



# News

## **Prudência (mas o fim continua longe!)**

*"A prudência é a filha mais velha da sabedoria" – Victor Hugo*

**Uma das virtudes mais importantes que um consultor financeiro deve ter é a prudência.** Do latim *prudencia*, é a temperança, a moderação e a sensatez. É agir de forma justa e ponderada. A sua aplicação ao mercado financeiro ganhou importância em 1830 nos Estados Unidos, quando uma corte julgou um caso no qual um consultor perdeu dinheiro de uma família. O veredito do juiz foi base para o famoso "Prudent Person Rule" (Regra da Pessoa Prudente):

*"Tudo o que se pode exigir de um consultor é que ele deve conduzir-se de forma fiel. Ele deve observar como homens de prudência, discrição e inteligência gerem seus próprios assuntos, e não no que diz respeito à especulação, mas no que se refere à disposição permanente de seus recursos, considerando a renda provável, bem como a segurança provável do capital a ser investido."*

**Em outras palavras, o consultor deve aconselhar com prudência e cuidar dos investimentos como se fossem próprios.** Após as grandes evoluções das teorias de investimentos nos anos 50 e 60, a interpretação moderna é chamada de "Prudent Investor Rule" (Regra do Investidor Prudente) e adapta a regra anterior para uma visão da carteira como um todo e não de ativos independentes. A lógica é essa: um ativo pode ser arriscado demais para colocar todo seu dinheiro nele, mas pode ser benéfico como diversificador em uma proporção adequada em seu portfólio. O que não muda é a prudência, sempre necessária.

Mas mesmo um consultor prudente pode cair em uma armadilha: deixar seus sentimentos interferirem. Há que se deixar a torcida, esperança, raiva e ideologia política de fora na hora de analisar investimentos futuros. E assim tentaremos traçar o cenário para 2015. **A grande incógnita é quão independente será o novo triunvirato econômico, principalmente no que se tange ao poder do Joaquim "Mão-de-Tesouras" Levy de cortar gastos públicos.**

Inflação (IPCA): 6,5%. O combate contra a inflação tem sido equivocado (maquiado) por muito tempo. **Acreditamos que o "novo centro da meta" do governo, mesmo com a nova equipe econômica, será o "teto da meta atual".** Com crescimento inexistente, será muito difícil promover um choque de juros necessário para levar a inflação de volta a 4,5%. Tudo conspira contra. Tudo pressiona a inflação. A diminuição dos gastos públicos será pequena. O câmbio não voltará para patamares anteriores. Os preços administrados serão ajustados, pelo menos em parte (aqui o único alento é o preço do petróleo e das commodities, que devem continuar baixos). **Achamos que o risco da inflação diminuir no médio prazo é muito baixo.**

Brasil - Juros (SELIC máxima): 12,5%. A estagflação que se instaurou no país não deixará o BC fazer uma política mais ortodoxa nos juros. **Portanto acreditamos que a taxa SELIC chegará ao máximo de 12,5% até o final de 2015, o que será apenas suficiente para manter a inflação perto do limite superior da meta.**

Brasil - Câmbio (fim 2015): 2,7. **O câmbio deve continuar em seu processo de desvalorização, mas chegando ao fim.** Com uma perspectiva de *gringo*, a alta de juros irá atrair capital de curto prazo para investir em reais. O diferencial de juros entre investimentos em dólares (menos que 0,5%) e reais (mais de 11%) é muito grande. **Com a premissa de que o Brasil terá uma política fiscal mais austera e se não perder seu grau de investimento, o**

**câmbio poderá sofrer volatilidade durante 2015, mas se estabilizará perto de R\$ 2,70.**

Brasil - Bolsa (Ibovespa fim 2015): 57000. Os fundamentos gerais da economia e as mediocres perspectivas de reformas, em conjunto com os baixos preços de commodities, não suportam investimentos em ações. É claro que algumas ações de empresas menores estão com preços atrativos. Mas elas podem se manter depreciadas por muito tempo e será necessário algum estopim para essas ações chegarem aos seus preços justos. **Como o custo de oportunidade é muito alto (CDI = 11,25% e subindo), não recomendamos alocações em bolsa para 2015.**

Brasil - Superávit: 1,2%. **Apesar do governo indicar que vai reduzir gastos públicos, acreditamos que o superávit primário será atingido também com aumento de tributação (a tabela de imposto de renda pessoa física já não foi ajustada e a volta da CPMF é uma possibilidade que não pode ser desprezada).** Não tenho dúvidas que a meta do superávit de 1,2% do PIB será atingida em 2015. A questão aqui é se a contabilidade criativa será utilizada e, no desespero, se as leis e regras vigentes serão alteradas.

Brasil - PIB: 0,5%? 0,7%? 1%? **Não importa o número, o PIB de 2015 será pífio, e o que foi sentido na economia real apenas de forma leve em 2014 será bem pior em 2015.**

Brasil: **Dado o cenário maligno, recomendamos investimentos geralmente mais conservadores, principalmente em ativos indexados ao IPCA. Se ainda não foi feito, recomendamos também uma alocação offshore em dólar (para dormir tranquilo).** Pontos de entrada: pré-fixados de médio prazo acima de 12,5%; ações selecionadas com Ibovespa abaixo de 50000 pontos.

Exterior - USD: **O ciclo de crescimento dos EUA está bem na frente do resto do mundo, e o dólar deve continuar fortalecido frente às moedas mundiais.** Os EUA devem liderar o mundo desenvolvido com um PIB perto de 3% em 2015 enquanto a zona do Euro e o Japão terão crescimento ruim (mas ainda acima do Brasil).

Exterior - Juros (EUA fim 2015): 1%. Chegou a hora! **O ciclo de aumento de juros deve começar no meio de 2015, mas será menor que o esperado e fechará o ano em 1%.** Acreditamos que o FED irá agir deliberadamente atrasado (*behind-the-curve*), pois estão em terreno novo e não querem arriscar uma recaída do crescimento. Além disso, a presidente do FED Janet Yellen é *dovish*, isto é, está mais preocupada com o emprego e menos preocupada com a inflação, que continua benigna.

Exterior - Ações (S&P 500 fim 2015): 2200. Existe ampla evidência de uma expansão cíclica de longo prazo nos mercados norte-americanos e não vemos razões para uma reversão na atual tendência.

Exterior: **Continuamos recomendando aplicações em bonds corporativos curtos em dólares. Recomendamos também uma pequena alocação em ações norte-americanas, de preferência com proteção (nota estruturada).** Não recomendamos nada que não tenham rendimentos regulares, como commodities, ouro, hedge funds ou ações *growth* (crescimento). Ponto de entrada: bonds em Reais podem ser interessantes com o câmbio acima de 2,7.

Concluindo o cenário, **não é preciso ter bola de cristal para saber que precisamos agir com prudência em 2015. Mas também sem desespero: o fim continua longe.**

