

Volodymyr x Vladimir

“Ninguém está satisfeito com os bens que possui, mas todos estão satisfeitos com a inteligência que têm.”

Do livro Anna Karenina, de Liev Tolstói

O tema desta carta era para ser outro: o viés da ancoragem em finanças comportamentais e como isso afeta o julgamento dos investidores, amadores e profissionais. Porém, os fatos mudaram e nós fizemos as devidas adaptações. Deixamos esse tema para o futuro e decidimos falar sobre o evento histórico em andamento na Ucrânia, que apesar de ainda ser muito fluido, já podemos ver que deixará marcas e influenciará tanto a geopolítica quanto a economia/finanças. Vamos começar dando um breve panorama histórico, para que o leitor tenha uma visão fora do consenso da mídia e entenda por que os atores têm se comportado assim.

Panorama histórico

No caminho para o aeroporto de Sheremetyevo, a cerca de 30 km de Moscou, temos o Monumento Ezhi (foto), que representa armadilhas para tanques e marca o ponto mais perto da capital que os nazistas chegaram na segunda guerra mundial. Tentando fazer um paralelo, é como se a Argentina tivesse invadido o Brasil e sido derrotada perto do Aeroporto de Guarulhos.

Monumento Ezhi



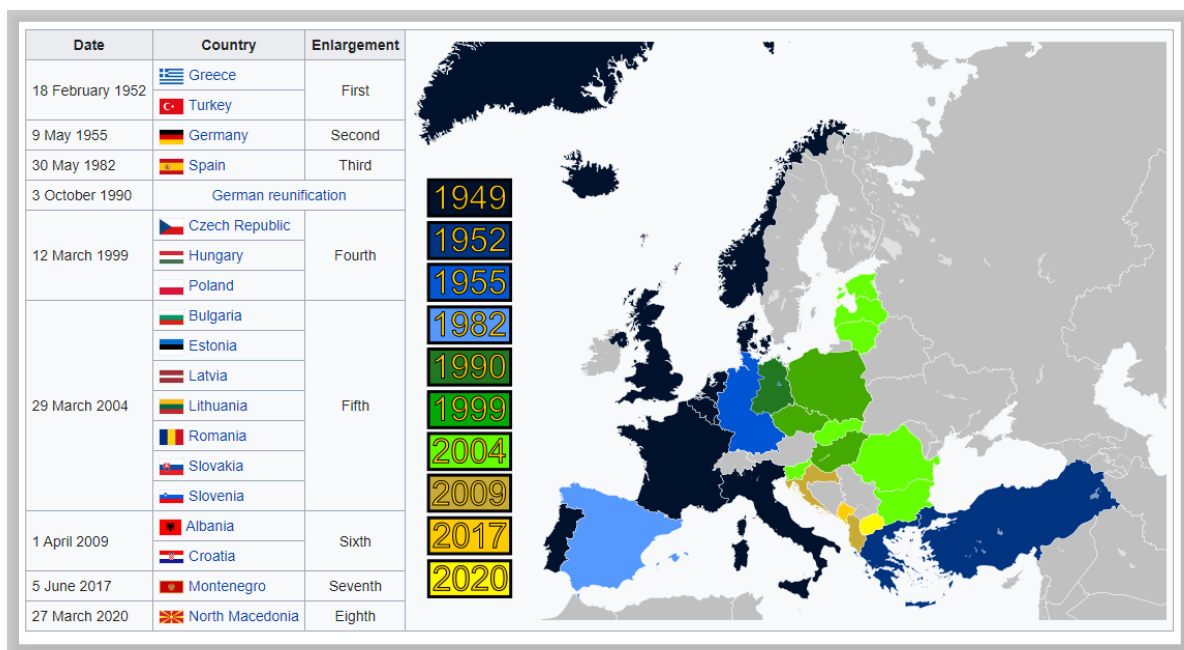
Khimki, Moscow Oblast, Russia

Nos últimos 800 anos a Rússia sofreu pelo menos seis grandes tentativas de invasão: pelos mongóis em 1223, os poloneses em 1605, seguidos pelos suecos em 1707, Napoleão em 1812 e os alemães duas vezes, em 1914 e 1939. A Rússia é o maior país do mundo em extensão territorial e essa vastidão somada a uma geografia relativamente plana e de fácil movimentação sempre foi uma vulnerabilidade militar. **Aqui fica o primeiro insight: o povo russo (especialmente seus líderes com formação pós-Segunda Guerra) são absolutamente neuróticos com a sua segurança territorial.**

Isso é algo que, aparentemente, passou despercebido das lideranças ocidentais. Desde 1952 a OTAN passou por oito rodadas de expansão, adicionando nada menos do que 18 países até março de 2020, última adição. No momento há três países na condição de aspirantes: Bósnia, Geórgia e Ucrânia. E existem alguns países como Finlândia e Suécia, que atualmente são neutros, porém podem ser ponto futuro de *stress* com a Rússia caso resolvam se filiar. **Bem, essas adições foram basicamente em direção ao leste, fronteira com a Rússia. Não seria necessário muito esforço para inferir que a Rússia iria se sentir cada vez mais ameaçada e acuada. Algum conhecimento básico do reino animal nos diz como reage uma fera acuada. No caso, ela reagiu invadindo sua vizinha, a Ucrânia.**

Expansão da OTAN - Cronologia

1952 a 2020



Fonte: Wikipedia

Essa introdução não tem objetivo de defender ou justificar os atos abomináveis da Rússia, **afinal todo país é livre e independente para se associar em tratados de defesa ou comerciais com quem desejar.** É um direito inalienável. Porém, o Ocidente nos pareceu surpreso e despreparado para o ocorrido. **Os ucranianos, que conhecem bem os russos, não foram surpreendidos, tanto é que estão em um processo armamentista desde que a Crimeia foi anexada, em 2014. Os ucranianos talvez tenham sido um pouco ingênuos em confiar que teriam proteção militar do Ocidente.**

O tabuleiro do jogo

No momento em que esta carta está sendo escrita, a primeira rodada das negociações de paz falhou, os combates continuam ferozes e a situação no campo de batalha é muito fluida. O que mudou foi a disposição dos países ocidentais. Após um começo hesitante, com sanções que beiraram o ridículo, os governos europeus e dos Estados Unidos foram pressionados por inúmeros protestos físicos e manifestações em redes sociais. Com isso, endureceram bem o jogo neste último final de semana, com sanções muito fortes no campo econômico e maior presença no envio de equipamento militar aos ucranianos. **Esta é talvez a mais relevante guerra transmitida ao vivo nas redes sociais, e isso influencia diretamente o público e a função de reação dos burocratas que nos governam.**

Mais adiante, analisaremos os impactos de curto e longo prazo das sanções econômicas, vamos ficar por enquanto no tabuleiro estratégico.

Putin, no último fim de semana, colocou suas forças nucleares em alerta máximo e fez ameaças à Suécia e à Finlândia, esta que, inclusive, já foi parte do Império Russo no passado. O Ocidente soltou uma verdadeira bomba atômica em termos de sanções econômicas, **ambos os lados cruzaram uma linha que não deveria ser cruzada.** E como bem disse a nossa ex-presidente Dilma Rousseff, “quando a pasta de dentes sai do ‘dentifrício’, ela dificilmente volta para dentro.”

A situação estratégica de Putin nos parece complicada, sua campanha militar não esperava a brava resistência do povo ucraniano e Volodymyr Zelenski transformado em herói global. Parece que teremos uma briga mais longa, ainda mais com o Ocidente enviando armas e aviões para a Ucrânia.

Internamente, se Putin retrocede, será visto como fraco e sabe-se lá qual será o seu futuro político ou mesmo seu status de saúde. Por outro lado, se ele não retrocede e arrasta essa guerra até o último ucraniano (são 44 milhões), as sanções econômicas irão asfixiar de tal forma o país que sua situação interna ficará crítica. O mercado acionário russo chegou a valer perto de US\$ 1 trilhão e hoje vale algo como US\$ 300 bilhões. Os oligarcas russos não devem estar satisfeitos com a perda de riqueza e com o congelamento e confisco (sim, tem país falando em confisco) dos seus bens.

Novamente temos a figura da besta acuada. A chance de Putin cometer (mais) erros só aumenta. Hoje vemos uma situação fluida onde os *tails* de ambos os lados, tanto uma escalada militar global quanto Putin sendo removido do poder, são absolutamente aceitáveis. Faz muito tempo no mundo que não temos um nível de risco e incerteza tão grande.

Sanções e implicações

Um outro Vladimir, o Lênin, disse que há décadas em que nada acontece e há semanas em que décadas acontecem. Essa frase não poderia ser mais exata para descrever o momento histórico que estamos passando. No campo geopolítico as coisas jamais serão como antes. Primeiramente, temos a China observando cada detalhe do que acontece, afinal o país tem pretensões de anexar Taiwan e o que acontecer com a Rússia certamente poderia se repetir, até porque há uma lei que diz que os EUA devem proteger militarmente Taiwan em caso de ataque chinês. Decerto a China está analisando também as sanções econômicas e fazendo estudos e planos para se defender deste risco. Ainda na

Europa, o resultado do conflito deve ser que qualquer país de bom senso correrá para entrar na OTAN. No fim, o que a Rússia terá conseguido é ter toda sua fronteira nas mãos da OTAN, com bases militares armadas até os dentes. **O mundo já há algum tempo havia deixado de ser hegemônico (EUA) e se tornou multipolar, com EUA/UE em um bloco de influência e RU/CH como o bloco antagônico. Esse processo de divórcio militar, de tecnologia, financeiro e de cadeias produtivas, levará anos e tornará o ambiente geopolítico mais tenso e o ambiente econômico certamente mais inflacionário.**

Os bancos russos (quase todos) foram expelidos do sistema de mensageria SWIFT o que significa que não podem mais enviar confirmações para pagar ou receber em moeda estrangeira. Isso é uma bomba nuclear em termos de finanças. **Toda cadeia de suprimentos é uma cadeia de pagamentos em reverso. Se você congela a cadeia de pagamentos, você não tem mais suprimentos, é tão simples quanto isso.** Um pequeno exemplo prático: a marinha mercante tem 1,9 milhão de funcionários no mundo, 10% de nacionalidade russa. É pelo SWIFT *code* que são confirmados os recursos que são enviados ao exterior para pagamento da tripulação, dos suprimentos do navio e do rancho, bem como as taxas portuárias. Sim, a marinha mercante russa pode ficar virtualmente paralisada, sem poder operar. A frota russa é particularmente importante no escoamento de óleo, trigo e fertilizantes. **Isso significa mais confusão na cadeia de suprimento e mais inflação no mundo.**

Agora vamos dar uma palavrinha sobre ESG. A transição energética sem planejamento adequado teve a sua dose de responsabilidade nessa confusão. **A Alemanha vem desligando suas usinas nucleares nos últimos anos e, com isso, tem ficado mais e mais dependente do gás russo. Digamos que a Rússia se sentiu empoderada a fazer o que fez, confiando na dependência europeia.** Hoje, a Europa (com os mais variados graus de dependência) depende da Rússia para 40% do seu fornecimento. A conta chegou!

Um outro aspecto nesse assunto ESG é que as empresas irão se posicionar e deixar de comprar ou vender para a Rússia, o que já começou até com algumas empresas brasileiras. A pressão da sociedade por um ESG de verdade (e não apenas de marketing) irá contribuir para um maior isolamento da Rússia do mundo global, ampliando os problemas de suprimento para além das sanções oficiais.

O sistema financeiro global foi transformado em uma arma militar. Além da exclusão dos bancos russos do SWIFT, os ativos do Banco Central Russo em moeda estrangeira foram congelados. **Dos US\$ 630 bilhões em reservas, basicamente a Rússia salvou US\$ 130 bilhões em ouro e US\$ 70 bilhões em moeda chinesa.** Foram cerca de US\$ 430 bilhões congelados do dia para a noite, algo sem precedentes. E se a exclusão dos bancos do SWIFT equivale a uma arma nuclear, o congelamento de ativos de um banco central equivale a uma arma nuclear de grande porte. **Como China e outros países em antagonismo com EUA/EU irão gerenciar suas reservas? Vão continuar empilhando dólares, euros e títulos de renda fixa desse bloco? Vão vender essas reservas para comprar o que no lugar? Qual impacto disso a médio e longo prazo no valor do dólar, do euro e das taxas de juros de Europa e Estados Unidos?** São perguntas ainda sem resposta, mas que estão na cabeça de todos os líderes e bancos centrais neste momento. Especialmente na China.

Com isso tudo, os ativos digitais, as crypto moedas, têm tido valorização desde o começo da invasão russa. Mas, se por um lado esses ativos não podem ser confiscados por um governo inimigo ao seu, por outro lado é necessário ter acesso à internet para operá-los, algo que os ucranianos perderam com suas *facilities* sendo destruídas. Alguns estudos de especialistas defendendo o corte total da Rússia à internet têm circulado, algo que não é muito complicado de fazer. Essa seria uma resposta aos ataques cibernéticos. Bem, se o charme do *blockchain* é ter um banco de dados unificado em tempo real para todos os participantes, se um número de participantes é cortado, o sistema fica sem *nodes* de validação/certificação. O bloco remanescente continua funcionando, porém sem a mesma eficiência, e o bloco cortado fica sem acesso aos seus ativos, na prática um congelamento, a menos que haja um link de internet via satélite. **Um outro ponto a se pensar é que com a moeda digital até se evita o confisco, mas não é possível comprar comida e gasolina em uma guerra. Nessa hora, 'cash is king, and gold is the king of the kings'.**

Estamos caminhando a passos largos para um ambiente de desconfiança acerca de moedas como reserva de valor e de escassez maior em ativos reais como *commodities* e *real estate* de boa qualidade. **São duas classes de ativos que normalmente têm participação baixa nas carteiras dos investidores, mas que devem aumentar a sua participação nessa nova ordem mundial.**

Também como uma tendência dessa nova ordem, enxergamos a Europa, diante de uma ameaça externa, se unificando cada vez mais, deixando de lado as diferenças históricas e aumentando seus gastos militares. A Alemanha, inclusive, anunciou esta semana o aumento imediato nos gastos militares. **É uma boa notícia para a indústria bélica, o problema vai ser achar as matérias-primas para tanta encomenda.**

Esta carta não tem a pretensão de esgotar o tema, muito pelo contrário, a situação é fluida tanto no *front* quanto na economia e temos, no momento, bem mais perguntas do que respostas. Estamos, portanto, nos perguntando e tentando imaginar como fica a economia nesta nova ordem.

É um cenário em que os ambos os *tails* são plausíveis, tanto na visão pessimista (com Ucrânia sendo dominada pela Rússia e as sanções e guerra fria perdurando por muito tempo, com consequências péssimas para cadeias de fornecimento e inflação), quanto na visão otimista (com a elite russa depondo Putin, afinal, ele está quebrando muita gente, e instalando um governo mais alinhado com a paz e com cooperação econômica com o ocidente). Não nos atrevemos a calcular o percentual de chance desses cenários extremos neste momento, porém sabemos que ambos existem e não são desprezíveis.



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. Este material 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 do formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de 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 de fundos de longo prazo. Qualquer divulgação de informação sobre os resultados dos fundos só poderá ser feita, por qualquer meio, após um período de carência de 6 (seis) meses, a partir da data da primeira emissão de cotas. A data de constituição do fundo Kairós Macro FIC FIM é o dia 30 de abril de 2019. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído a terceiros sem a expressa concordância da Kairós Capital.



Gestão de Recursos

Signatory of:

