

CARTA TRIMESTRAL

"Há décadas em que nada acontece e há semanas em que décadas acontecem."

Caro(a) cliente da Foster,

Terminamos o ano de 2024 com a seguinte conjuntura econômica: no Brasil, no fatídico dia 27/11/24, o atual Ministro Fernanda Haddad foi à televisão anunciar um aperto fiscal nas contas públicas e terminou por surpreender a todos com a proposta do governo de isentar o pagamento do Imposto de Renda para os trabalhadores formais que ganham até R\$ 5 mil por mês. Tal fato provocou uma desvalorização fortíssima no Real, levando a cotação do Dólar a encerrar o ano passado cotado em R\$/U\$ 6,18 e o principal índice da Bolsa Brasileira a amargar a perda de 10%.

Nos mercados mundiais, tivemos o segundo ano consecutivo de dominância de crescimento da economia americana, proporcionando uma alta expressiva na índice S&P500 da Bolsa Americana. No biênio 2023/2024 o retorno acumulado medido em Dólar foi de 52%.

Dentro deste contexto, vivenciamos um aumento expressivo da alocação dos investidores na renda fixa brasileira e, de forma mais tímida, um incremento de investimento nas ações americanas (assunto explorado em nossa última Carta Trimestral de janeiro). Assim, houve a predominância de um fenômeno que os profissionais do mercado financeiro apelidaram de "TINA" (*"There is No Alternative Asset"*). A combinação perfeita: no mercado local, o conforto da renda fixa de dois dígitos; no mercado internacional, a pujança das ações americanas.

O mercado acionário americano passou a representar 65% do mercado acionário mundial. Não havia praticamente interesse algum, salvo raras empresas, pelos mercados acionários de outras regiões como Europa, Ásia ou dos países emergentes (incluindo Brasil).

Passados 3 meses, tivemos uma enorme mudança nesse contexto. Em função disso, dedicamos esta Carta para uma reflexão sobre os ajustes cabíveis na carteira de investimentos diante dele. Fiquem conosco.

Começando pela economia dos países desenvolvidos, em função da questão geopolítica, tivemos uma mudança histórica na Europa. Liderada pela Alemanha, os países da União Europeia anunciaram um enorme pacote fiscal com aumentos nos gastos militares e de infraestrutura. Diferente da época da pandemia, quando o dinheiro gasto foi para manter o consumo das pessoas e evitar a falência das empresas, esse atual pacote irá gerar, por anos a fio, uma demanda por *commodities*. Afinal, precisarão construir um arsenal bélico e passar por uma atualização logística. É o tipo de gasto público que demanda produtos de países emergentes como o Brasil (*commodities*, em especial).

Outra grande mudança, em curso, portanto mais difícil de mensurar o impacto para um país como o Brasil, é a guerra tarifária que provavelmente irá deslocar a demanda de países como a China para *commodities* agrícolas, entre outros produtos brasileiros.

No cenário local, de forma muito precoce, começamos a ver (i) pesquisas de opinião pública condenando o aumento da inflação e (ii) queda significativa da popularidade do atual governo. Sem entrar no mérito político, sabemos que o maior empecilho para a boa performance da Bolsa Brasileira vem sendo o aumento das taxas de juros de longo prazo provocadas pela bomba fiscal e do altíssimo estoque da dívida pública. Não há forma de diminuir a inflação e arrumar a casa sem passar por um rigoroso aperto fiscal. O último período que vivenciamos isso foi durante o governo Temer, quando a inflação ficou abaixo da meta definida pelo Banco Central, a Selic foi, em um primeiro momento ao patamar de 6% e a Bolsa Brasileira viveu um mercado de alta expressivo de 2016 a 2020 (interrompida pela Covid).

Sabemos também que os participantes de mercado antecipam os eventos, e por isso estamos observando uma performance positiva no Ibovespa (alguns setores com altas superiores a 20% no trimestre) e também uma queda expressiva no Dólar. O Banco Central segue fazendo o trabalho de aperto monetário que deverá, favorecido por uma economia mundial mais fraca e pela maior demanda por *commodities* brasileiras, arrefecer a inflação e manter o câmbio controlado.

Por último, mas tão importante quanto tudo que foi dito acima, as empresas brasileiras encontram-se com fundamentos muito melhores do que em 2016. Na última temporada de resultados trimestrais, elas registraram um crescimento de receita de 17% no ano e um aumento na geração de caixa (EBITDA) e de lucro de 16% e 22%, respectivamente.

Diversas publicações de gestoras de recursos renomadas mostram que a alocação dos investidores, especialmente o maior deles, o estrangeiro, nunca foi tão baixa nas ações brasileiras. Um levantamento da Economática mostra que a média do dividendo das empresas brasileiras em 2016 era de 2,2% ao ano; hoje esse patamar está próximo a 6,6%. Um estudo especial da gestora Alpha Key mostra que, desde 2022, o número de empresas na bolsa brasileira reduziu em 50, sendo que o principal motivo foram as fusões e aquisições, que acabam por fortalecer as companhias remanescentes.

Nossa mensagem final tem como pano de fundo o reconhecimento que possamos estar próximo a um ponto em que aumentar a alocação na Bolsa Brasileira seja uma boa estratégia. Não podemos, e dificilmente iremos, conviver com juro real de 7% ao ano nos títulos públicos. A média do juro real nos últimos 10 anos foi de 3,5% para o investidor que se manteve investido no CDI. Em 20 anos, foi de 4,5%. Retornos que, descontados os impostos, provavelmente são insuficientes para seu planejamento de aposentadoria ou atingimento de objetivos financeiros.

Sempre defendemos a diversificação dos investimentos em classes de ativos descorrelacionadas e com potencial de geração de bons retornos. Reconhecemos que nos últimos dois anos, em especial, o melhor esquema tático adotar postura conservadora nos investimentos locais. Não podemos, contudo, ignorar os fatos que estão ocorrendo e nem as mudanças de perspectivas que começam a ser antecipadas pelos agentes econômicos. A certeza custa muito caro nos investimentos. Um dos grandes segredos é apenas reconsiderar os argumentos e, se lhe parecerem razoáveis, realizar mudanças graduais na sua carteira para que possa se beneficiar do desenrolar da história. Definitivamente estamos vivendo um momento marcante na economia mundial.

Um grande abraço,

Equipe Foster