

É muito cedo para dizer que há barganhas

Nosso mandato na administração de um fundo de ações “long only” tem 4 dimensões:

- a) tracking error estimado em relação ao IBOVESPA;
- b) grau de liquidez das ações que compõe a carteira;
- c) alocação setorial;
- d) escolha de ações dentro de cada setor.

Definimos que o Wisting tem como parâmetro uma VaR com benchmark diário de 2%, que é compatível com um *tracking error* esperado ao redor de 20% a.a.. Este mandato implica que não nos distanciaremos excessivamente do IBOVESPA e portanto a participação de *energy e materials* e, em menor escala, *financials* será expressiva.

Definimos ademais que o fundo terá posições, tais que 80% delas possam ser liquidadas em até 4 dias úteis, considerando um máximo diário de operação de 15% da média móvel do volume negociado em Bolsa nos últimos 5 dias. Este mandato implica que nossa escolha de ações de baixa liquidez estará muito limitada.

Nossa cobertura divide a Bolsa em 10 setores: *consumer discretionary; consumer staples; energy; financials; information technology; materials; real estate; telecom; utilities*.

Em setembro, tínhamos uma ponderação maior que o IBOVESPA em *staples, energy, industrials* e IT; similar ao IBOVESPA em *materials*; inferior em *consumer discretionary, financials, telecom* e *utilities*.

Mostrou-se correto o menor peso em *discretionary, real estate* e incorreto o menor peso em *telecom* e *utilities*. Foi incorreto a maior peso em IT e *industrials*.

Revelou-se correta a escolha de ações dentro do setor em staples e industrials e incorreta a escolha de ações em *financials* e *utilities*.

Acreditamos que *consumer staples* é a melhor história defensiva, sobretudo para as empresas com baixo endividamento. O desempenho do setor (-16,8%) foi pior que o IBOVESPA (-10,2%) em razão de uma forte desvalorização de certas ações por história. Nossa escolha no setor revelou-se nas circunstâncias acertada, com desempenho de no mês de - 7,7%.

Nossa posição em *energy* é uma tentativa de capturar eventuais correções na tendência baixista, que deveria ser liderada por Petrobrás.

O maior peso em *industrials* e IT é consistente com uma análise que julga que a eventual defesa no mercado de ações estará mais vinculada ao gasto de investimento público e privado e muito menos ao gasto dos consumidores. Acreditamos que este é um tema global, que se manifestará no Brasil. Nossa escolha de ações

buscava capturar o efeito positivo em uma eventual queda de preços do petróleo nas empresas do setor aéreo e o benefício de uma desvalorização do dólar em empresas exportadoras com custos em reais. Erramos na primeira escolha e acertamos na segunda, com impacto equilibrado no retorno do fundo. Em IT, tivemos uma má escolha no maior peso e na escolha específica das ações.

Acreditamos que *consumer discretionary*, *financials* e *real estate* são o terreno mais perigoso para operar nos próximos meses. Aqui se manifestará de maneira mais dramática a desalavancagem, a contração do crédito, a queda no consumo das famílias, o aumento na inadimplência.

Não tínhamos em setembro posição em *discretionary* e *real estate*. Em *financials*, não ter uma participação material incrementaria excessivamente o Var em relação ao IBOVESPA. Nossa decisão foi ter um peso menor e privilegiar os bancos públicos, parte de um tema geral que acreditamos acabará por expressar-se uma dominância do estatal sobre o privado.

A ausência de telecom na carteira reflete uma percepção que os temas de telecom são societários, ligados à consolidação e ao potencial prêmio que seria pago aos acionistas não controladores nestas operações. É um tema de grande complexidade, difícil de precificar e sobre o qual nossa convicção é baixa. Neste sentido, preferimos não ter telecom na carteira.