

mar asset
management

Carta: Novembre, 2019

Um mundo totalmente novo. Ou nem tanto.

De modo até um tanto inequívoco, sabe-se que o mundo atual acumula uma bela dose de insatisfações sociais.

Durante as últimas décadas, se por um lado assistimos o mais notável avanço qualitativo da vida humana em toda história – o que elevou o nível geral de expectativas sociais a um nível igualmente inédito-, por outro lado confirmamos mais uma vez o óbvio: nem desenvolvimento (seja este econômico, seja político) distribui-se de forma homogênea entre as sociedades; nem estruturas aperfeiçoam-se na mesma velocidade dos desejos.

E se tais expressões são notórias mesmo entre os países que mais gozaram da *pax* política mundial ou prosperidade econômica na história recente, o que esperar de países que já não vinham caminhando bem?

Na verdade, há o que esperar!

Nesta convicção, publicamos aqui nossa primeira carta, que inaugura o canal de comunicação com nossos investidores.

Evolução ou revolução?

Tal como acontece na natureza biológica, novos ambientes sociais nunca são integralmente inéditos. Aqui na **MAR**, recorrer a pesquisa de precedentes históricos é expediente sagrado, tanto porque aprofunda nossa capacidade de interpretação do presente como porque expande repertório analítico, aperfeiçoando nossos processadores para interpretações futuras.

Daí que, de forma instintiva, quando pensamos em polarizações sociais profundas, automaticamente recorremos a releituras sobre a Revolução Francesa. Sabe-se que ideias radicais sobre sistemas políticos e pressões sobre monarquias absolutistas existiam por toda a Europa, e sabe-se também que a França reunia suas condições específicas pré-revolução. O endividamento fora de controle, oriundo desde o saldo negativo na Guerra dos Sete Anos à aventura ao lado dos colonos norte-americanos; a sucessão de invernos arrasadores e má performance agrícola; a pouca habilidade política de Luís XVI, agravada pelo confronto com a ascensão das ideias iluministas e de Robespierre, “O Incorruptível” (o tipo de apelido sempre irresistível para as massas), são as explicações apontadas sobre aquela tempestade perfeita.

Ideias poderosas, propostas sedutoras e cenários frustrantes são sempre ingredientes de mudanças, incluindo as revoluções, e incluindo as boas revoluções, aquelas que deixaram aos seus descendentes saldo positivo. Mas revoluções boas e processos transformacionais eficientes são coisas bastante distintas, e entender tal distinção é tão imperativo ao gestor de portfólio quanto entender sinais de tempestades.

Neste sentido, é marcador o contraponto da lição nos dada pela Inglaterra, potência rival, no mesmo período durante e pós-revolução francesa. A Inglaterra passou de uma monarquia absolutista para uma democracia representativa de forma muito mais suave que a França. Após perda da colônia americana na guerra de independência dos EUA, os britânicos que já adotavam as ideias de Adam Smith, entenderam que para o sucesso econômico, acordos comerciais podem ser bem mais importantes que controle político.

O pragmatismo britânico tornou o “sharpe”¹ inglês infinitamente superior ao francês, naquele período, fazendo das releituras sobre a época exercício interessante para o gestor de hoje, na era de radicalismos e transformações que também vivemos. É sintomático que algumas sociedades acabem, por vezes, em espirais onde até a invenção da guilhotina passa a ser vista como um símbolo de evolução humanitária (a morte limpa e indolor, segundo Joseph Guillotin).

Outra bela expressão destes desbalanceamentos, agora na cultura pop moderna, é vista no excelente filme “Coringa”, atualmente nos cinemas. Nosso *spoil*: o nasci-

1 Índice Sharpe: Indicador que permite analisar o retorno ajustado pela volatilidade.

mento do personagem principal era praticamente um desejo da sociedade em que ele vivia. Na esquizofrenia onde o Coringa representa a maioria, resta às minorias torcer pelo surgimento do Batman.

Como na **MAR** não vestimos “capa preta”, resta-nos apenas estudar e testar sinais de empresas, governos e quaisquer agentes em trajetórias mais como a transição política inglesa, menos como a francesa. Acreditamos que no longo prazo, estes perfis geram retornos maiores, mesmo (e especialmente) em épocas de grandes transformações.

Para quem quiser se aprofundar um pouco mais sobre o embate entre as ideias revolucionárias francesas e liberalismo britânico, disponibilizamos link de uma interessante carta de Benjamin Constant ², lida em Paris em 1816.

O Brasil de hoje

Seguindo a moda mundial, o Brasil viveu nas últimas eleições uma polarização política aguda, que por fim elegeu um radical e populista de direita.

Apesar das promessas liberais para a economia, extremamente bem-vindas dado o ciclo político anterior, a campanha de Jair Bolsonaro definiu-se pelo discurso de ruptura com o *status quo* político tradicional, o que obviamente carrega muitas incertezas, potencial de instabilidade e, se assim for, baixo crescimento e queda de preço de ativos financeiros. Isso muito nos preocupava.

De fato, ao fim de março de 2019, uma discussão pública entre o Presidente da República e o Presidente da Câmara travada através de uma sequência de entrevistas e comentários aos jornais levou a relação institucional entre executivo e legislativo à beira do colapso. Sabendo-se que presidentes não sobrevivem sem apoio do legislativo, o risco institucional do governo eleito alcançou seu ápice ali.

Mas em grata surpresa, na terça-feira, 26 de março, o mal falado Centrão anunciou apoio unificado a reforma da previdência, em resposta aos ataques de Bolsonaro a Rodrigo Maia. Naquele momento, para nós, ficou patente que uma nova forma de relacionamento institucional do legislativo com o poder executivo seria possível.

Enquanto isso, a liderança carismática que evocava ter o mesmo apelido de Robespierre (e que desbancaria a corrupção sistêmica do país) desaparecia. O caso Queiroz demonstrava que o novo presidente era bem mais similar aos políticos tradicionais do que seus eleitores imaginaram.

Mas apesar de certa “decepção” moral, o resultado prático foi a manutenção de um ambiente político razoavelmente estável, onde o vetor de potencial desequilíbrio (Bolsonaro) posteriormente apontou como líderes de maioria na Câmara e de governo no Senado dois experientes políticos, do PMDB.

2 <https://www.earlymoderntexts.com/assets/pdfs/constant1819.pdf>

Em outras palavras, acabamos de passar por um ciclo eleitoral altamente polarizado, no qual o Brasil mais uma vez flertou com o radicalismo, mas no qual também (mais uma vez) houve mais flerte que radicalismo de fato.

A observação mais atenta sugere que caminhamos mais pelo centro do que de longe parece. Inevitavelmente, isto é atraente para investidores no país, e mais propício para um crescimento econômico que finalmente solidificará tal estabilidade política.

Por tudo isso, creditamos alta probabilidade à hipótese de que já tenhamos atravessado o ápice de risco de desestabilização institucional do país com o atual governo. Ao menos temporariamente, caminhamos para o centro. De certa forma, na contramão do resto do mundo.

Em bom português: significa que temos sinal verde para risco.

O que vemos?

Acreditamos que o governo brasileiro compreende que crescimento do PIB e redução do desemprego são as variáveis chave para o país manter-se razoavelmente estável nos próximos anos. Sob orientação de um Ministério da Economia liberal, isso significa redução do tamanho do Estado e abertura de espaço para crescimento, movido pelo setor privado. Aperto fiscal e afrouxamento monetário seriam os pilares.

Assim, ao constatar um governo comprometido com medidas fiscais contractionistas, esperamos em consequência inflação baixa (eventualmente até abaixo da meta), e política monetária frouxa, expansionista.

Partimos de base deprimida, por estarmos recém-saídos da maior recessão de nossa história, portanto o crescimento inicial se dá com menos esforço por termos abundância de oferta de mão de obra e capital mais barato.

Desde o primeiro dia do fundo (01 de fevereiro de 2019), apostamos na combinação entre juros curtos e histórias particulares de empresas brasileiras. Até a aprovação da reforma da previdência, carregamos inflação implícita na carteira, para proteção do portfólio.

Na essência da seleção das empresas que investimos, seguimos a mesma lógica aqui descrita sobre a comparação entre França e Inglaterra no período revolucionário. Isto é, em um mundo onde revoluções são regra, buscamos empresas com capacidade de atravessar bem as grandes transformações, com equipes preparadas e alinhadas, gerando lucro pelo caminho e beneficiando-se das mudanças.

Ou seja, empresas com negócios sólidos e estruturados, mas com capacidade e apetite de se transformar, eventual e sistematicamente revolucionando seu próprio negócio, e usando suas plataformas atualizadas como vantajoso ponto de partida.

Como seguimos

Mantemos praticamente as mesmas posições desde o primeiro dia: aplicados nos juros curtos e investidos em poucas empresas de negócios sólidos, preparadas para capturar opcionalidades e revoluções de mercado.

MAR

Em um ambiente de opiniões não raramente extremas, onde “lacrar” faz parte do jogo, acreditamos que nossa missão não é definir a realidade, e sim nela identificar oportunidades assimétricas, construindo bons retornos para nós e nossos parceiros.

Sempre atentos a mudanças, sensíveis a sinais do ambiente e imersos no estudo sem fim para separar tais sinais de ruídos, temos a consciência de que não controlamos as variáveis que nos orientam. Apenas as interpretamos e reagimos.

Das aulas de história e da linha de arrebenção vieram todas as evidências de que disciplina e serenidade colhem os melhores frutos no longo prazo, ainda que um Coringa sempre circule pelo baralho.

mar asset
management