

FCL*Capital*

Janeiro | 2017

Em Trump nós não confiamos

O noticiário e conseqüentemente, a atenção da comunidade global de investidores no mês passado foram dominados pela eleição de Donald Trump.

Diversas análises já foram escritas sobre o amplo contexto da vitória de Trump e não esconderemos nossas opiniões pessoais: esta casa de investimentos repudia ações como o diferente tratamento à uma religião específica, seletivamente negar a entrada até mesmo para portadores de Green Card e a construção de um “Muro” sem sentido na fronteira com México.

Além disso, muitas pesquisas tem sido feitas sobre os potenciais pontos positivos e negativos da vitória de Trump para o mercado de ações - em particular durante os dias de negociação após a eleição, quando vimos uma disparada nas ações dos setores financeiro e de saúde e um rali do dólar. Os investidores estão apostando que Trump vai cortar impostos e regulamentações e criar um estímulo fiscal.

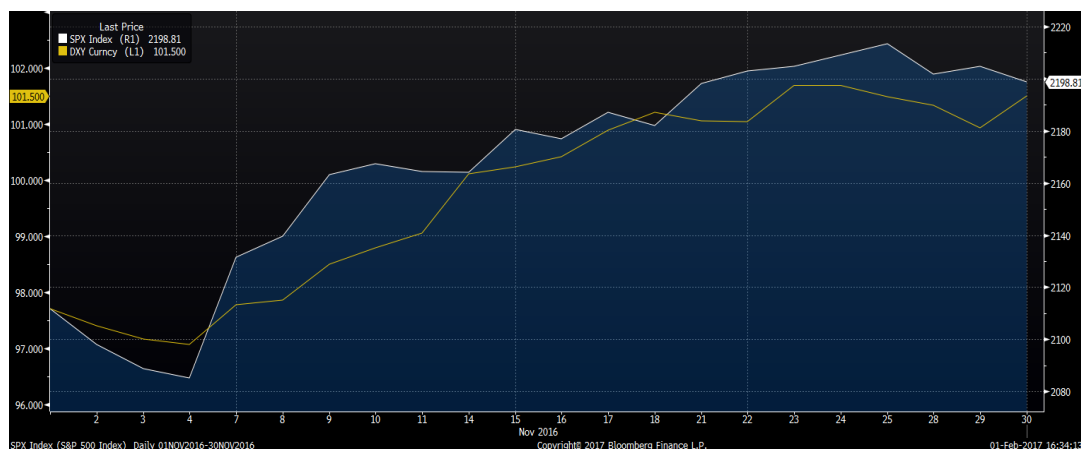


Gráfico 1: Índices S&P500 e Dollar após vitória de Trump

Contudo, este não será o tema desta carta. Em vez disso, vamos focar em uma analogia: por mais contra intuitivo que pareça, especialmente vindo de um mercado emergente, pensamos que o ciclo de poder do PT no Brasil, que durou de 2003 a 2016, tem valiosas lições para o que os investidores e empresários americanos podem esperar para os próximos quatro, e talvez oito anos.

Muito está por vir , então aqui mostramos uma visão geral do que esperar de qualquer nova administração populista, imprevisível e enérgica.

Geralmente, pensamos que o ciclo de poder desses tipos de administrações em países democráticos, como o Brasil e os EUA, tem quatro fases distintas:

Fase 1- A Euforia

Após algumas tentativas fracassadas, o Partido dos Trabalhadores chegou ao poder no Brasil em janeiro de 2003 com a primeira eleição de Lula. Havia muito medo entre os empresários, já que Lula sempre prometeu repudiar compromissos internacionais e aumentar os impostos sobre os ricos e "dar aos pobres". Uma década antes de sua eleição, um importante empresário chegou a declarar que milhares de empresários brasileiros estavam prontos para deixar o país, caso Lula vencesse uma eleição presidencial.

Para a positiva surpresa de muitos, Lula começou seu governo sendo bastante moderado. Ele tentou alguns passos radicais, particularmente contra a liberdade de imprensa, mas as instituições brasileiras foram suficientemente robustas para derrotá-lo, assim como as instituições americanas certamente trarão muitas decepções ao gabinete de Trump.

Com o passar do tempo, o véu da incerteza desapareceu. Afinal, Lula não repudiou a dívida internacional do Brasil. O Real e o mercado de ações apresentaram forte valorização.

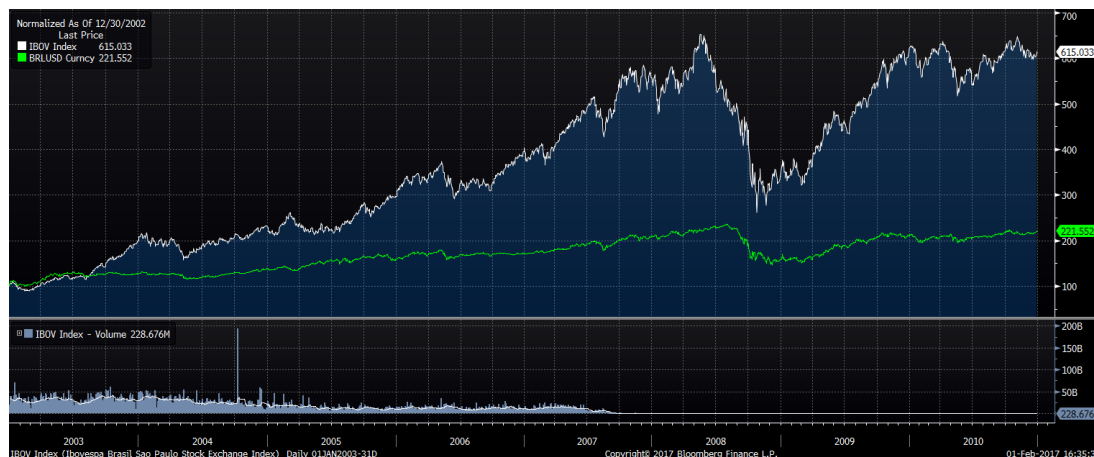


Gráfico 2: Bovespa e Real vs Dollar: Base 100. Anos Lula 2003-2010

Lula também foi capaz, através daquilo que atualmente sabemos que eram métodos questionáveis, de ter maioria no congresso. Reformas importantes foram aprovadas nos primeiros anos.

Da mesma forma, pela primeira vez em uma década, um presidente americano terá o controle de ambas as casas do congresso. De fato, há muitas coisas úteis que Trump pode fazer. Qualquer tentativa de reformar o sistema tributário norte-americano é positiva: desde seu horrível sistema global de tributação até as altas taxas cheias de isenções que fazem com que o código pareça um queijo suíço e seja interminavelmente utilizado em benefício de multinacionais americanas, acumulando dinheiro no exterior. Certamente uma boa reforma seria um grande ponto positivo para a economia americana e seu mercado de ações.

E apesar de todos os seus defeitos, o velho insight republicano de que a interminável rede de regulamentos sufoca empresários, especialmente os menores, tem a nossa simpatia. Eliminar regulamentações excessivas seria uma enorme surpresa positiva. Qualquer coisa que Trump possa fazer para libertar os espíritos animais nos americanos terá o nosso apoio e, mais importante, o do mercado de ações.

Porém isso não é tudo e é aqui que as coisas começam a piorar: como qualquer administração populista e midiática, Lula e o PT também fizeram muitas coisas não só para fazer o bem, mas para aparentar

fazer o bem, especialmente para o sua base eleitoral e especialmente com o curto prazo em mente. Coisas que sabiam que eram irresponsáveis, mas que no curto prazo lhes trariam popularidade, como grandes aumentos no salário mínimo, expansionismo fiscal que fez a moeda brasileira se valorizar, estímulo fiscal para algumas indústrias escolhidas (o setor de bens industriais em particular, estava em uma relação de amor com PT) e assim por diante.

Também suspeitamos que Trump fará muitas dessas coisas. Ele provavelmente liderará uma expansão fiscal que fará o dólar valorizar. Ele pode escolher alguns determinados setores e indústrias, especialmente em sua base eleitoral no centro-oeste, ou determinados empresários que foram favoráveis a sua eleição. No final das contas, ele fará coisas imprevisíveis para aumentar sua popularidade no curto prazo, coisas que terão de ser lidadas e resolvidas no futuro, quando chegar o longo prazo como eventualmente e catastróficamente aconteceu no Brasil.

Principalmente, ele será capaz de fazer as coisas acontecerem. Ele vai oferecer incentivos ou intimidar as empresas para que seus trabalhadores possam manter seus empregos. Ele pode entregar um estímulo fiscal. As barreiras de importação se implementadas, com certeza produzirão alguns vencedores. Assim, após algumas dúvidas, seus eleitores podem ficar felizes com ele. Finalmente um presidente que mantém suas promessas! Ele conseguiu!

Então, se tivéssemos que adivinhar, nosso melhor palpite é que no primeiro ano da administração Trump, o mercado de ações subirá. Não nos surpreenderíamos se houvesse algum tipo de euforia no mercado. Os bons tempos nunca soam como se um dia fossem acabar.

Fase 2 - Um jogo de “como se aproveitar do sistema”

Depois do primeiro ano de uma nova administração, um certo grau de previsibilidade e "normalidade" começa a aparecer. As preferências que estavam ocultas começam a ser mostradas.

Existem muitas ironias quando comparamos as administrações PT e Trump. A primeira é que, ao mesmo tempo em que professam um amor especial pelo "zonas industriais", por trabalhadores de fábricas, indústrias e "trabalhadores" em vez de "financiadores", os governos que estão muito preocupados com a popularidade tendem a construir um conjunto de políticas que favorecem o consumo em detrimento da produção.

No caso brasileiro, o pacote foi pesado: crédito subsidiado, uma taxa de câmbio sobrevalorizada devido à política fiscal expansionista, "bullying" de alguns fornecedores de serviços públicos para não aumentar os preços, às vezes destacando-os pelo nome, assim como Trump está começando Fazer nos EUA, e assim por diante.

O resultado foi simples: no mercado de ações brasileiro o setor de consumo cresceu, enquanto os industriais sofreram.



Gráfico 3: ETF empresas de bens de consumo vs ETF de indústrias

Ao mesmo tempo, toda administração voluntariosa começa a formar seu grupo de amigos e uma "patota" começa a se formar. Estes colherão muitos benefícios: eles serão os homens do presidente - no caso do Brasil, eles foram agraciados com subsídios e nos Estados Unidos, mais transparente e menos estatista, nós suspeitamos que serão, pelo menos, agraciados com elogios.

O fato é que, assim como alguns corajosos empresários brasileiros decidiram se arriscar e construir laços de amizade com o PT desde o primeiro dia e foram recompensados por isso, esperamos recompensas pesadas para os empresários agora na mídia declarando que Trump deveria ser “levado a sério, mas não literalmente”.

E ainda mais interessante, até as primeiras nomeações do gabinete de Trump, com toda sua tensão interna, estão começando a se assemelhar à experiência brasileira. Rex Tillerson, ex-CEO da Exxon, vai trazer alguma credibilidade, como fez José Alencar, um magnata da indústria têxtil no primeiro mandato de Lula.

Ao mesmo tempo, a pessoa mais intransigente e radical do governo, representado por Stephen Bannon nos EUA, que muitas pessoas já estão creditando como o verdadeiro corretor de poder por trás do presidente, é quase uma réplica exata do papel uma vez ocupado por José Dirceu no primeiro governo Lula.

O fato é que, durante a fase 2, coisas começam a divergir. O mercado de ações como um todo irá andar de lado, mas agora haverá uma enorme transferência interna de valor e uma divisão entre vencedores e perdedores, uma vez que as pessoas irão perceber como o sistema funciona e como jogá-lo. Investidores espertos começarão a evitar determinados setores e empresas em preferência de outros.

Fase 3: As rachaduras começam a aparecer

Depois de alguns anos, no caso do Brasil com a terceira administração consecutiva do PT e a eleição de Dilma Rousseff para presidente, as rachaduras começaram a aparecer. Mas note quanto tempo o longo prazo demorou a aparecer: Lula deixou a presidência desfrutando de uma popularidade estratosférica.

Por muitos anos, as políticas de curto prazo do governo PT tinham o propósito de apenas manter a maioria das pessoas felizes. E aqui as experiências do Brasil e dos Estados Unidos começam a divergir: devido à sua inigualável sociedade civil, é provável que Trump enfrente críticas e ceticismo pesados desde o primeiro dia. No caso brasileiro, a mão pesada do estado forçou a grande maioria dos empresários a manter suas bocas fechadas até que o PT e o país estivessem muito próximos do colapso.

Mas vamos por partes.

Na terceira fase, os mercados de ações começam a imbicar para baixo. Artigos sobre a decepcionante taxa de produtividade do país são freqüentemente escritos. Muitos vão culpar o governo e seu conjunto de políticas que mantêm a moeda e o déficit muito altos, previsibilidade em baixa e uma sensação perpétua de uma mão pesada que intimida e escolhe vencedores e perdedores, não deixando o mercado decidir por si só.

As divergências da fase anterior deixam de existir: a próxima etapa da economia prejudica a todos porque a confiança das empresas começa a diminuir. Os empresários já não se sentem confiantes o suficiente para anunciar expansões e investimentos. Eles sabem que, dependendo do humor no momento, eles podem ser prejudicados por uma mudança nas regulamentações ou bullying.

Mais cedo ou mais tarde a confiança das empresas começa a contaminar a confiança do consumidor. A peça seguinte da fila de dominós cai. A confiança do consumidor começa a prejudicar as vendas no varejo e, eventualmente, os níveis de desemprego começam a se tornar uma preocupação.

Empresários começam a fazer declarações corajosas denunciando a administração. O mercado de ações mergulha.

Fase 4: O derretimento

Os colapsos econômicos são como acidentes aéreos: exigem uma combinação de ingredientes ruins combinados com má sorte, eles também demoram a acontecer, mas uma vez que chegam, são devastadores.

A maioria dos brasileiros nem sequer percebe, mas o país estava à beira de um colapso total no início de 2016. Uma depressão econômica que fez o PIB cair 10% desde seu pico até a mínima, desvalorização da moeda, aumento do desemprego e um declínio na confiança nas instituições que fizeram até uma parte significativa da população pedir uma intervenção militar. Muitos empresários já estavam movendo suas famílias para o exterior. No auge, o país estava à beira de uma convulsão social.

Então, felizmente, uma virada inesperada de eventos resultou no impeachment da presidente, mudança na administração, e políticas econômicas sãs que resgataram o país da beira do abismo e trouxeram uma mudança positiva.

Não estamos sugerindo que os EUA experimentarão algo tão dramático.

De um lado, assim como o Brasil está em um nível diferente de credibilidade, seriedade e instituições quando comparado com, digamos, a Venezuela, os EUA também estão décadas à frente do Brasil. Em segundo lugar, apesar de todos seus defeitos de personalidade, Trump é um empresário de sucesso e, embora ele seja um estatista e acredite em seu poder individual para intimidar e decidir em vez de confiar no mercado, ele também acredita em baixos impostos e sutis regulamentações. O PT, por outro lado, foi formado por ex-líderes marxistas e guerrilheiros. Como qualquer analogia, esta não deve ser esticada demais.

Dito isto, esperamos anos difíceis pela frente no mercado de ações americano e, possivelmente, até mesmo para o dólar. Não

compartilhamos o entusiasmo que muitos investidores estão mostrando ao possível pacote de estímulo do presidente (desnecessário e custoso em nossa opinião) e achamos que as políticas dessa administração vão prejudicar os ativos americanos.

Já que o nosso novo fundo Opportunities investe fortemente em empresas americanas (ainda de longe o mercado mais bem gerenciado e o mais excitante do mundo como um todo), a discussão acima não é meramente acadêmica.

Claro, assim como qualquer fundo global, o Opportunities continuará investindo em empresas americanas. Mas é possível que nosso ceticismo atual com Trump inclinará nossa alocação um pouco mais para Ásia e Europa em comparação aos Estados Unidos. Para usar o jargão, estaríamos "underweight" nos EUA por enquanto.

Muito está por vir para os Estados Unidos nos próximos quatro anos. Brasileiros e habitantes de outros mercados emergentes já viram esse filme de um presidente voluntarioso, com discursos de que o país está sendo "refundado" e "redescoberto" e agora tudo será melhor e diferente. O excesso de confiança rapidamente se transforma em arrogância, particularmente enquanto a popularidade do presidente ainda é alta e a cada passo, uma nova fase, da euforia, ao jogo do sistema, a rachaduras aparecendo, à crise econômica.

Ironicamente, este filme acaba de terminar no Brasil. Esperamos apenas que estejamos sendo pessimistas demais e que não haja uma nova versão na economia mais importante do mundo.

Sobre a FCL Capital

A FCL Capital é uma gestora de recursos sediada no Rio de Janeiro, cujo objetivo é maximizar o retorno de seus investidores. A FCL tem como nicho principal, mas não exclusivo, investimentos em empresas abertas, listadas em bolsa de valores (posições compradas e vendidas nos mercados acionários). Para saber mais sobre nosso trabalho, entre em contato conosco ou acesse nosso website: www.fclcapital.com.

Relacionamento com Investidores

fcl@fclcapital.com

info@fclcapital.com

Avenida das Américas, 500 - Bloco 3

Sala 125

Rio de Janeiro / RJ - Brasil

CEP: 22640-100

Telefone: (55) (21) 3268-7918

www.fclcapital.com

Auditoria



Custódia



Regulamentação



Administração



Advertência jurídica: Esta carta é publicada somente com o propósito de divulgação de informações almejando dar transparência aos nossos investidores e não deve ser entendida como uma oferta de venda do clube de investimentos FCL Capital ou de qualquer valor mobiliário nela citada. As opiniões e estimativas citadas nesta carta são considerações feitas até o momento da publicação e podem mudar sem nenhum anúncio ou aviso prévio. Performance passada não é garantia de performance futura. Fundos de investimentos não possuem garantia de seu administrador, do gestor, ou qualquer mecanismo de seguro de fundos. As performances exibidas são sempre líquidas de taxas de administração e performance, mas não do imposto de renda devido pelos cotistas. Para maiores informações favor acessar o Portal Educação Financeira da ANBIMA "Como Investir" (www.comoinvestir.com.br)