

FCL*Capital*

Agosto 2013

www.fclcapital.com

Em algum lugar da Sibéria

Nós não vivemos em um planeta estático. Como o começo da raça humana se deu na África, é óbvio pensar que o primeiro centro de gravidade econômica de nosso pequeno planeta foi justamente ali, neste continente que no momento em que escrevemos esta carta é justamente o mais pobre de todos eles.

Isso é curioso: se um marciano chegasse hoje na Terra e desse uma rápida olhada em um mapa do nosso planeta, provavelmente diria que a África ainda é o lugar mais importante da Terra. Localizado exatamente no centro de nossos mapas, com sua posição estratégica e imponente como nenhum outro, ao contrário da frágil Europa ou da fragmentada Ásia.

Então as migrações humanas começaram. Nossos antepassados, fugindo da fome e da miséria, começaram a migrar. Aprenderam a caçar, aprenderam o comércio, a semear e a fazer ferramentas. Após alguns milênios de migração humana, o centro de gravidade econômico do mundo havia mudado para o oriente, dado que era lá onde a maioria de nós seres humanos estávamos vivendo (um fato que continua a ser verdade até hoje) e, mais importante, era lá onde as civilizações mais avançadas do planeta estavam localizadas e floresciam.



Por volta do ano 1000 AC, qualquer europeu que tivesse a sorte de chegar à China e não ser morto, certamente iria se surpreender. Um alfabeto sofisticado, a pólvora, a bússola, grandes navegadores, uma civilização com a qual os pobres europeus, imersos na escuridão da idade média, somente poderiam sonhar.

Mas, como dissemos anteriormente, não vivemos em um planeta estático. As civilizações asiáticas, especialmente os chineses, começaram a experimentar uma decadência, tornando-se mais xenófobos, com mais temor do comércio, e sobretudo, de estrangeiros, dando menos valor ao conhecimento e as novas ideias e mais fechados em suas próprias tradições. Enquanto isso, os europeus estavam prestes a experimentar um salto gigante.

Desde o ano 1500, época que as grandes navegações começaram, lideradas por Portugal e Espanha, a Europa gradativamente se tornou o centro econômico do mundo.

O ponto que vemos na imagem acima é um cálculo feito pela McKinsey Global Institute, e funciona basicamente assim: se pegarmos toda a produção econômica do planeta, ponderarmos o porte econômico de cada país e tentarmos estimar um único ponto na Terra de onde o ponto zero de toda a atividade econômica do mundo naquela época emanaria, onde este ponto seria.

E desde 1500, este ponto claramente mudou do oriente para o ocidente e do sul para o norte, ao passo que a posição de fronteira econômica mudou da China para Portugal, depois para Espanha e Itália, e depois para o Reino Unido e França.

Quando a primeira guerra mundial começou, a Ásia já estava muito distante do centro econômico do mundo, apesar de possuir a maior população. Na realidade, a maioria dos chineses e indianos era composta por simples camponeses que plantavam para subsistir.

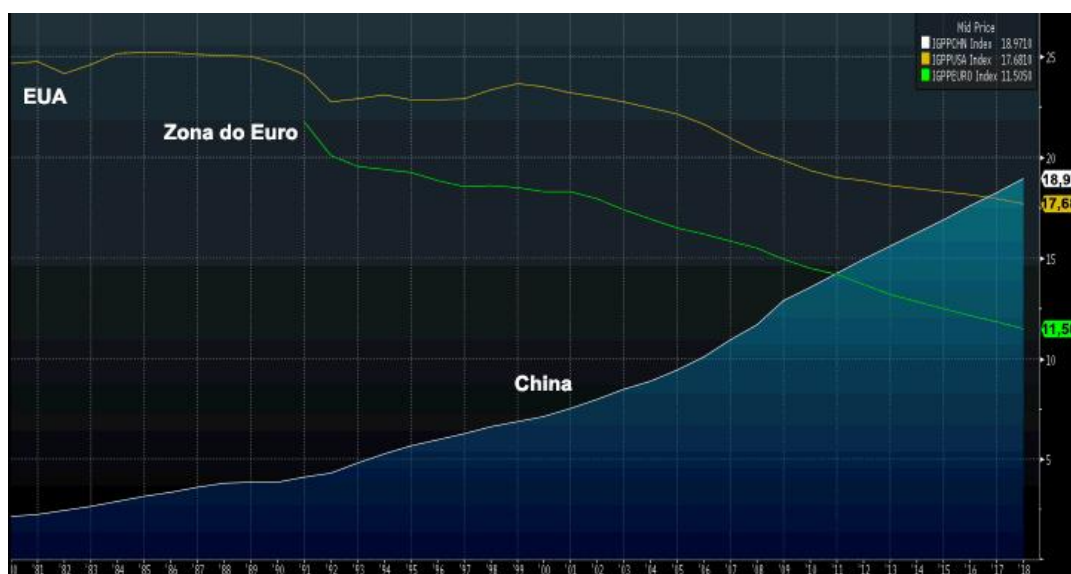
E se alguém pensou que as coisas não poderiam piorar para a Ásia, elas pioraram: os Estados Unidos da América, uma nova terra descoberta apenas alguns séculos antes, tornaram-se a maior economia do planeta e a nova fronteira econômica. Em outras palavras, o líder econômico do planeta em todos os aspectos.

Isso implicou em um fato antes impensável, e o centro econômico da Terra nem mesmo iria parar na Europa. Ele começou a viajar pelo Atlântico em direção a América. Por volta de 1950, o centro econômico chegou a quase tocar a costa da cidade de Nova York e muitas pessoas pensaram que continuaria a se deslocar para o oeste, rumo a Chicago e Califórnia.

Mas como falamos antes, o mundo não é um lugar estático. Nas décadas que se seguiram, a grande divergência de produtividade que separava as fronteiras econômicas originais e a América começou a desacelerar. Em 1960, o centro econômico estava de volta no meio do Atlântico, graças à ressurgência da Europa, ajudada pelo plano Marshall e pela recuperação pós-segunda guerra.

Por volta de 1980, esse ponto tinha tocado a Europa mais uma vez. Foi então que começou o que é provavelmente o fato mais extraordinário que testemunharemos em nossas vidas - ressurgimento da Ásia. O ponto econômico central continuou a se deslocar para o oriente.

Nesse momento, se encontra em algum lugar sobre a Sibéria, devido a força combinada das economias dos Estados Unidos, da União Europeia e da Ásia, e com o crescimento acelerado desta última década. Se nos basearmos por estimativas do FMI para crescimento do PIB nas próximas décadas, deve tocar a parte oeste da China por volta de 2030. E o mais interessante: o centro está se movendo mais rápido do que nunca, a uma velocidade de cerca de 140 km por ano.

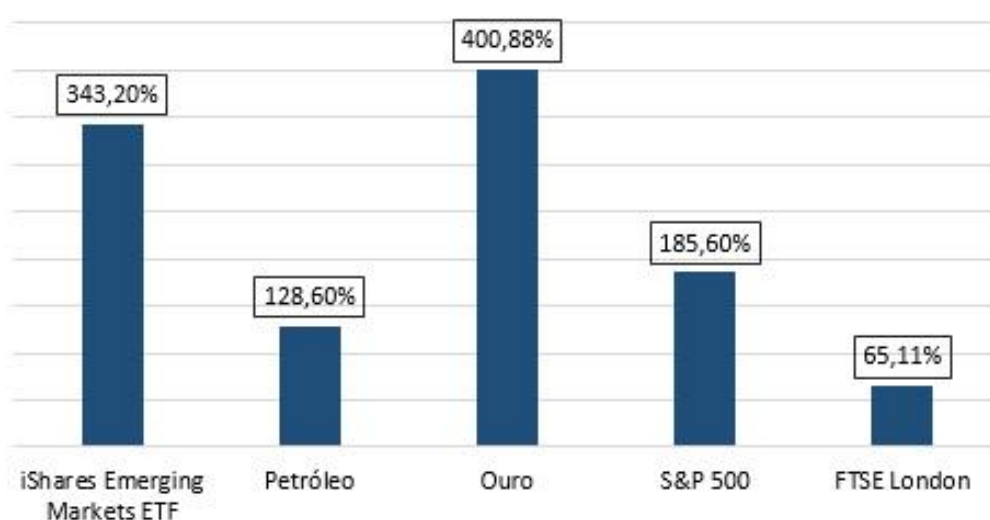


Comparação do PIB e participação percentual no total mundial. Fonte: Bloomberg

Muitas consequências dessa viagem do centro econômico para o oeste e norte, e agora de volta para o leste e sul, estão apenas começando a ser sentidas. Provavelmente os primeiros grandes beneficiários foram os chamados setores cíclicos, que tiveram na década de 2001-2010 os seus anos dourados na história.

Países como o Brasil, a África do Sul e Austrália, exportadores de produtos primários, assistiram algumas de suas empresas terem lucros sem precedentes, seus mercados acionários em forte ascensão e alguns de seus habitantes, grandes vencedores deste processo, ingressarem nos rankings de bilionários globais.

Retorno dos Ativos nos Últimos 10 Anos



Mas o processo não será tão suave e simples, uma vez que o modelo de crescimento econômico da China está mudando e, nesta casa, acreditamos que na próxima década os melhores setores para se ter exposição não estarão mais no ramo dos chamados cíclicos, mas especialmente estarão vinculados ao aumento do consumo por parte dos consumidores orientais.

Dentro da Bovespa, nós acreditamos que os principais beneficiários serão as empresas que ajudam a alimentar o planeta, como Minerva e Heringer, duas posições no nosso portfólio.

A segunda consequência é que ao se pensar neste processo, gostamos bastante de onde estamos inseridos. Acreditamos nos mercados emergentes não porque eles deverão crescer mais rápido do que as economias avançadas, mas porque adoramos a interseção entre alto crescimento e um mercado relativamente ineficiente, como é o caso do Brasil e dos outros mercados emergentes.



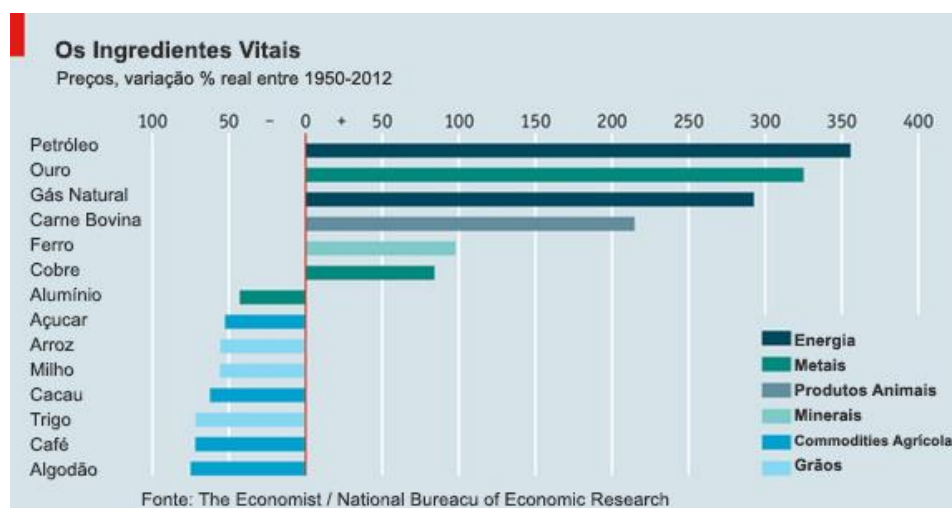
Evolução da capitalização dos índices acionários nos últimos 10 anos. Fonte: Bloomberg

A terceira consequência desta mudança vem do fato de que muito mais pessoas estão agora mais próximas da fronteira de eficiência econômica (EUA) do que antes, é que o planeta, como um agregado, terá um nível muito mais elevado de consumo.

Isso é bastante interessante, pois é até possível que a clássica teoria do economista Thomas Malthus, que diz que nós, como humanidade, inevitavelmente estamos fadados a consumir e exaurir os recursos do planeta Terra, possa recuperar um pouco do respeito em vários círculos influentes.

Até hoje, a humanidade sempre provou a trágica teoria errada, mas muitos neomalthusianos ainda pensam que ele não estava errado, apenas adiantado em alguns séculos. Estaria o mundo preparado para assistir três bilhões de asiáticos adquirirem um padrão de consumo similar ao dos americanos e europeus?

Como sabem nossos investidores, nós gostamos de olhar para as coisas que a maioria das pessoas não está olhando, sejam empresas negligenciadas ou até uma perspectiva temporal diferente. Encontramos este interessante gráfico compilado pela revista The Economist, que nos leva a olhar o verdadeiro longo prazo quanto aos preços das commodities, algo que a maioria dos investidores, preocupados com os movimentos do próximo mês, não costumam fazer.



Acontece que, no longo prazo, as commodities agrícolas experimentaram queda de valor, enquanto commodities extrativas, como o petróleo e o ouro, viram aumentos reais de valor. O artigo da Economist não chega a esse ponto, mas nós internamente especulamos que esta é uma consequência que se deve ao fato do petróleo de extração mais fácil e acessível já ter sido em grande parte retirado da terra.

Os famosos “frutos baixos da árvore” já foram colhidos e as reservas restantes estão em lugares mais remotos, enquanto as commodities agrícolas tiveram uma diminuição no valor, provavelmente por causa de técnicas mais avançadas de plantio e colheita que ocorreram na maioria dos países.

Nós temos uma suspeita razoável de que nas próximas uma ou duas décadas este quadro deve se reverter, já que na China a fase mais intensiva de capital de seu desenvolvimento está terminando, o que pode significar queda marginal no consumo de aço e minério de ferro, ao passo que a agricultura vive no mundo uma fase bastante negligenciada.

Enquanto isso, mais de três bilhões de asiáticos irão desenvolver um gosto por comida ocidental como carne, doces e refrigerantes, o que mais uma vez faz com que empresas como a Minerva, Cosan e Heringer venham à mente.

A idade média dos agricultores é de 52 na os EUA, 57 no Reino Unido e 66 no Japão. O planeta está se tornando mais urbano e menos agrário. Pensando então no longo prazo, acreditamos que uma nova forma de se explorar o fantástico crescimento chinês está nascendo: menos industrial (minério de ferro, aço) e mais relacionada com o que o Brasil faz de melhor: Agribusiness.

Se a história é algum guia, novas situações levam com o tempo a novos desejos e novas expectativas. Longe do campo, mais de um bilhão de chineses vão seguir um padrão razoavelmente previsível. Assim que um agricultor compra uma casa, lentamente se formam novos círculos, e esses agricultores adquirem gostos urbanos, passando a viver de forma diferente e mudando seus hábitos, começando pelo que comem. Logo, esta pode ser a grande distorção da Bovespa nos próximos anos, similar ao boom das commodities de 2002-2007. Julgamos que os maiores vencedores desta próxima década não serão os mesmos que na última.

Já dissemos em nossas cartas anteriores que não estamos particularmente otimistas sobre o Brasil, especialmente devido ao governo inepto e corrupto do país e a uma desconfiança generalizada da população quanto ao livre-mercado. Dito isso, estamos extremamente otimistas com os próximos anos do mercado acionário brasileiro. Como mostramos no gráfico acima, ele tem uma parcela crescente da capitalização Bursátil (somatório do valor de mercado de todas as empresas negociadas em bolsa) do mundo, um mercado ainda muito longe da fronteira eficiente que praticamente nos garante que os mercados continuarão a crescer.

Além disso, como mercado emergente, trata-se evidentemente ainda de um mercado relativamente ineficiente (ou seja, onde é mais fácil de encontrar distorções nos preços), um “*high beta play*” na dinâmica de crescimento global e asiática em particular e, mais importante, um mercado que está bastante barato, se olharmos comparativamente a seus múltiplos históricos.

	Último CAPE	PE Estimado	CAPE Médio	Desvio da Média	Histórico
Mexico	24.9	17.9	19.5	28%	2001
Estados Unidos	23.7	13.3	18.7	27%	1973
Japão	21.6	13.6	46.1	-53%	1975
Indonésia	19.8	13.9	21.6	-8%	2001
Índia	18.0	14.3	22.0	-18%	2001
Austrália	17.8	13.6	15.8	13%	1975
Canadá	17.2	13.2	19.2	-11%	1975
China	14.4	10.4	17.3	-17%	2001
Alemanha	14.4	11.0	18.8	-24%	1976
Coréia	13.7	8.5	16.4	-17%	2001
França	12.3	11.3	19.7	-37%	1975
Turquia	12.3	11.7	15.1	-19%	2001
Reino Unido	12.2	11.2	13.7	-11%	1975
Brasil	10.8	11.1	15.1	-29%	2001
Itália	8.4	10.2	21.8	-61%	1989
Espanha	7.5	11.2	17.8	-58%	1985
Rússia	7.2	5.3	13.8	-48%	2001

Fonte: Datastream e cálculos do GSAM em Fevereiro de 2013

É claro que não devemos exagerar quanto às mudanças que o mundo está experimentando. Lugares prósperos e lugares pobres sempre existirão e a mudança de eixo global não será completa. Nós, como humanidade, continuaremos a depositar confiança demais nos nossos governos, a cometer erros econômicos, a experimentar épocas de euforia e épocas de crise.

Desde as boas colheitas e más colheitas dos nossos antepassados, este tem sido o caso. Além disso, recessões e dificuldades na área econômica possuem uma função essencial, expurgar a ineficiência. Se você não acredita que um enorme abismo econômico nos separa, basta dar uma olhada neste vídeo, que mostra em 5 minutos acelerados, o trânsito de 24 horas de aviões em todo o planeta.

Reparem a Coreia do Sul e a Coreia do Norte: a mesma língua, a mesma cultura, e uma diferença extraordinária de situação econômica. Ou a parte norte do globo, liderada pelos EUA e pela Europa, com o seu movimento deslumbrante em comparação com o sul, quase uma mancha escura sem movimento algum, especialmente na África (fato compensado em parte pela costa leste da Austrália).

Resumindo, quase poderíamos dizer que neste vídeo toda a realidade econômica do planeta está escancarada e qualquer marciano ficaria certamente admirado por tais diferenças surpreendentes. No fundo a convergência é uma coisa boa e devemos tirar proveito disso.

<http://www.youtube.com/watch?v=G1L4GUA8arY&feature=youtu.be&noredirect=1>

Nossa conclusão é que, apesar de parecer contra intuitivo, estar exposto às pequenas e médias empresas no mercado de ações brasileiro, como estamos fazendo com o Equities Fund, é um ótimo lugar para se estar, se tivermos em conta essa visão de longo prazo sobre o centro da economia mundial, seus mercados financeiros e a viagem do ponto central econômico (o marco zero) de volta para a Ásia, o lugar ao qual ele um dia, mil anos atrás, já pertenceu.