

Consideramos que os cotistas do PGBL têm um horizonte temporal de longo prazo. Ademais, o mandato é bastante circunscrito, pela impossibilidade de alavancagem. Nossa decisão têm basicamente 2 dimensões: a) prazo e indexação da posição em renda fixa; b) em que circunstâncias deve-se reduzir a alocação em ações.

Nossa principal alocação é nos títulos indexados ao IPCA. Pagando taxas de juros reais acima de 8% apresentam um bom risco retorno. Nos próximos meses, esperamos uma inflação mensal ao redor de 0,4 % a.m. Se considerarmos um cupom real ao redor de 0,65 a.m., as NTN-Bs terão um rendimento de 1,05 % a.m. contra um custo de carregamento médio de 1,03 % a.m. É possível que a elevação da taxa de juros nominal esperada para os prazos intermediários levem a uma marcação à mercado negativa. Ainda assim acreditamos que a taxa SELIC não se sustentará em um patamar de juros real acima de 9 % a.a.. Neste sentido, temos boa proteção se a inflação mudar de patamar. De outro lado, se o ciclo inflacionário exaurir-se – pela política restritiva do Banco Central ou por uma correção material no preço das commodities em resposta a uma menor demanda global – é nossa convicção que o cupom das NTN-Bs voltará ao patamar de 7,5 % a.a..

Em princípio, o fundo deve ter 20 % de seu patrimônio em ações. Reflete um mandato de diversificação de longo prazo e uma certa tolerância à volatilidade da cota.

Temos uma alocação inferior aos 20 % por acreditar que o atual nível de preços reflete um otimismo predominante no Brasil que minimiza o profundo ajuste em curso nos mercados mundiais. A desalavancagem e o entorno de taxas de juros nominais mais elevadas em resposta a uma ameaça inflacionária cria riscos de resultados piores para as empresas ao mesmo tempo em que eleva o custo de oportunidade para os portfólios de ações.

Este novo mundo já está refletido na cotação das instituições financeiras nos EUA, em menor grau na Europa e no dólar. Em ambos os casos, o mercado só encontrou compradores em um patamar de preços substancialmente mais baixo. Este movimento não está incorporado no preço das commodities e por decorrência nas bolsas de países ligados a commodities. No caso brasileiro, os preços da bolsa pós grau de investimento refletem antes o passado que o futuro. Julgamos que os fatores potencialmente positivos – fluxo de dinheiro externo, realocação dos portfólios domésticos para renda variável, crescimento acelerado da demanda interna – são menos relevantes que uma contínua apreciação das commodities, que explica 75 % do movimento de alta pós grau de investimento. Acreditamos que este nível de preços é frágil. Não incorpora os riscos de um ajuste global que provoque uma correção de preços das commodities. Não leva em conta um cenário de taxa de juros nominal mais alta por um período de tempo prolongado.