

Brasil – Tema de Investimento

“O fim do tradicional (e esgotado) modelo de governo de coalizão e a impressionante agenda liberal”

Conforme mencionamos na carta inaugural, temos quatro temas de investimento. Um deles é chamado de “Bull Brasil”.

Nesta carta, vamos explorar nossa tese de investimento para esse tema e seus dois pontos fundamentais, independentemente de preferências políticas e olhando a agenda em curso e suas implicações para a economia e os mercados.

A dissonância cognitiva e o fim do governo de coalizão.

O termo dissonância cognitiva foi inicialmente desenvolvido por Leon Festinger, professor da New School for Social Research de Nova York para explicar que existe uma necessidade nos indivíduos de procurar uma coerência entre suas cognições (conhecimento, opiniões ou crenças).

Quando existe uma incoerência entre as atitudes ou comportamentos que acreditam ser o certo com o que é realmente praticado, ocorre a dissonância.

Claramente, (quase) todos ficaram surpresos com os 379 votos obtidos em primeiro turno na votação do texto base da reforma da previdência.

Essa dissonância aparece em boa parte, para não dizer a imensa maioria, da mídia e dos formadores de opinião que passaram o primeiro semestre afirmando que o governo é disfuncional, que o Presidente não tem foco, que a articulação política era inexistente e que a reforma teria dificuldades de passar e mais ainda, de passar com uma economia significativa. O próprio

mercado financeiro trabalhou com a expectativa de uma reforma de R\$ 600 bilhões, na média, por um bom tempo.

Quando o resultado se tornou público, os mesmos formadores de opinião correram para escrever que foi tudo mérito do Presidente da Câmara, Rodrigo Maia. Alguns chegaram mesmo a compará-lo a uma versão reencarnada de Ulysses Guimarães.

Sempre houve a crença de que a única maneira de se fazer política era no modelo onde o executivo dá as cartas, o legislativo apenas carimba o que foi mandado, desde que o executivo atenda seus pleitos, republicanos ou não.

Analistas e comentaristas estão muito surpresos, pois nunca vimos isso antes: um governo sem maioria, que não loteou ministérios e em popularidade caindo, aprovando uma reforma impopular onde muitos falharam.

Na cabeça da turma está cristalizado um tipo de relacionamento infantilizado, onde o Congresso sempre fica a reboque de cargos, ministérios de porteira fechada e emendas para atender aos desejos do seu senhor, o executivo.

“Toda dissonância cognitiva começa com crenças fortes e arraigadas”

O que se está colocando em prática é um relacionamento adulto entre partes. O legislativo tem de fazer o que é bom para o país e vai responder para o bem ou para o mal por isso. Está saindo do papel subserviente e assumindo o seu papel de poder da República em condição de igualdade com os outros dois poderes.

Isso aparentemente sempre foi objetivo desse governo. O ministro Paulo Guedes tem falado desde sempre que o orçamento tem que voltar para a mão dos políticos. Atualmente, está tudo carimbado. O político é eleito justamente para isso, para alocar recursos da sociedade. Porém, há todo um espanto quando saímos do modelo paternalista e vamos para o modelo adulto de relacionamento onde ambas as partes têm responsabilidades.

Alguns outros fatores contribuem para o que acreditamos ser uma enorme mudança cultural em curso. Estamos vivendo, sim, um amadurecimento do país.

Hoje temos praticamente todo o país recebendo e consumindo informações na tela do seu celular. Todos emitem e consomem muitas opiniões sobre tudo, todos os dias, intensamente.

O monopólio da opinião e da verdade já não pertence mais aos meios tradicionais de comunicação. Parte da sociedade nunca se mobilizou tanto para cobrar e exigir de seus eleitos. Tanto é que o Brasil deve ser o único país do mundo onde a população foi para rua pedir uma reforma impopular como a da previdência.

Sentindo a pressão popular e se aproveitando do vácuo de poder criado, o Congresso, sob a liderança da maioria dos partidos de centro-direita, capturou o espírito das ruas e entregou exatamente o que a sociedade demandava. Aliás, idealmente é assim que as democracias maduras funcionam.

O processo de substituição do antigo modelo de presidencialismo de coalização, que teve o seu ápice no escândalo do mensalão, por um modelo de independência entre os poderes está em curso

nesse momento. Logo, marchas e contramarchas serão naturais nesse processo.

A maior volatilidade no processo político também será a norma; basta contarmos quantas propostas já temos na mesa para a reforma tributária, incluindo uma divergência crescente entre o que o legislativo propõe e o que o executivo imagina para o tema.

Vemos todo esse processo de amadurecimento da sociedade e da governança do país com muito bons olhos, apesar de termos ciência que ainda é o começo de caminhada.

Brasil, uma impressionante agenda liberal de reformas.

A primeira grande missão está em vias de ser completada, que é a Reforma da Previdência. Não é panacéia, nem garantia de crescimento. Porém, nos tira do caminho da insustentabilidade fiscal, da explosão do endividamento e, no limite, da monetização da dívida pública e da inflação.

Vemos hoje o copo mais cheio do que vazio. Afinal, há pouco tempo atrás falávamos que o

país deveria fazer as reformas trabalhista, previdenciária e tributária, mas que isso era um sonho impossível.

Pois bem, a primeira já é uma realidade. A segunda está em vias de ser completada e a terceira é a pauta do Congresso e do Ministro Guedes para o segundo semestre. Interessante, não?

Além disso, o que temos no plano de voo do atual governo?

“Difícilmente o Brasil será tido como um país desenvolvido. Com o dever de casa feito, poderemos, sim, ser um bom país de renda média”

1. Programa de privatizações, que tem potencial de arrecadar R\$ 500 bilhões. Cerca de R\$ 300 bilhões viriam de desinvestimento da carteira do BNDES, abertura de capital de subsidiárias de BB, CEF e Petrobras e venda direta de ativos da nossa petroleira. O resto viria de concessões no setor de infraestrutura e energia. Além do ganho imediato da redução de cerca de 10% da dívida interna bruta, obteremos mais eficiência e mais investimento, duas qualidades que o estado brasileiro definitivamente não consegue prover mais.

“Há muita capacidade ociosa, o que nos permitirá crescer um tempo com taxa de juros estimulativa, pois não vemos grandes riscos de inflação”

2. Uma série de medidas de desburocratização já tem sido tomadas, como a redução do tempo para abertura de empresas estrangeiras no Brasil que caiu de 45 para 3 dias. A MP da Liberdade Econômica vem no sentido de facilitar a abertura, funcionamento e fechamento de empresas, extinguindo, por exemplo, a necessidade de alvará para atividades tidas como de baixo risco. Enfim, o pequeno empreendedor já poderá abrir, por exemplo, a sua oficina de costura formalizada, sem ter que enfrentar o cipoal da burocracia nacional.

3. Há a agenda de racionalização do estado. O governo já iniciou uma auditoria no INSS e prevê-se também uma auditoria nos empréstimos do BNDES. A administração federal também aumentou para 100 mil o número de cargos comissionados que necessitam de enquadramento na Lei da Ficha Limpa e exigiu formação compatível com o cargo. Pode parecer óbvio, mas um diretor hipotético de banco estatal agora necessita de formação e experiência no setor. Finalmente, houve a redução do número de ministérios para 22 e de

21 mil cargos comissionados, sendo que 6,5 mil já estavam vagos e não serão ocupados.

4. No comércio externo, o plano é de abertura gradual. O Brasil, por exemplo, já fechou acordo comercial com a União Europeia. O país pediu ingresso na OCDE, que é um selo de que o país membro segue boas práticas, e isso naturalmente favorece na atração de investimentos. Sintomaticamente, um dos aspectos a ser observado pelo país membro é todo um código de boa governança corporativa para empresas estatais.

5. No âmbito do Banco Central, há uma ambiciosa agenda tocada por Roberto Campos Neto, focando a modernização do arcabouço regulatório, a competição no setor financeiro e os menores *spreads* bancários. Estamos falando de microcrédito, de conversibilidade de moeda, de pagamentos instantâneos, de melhor estrutura de garantias para redução do custo do crédito e do estímulo às *fintechs* através do ambicioso projeto do *open banking*. A maior competição tende a reduzir o spread bancário.

Sim, estamos falando de Brasil, onde não podemos desprezar as forças contrárias à modernização – afinal, são séculos de um país cartorial – e até mesmo dos riscos de execução. Porém, não é exagero afirmar que o Brasil reúne a maior agenda reformista em curso, tanto no mundo desenvolvido quanto no emergente. Isso fica mais evidente ainda quando o Brasil é comparado com dois de nossos maiores concorrentes emergentes por recursos externos: México e África do Sul.

Ambos lidam com estatais problemáticas que estão contaminando as contas públicas (PEMEX e Eskom). A África do Sul, apesar da transição política, não avança nas necessárias reformas e esbarra em uma crônica falta de crescimento e desemprego de quase 28%. O México lida com um presidente populista, cujas medidas até agora nos lembram as adotadas pelo governo Dilma.

Além disso, ao analisarmos os ciclos econômicos, vemos que os principais emergentes, e também os desenvolvidos, estão em fim de expansão. O Brasil, diante do menu de investimentos globais, torna-se uma fina iguaria, pois está em começo de ciclo.

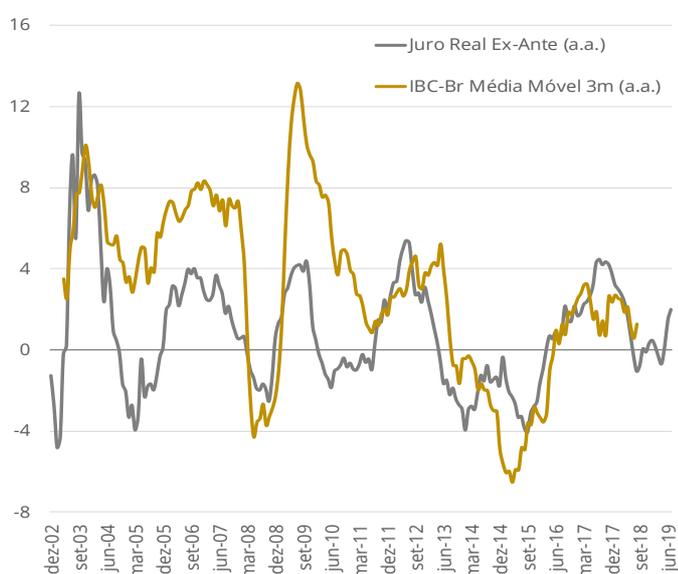
Além disso, navegaremos esse começo de ciclo com os principais bancos centrais adotando políticas monetárias mais estimulativas, que incluirão programas de recompra de ativos (caso do BCE - Banco Central Europeu). Este é um vento de cauda que não deve ser desprezado.

Quando está tudo bem e o otimismo impera, o mercado financeiro pende para a "ancoragem". As projeções convergem para o viés construtivo e vice-versa. Logo, após dois anos e meio de frustração com o crescimento do PIB, é natural que a média das projeções dos economistas para 2019 e 2020 esteja ainda pessimista e beirando a reticência com a expansão econômica mais pujante no ano que vem. Cremos que as surpresas tendem a ser assimetricamente positivas. Tomemos, por exemplo, o impacto dos juros reais futuros em 12

meses na atividade. Desde 2012, pela primeira vez, convivemos taxas reais abaixo de 2% ao ano.

Quando olhamos o impulso do juro real futuro ex-ante de 12 meses – isto é, sua variação contra a expectativa de inflação, ambos 12 meses à frente – vemos uma relação bem aderente à proxy oficial do PIB anual. A proxy, defasada em 9 meses, é medida pela variação anual da média móvel trimestral do IBC

Impulso Real x IBC-Br



Fonte: Kairós Capital e Bloomberg

Br divulgada pelo Banco Central do Brasil.

Nos parece que caminhamos para uma recuperação mais robusta do que o estimado pela média de mercado. O gráfico ao lado descreve, em dourado, a atividade e, em cinza, o impulso do juro real ex-ante.

Não se pode desprezar o potencial de mudança dos

portfólios dos brasileiros mediante juro baixo, os quais podem se tornar mais perenes. Isto é o contrário de 2012, quando a percepção geral era de uma economia em marcha forçada por estímulos temporários e inconsistentes.

Foram décadas, desde o advento do Plano Real, de portfólios vivendo à base do alto CDI, que não existe atualmente e deve, inclusive, até emagrecer mais.

Essa montanha de recursos gradualmente mudará sua alocação para uma maior participação em ativos reais (imóveis e ações). Entre os 5 trilhões de reais da indústria de fundos, há 40% na renda fixa, mais outros 20% majoritariamente na renda fixa via

previdência. A alocação desse estoque de riqueza certamente trará efeitos na atividade.

Não deixamos de notar o forte resultado operacional, bem acima de todas as expectativas de algumas construtoras voltadas para as classes de renda média e alta já no segundo trimestre.

Não mencionamos ainda os R\$ 792 bilhões mal remunerados na caderneta de poupança, nem na alocação do investidor estrangeiro que atualmente lida com USD 14 trilhões em títulos com *yields* negativos. O potencial efeito de alocação para ativos reais tende a ser significativamente positivo.

Não é apenas clichê afirmar que o Brasil não é um país para amadores. Investimentos em ativos domésticos exigem vigilância e gerenciamento de risco. Porém, essa equipe, que iniciou sua carreira no mercado financeiro em meados da década de 90, não se recorda de ter visto uma agenda tão reformista e uma confluência de fatores tão positiva.

Em suma, corremos o risco de dar certo.

Objetivo do Fundo:

O Fundo Kairós Macro FIC FIM investe em diversas classes de ativos de alta liquidez como moedas, juros, bolsa e commodities, tanto no Brasil como no exterior, com objetivo de gerar ganhos de capital no longo prazo para seus cotistas, observando, ainda, os critérios de composição e diversificação estabelecidos no regulamento e nas normas em vigor.

Público Alvo:

É destinado a investidores em geral, pessoas físicas ou jurídicas nos termos da regulamentação em vigor.

CNPJ: 32.318.799/0001-55

Início do Fundo: 30 de abril de 2019

Classe ANBIMA: Multimercado Macro

Índice de Referência: CDI

Taxa Administração Mínima: 1,9% a.a.

Taxa Administração Máxima: 2,5% a.a.

Taxa Performance: 20% sobre o que exceder 100% do CDI*

* Respeitando a *High Watermark*, pagos semestralmente ou no resgate

Investimento Inicial: R\$ 20.000,00

Movimentação Mínima Resgate: R\$1.000,00

Saldo Mínimo: Não há

Liquidação de Aplicação: D+0

Cota de Aplicação: D+1

Cota de Resgate: D+30 corridos

Liquidação: D+31

Taxa de saída antecipada: 10% sobre o valor solicitado de resgate com cotização D+0 e liquidação D+1

Gestor:

Kairós Capital Gestão de Recursos Ltda.
CNPJ: 31.602.001/0001-30
End. Rua Baltazar da Veiga, 634 - 10º andar
Telefone: 011 3135-7730
Site: www.kairoscapital.com.br
Email: contato@kairoscapital.com.br

Administrador:

BNY Mellon Serviços Financeiros S/A
CNPJ: 02.201.501/0001-61
End.: Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar
Telefone: 021 3219-2500
Site: www.bnymellon.com.br

Custodiante:

BNY Mellon Banco S/A
CNPJ: 42.272.526/0001-70
End.: Av. Presidente Wilson, 231, 10º andar
Telefone: 021 3219-2600
Site: www.bnymellon.com.br

Auditor

KPMG Auditores Independentes
CNPJ: 57.755.217/0001-29
End.: Av. Almirante Barroso, 52, 4º andar
Telefone: 021 3515-9400
Site: www.kpmg.com/br



Rua Baltazar da Veiga, 634, 10º and, cj. 101/102
Vila Nova Conceição – São Paulo – SP – 04510-001
Tel.: +55 (11) 3135-7730 | www.kairoscapital.com.br

A Kairós Capital Gestão de Recursos Ltda. (Kairós Capital) não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Esta informação não constitui em oferta de venda de cotas dos fundos geridos pela Kairós Capital e também não deve ser considerada como recomendação de investimento. Recomendamos uma consulta a assessores de investimento e profissionais especializados para uma análise específica, personalizada antes de sua decisão sobre investimentos. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa de prospectos e regulamentos ao aplicar seus recursos. Os fundos geridos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos geridos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos multimercados podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Nos fundos geridos pela Kairós Capital a data de conversão de cotas é diversa da data de aplicação e de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Qualquer divulgação de informação sobre os resultados do fundo só pode ser feita, por qualquer meio, após um período de carência de 6 (seis) meses, a partir da data da primeira emissão de cotas.



Adesão Provisória