



Wealth High Governance

16 de abril de 2021 | Asset Management

Economic Insights

Uma visão de mercado para seus investimentos



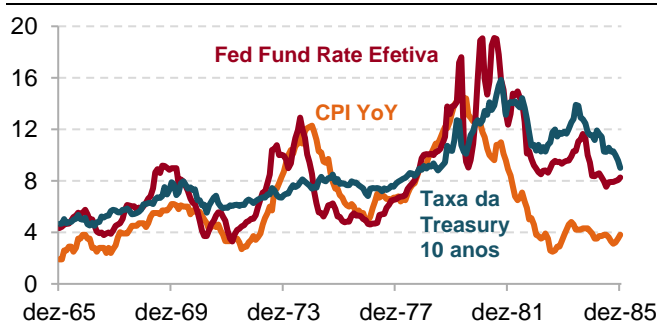
Como navegar em um mundo com mais inflação

A Grande Inflação 2.0?

Economistas gostam da palavra “grande” para nomear eventos e períodos. Desse modo, tivemos a “Grande Crise Financeira” de 2008 e, antes dela, a “Grande Moderação”, período no início do milênio onde o mundo viveu um período de bom crescimento com baixa inflação.

Um período que não estava tendo grande destaque até recentemente é o da “Grande Inflação” (ver gráfico). Esse é o período em que o mundo desenvolvido conviveu com taxas relativamente altas e voláteis de inflação. Há algum debate de quando a Grande Inflação começou, com estudiosos do tema escolhendo uma data entre 1960 e 1965, mas todos concordam com a data de seu final: 1981, quando o então chairman do Federal Reserve (Fed), Paul Volcker, adotou uma política monetária que elevou a taxa de juros para 20%, causando uma recessão, mas iniciando um período de forte desinflação e queda de juros que tem durado até hoje.

Inflação e Taxa de Juros (%)



Fonte: Bloomberg, WHG

Uma das razões para que haja renovado interesse neste período é o debate atual se a combinação de abertura econômica pós-pandemia e forte expansão fiscal e monetária podem levar a uma mudança no padrão de baixa inflação (e baixas taxas de juros), que a economia global tem vivenciado desde a Grande Crise de 2008.

Acreditamos que essa é a questão macroeconômica mais importante para o cenário de investimentos nos próximos anos.

Em geral, períodos de inflação muito alta são de maior volatilidade na economia e, na maioria das vezes, as autoridades monetárias acabam causando uma recessão na tentativa de baixar a inflação.

Olhando hoje para ativos de renda fixa dos países desenvolvidos, vemos em geral taxas historicamente baixas, e no caso de títulos governamentais, taxas reais negativas nos EUA e taxas nominais negativas na Europa. Se a inflação retornar como um problema, não haverá como sustentar taxas tão baixas, e assim essa classe de ativos poderá sofrer grandes perdas.

Economias emergentes, apesar de sustentarem taxas de juros bem maiores, não seriam poupadas dos efeitos negativos de uma reprecificação da renda fixa nos países desenvolvidos, já que a experiência histórica demonstra um impacto causal entre as taxas de juros – especialmente as taxas de juros em dólar – e o rendimento de investimentos em renda fixa em países emergentes.

Um forte ajuste nas taxas de juros devido a uma volta da inflação também poderá ser um desafio para as ações, especialmente quando muitas das bolsas do mundo estão operando com uma razão preço/lucro historicamente alta, algo que tem sido justificado como sendo consequência das baixas taxas de juros.

Ainda assim, uma alta moderada da inflação pode acabar ajudando as bolsas, já que seria acompanhado por um crescimento mais vigoroso. A questão crucial não é somente se a inflação vai ou não subir, mas a extensão da alta se ela ocorrer.

Começaremos nossa exposição listando uma série de razões que os bancos centrais e vários analistas têm dado para explicar por que não deveríamos nos preocupar com a inflação nos próximos anos.

Em seguida, vamos fazer uma crítica a essas análises, argumentando que elas podem ser menos relevantes em um contexto no qual, como acreditamos, está ocorrendo uma mudança de regime das políticas fiscais e monetárias, que devem ter como consequência taxas mais altas de inflação. Parte do nosso argumento passa por uma breve comparação histórica com o período da Grande Inflação, apontando algumas coincidências entre aquele período e o momento atual. Vamos também ver qual foi o comportamento da economia e dos mercados durante a Grande Inflação e o período posterior de baixa inflação.

Adiantando nossas conclusões, se o aumento da inflação que devemos ver em 2021 se estender para os próximos anos, mudando o padrão de baixa inflação que tem sido a norma nas últimas décadas, isso será consequência não da continuidade ou das relações empíricas vigentes nas últimas décadas (como o “achatamento” da curva Phillips, ou a relação entre a inflação e o mercado de trabalho), mas sim *da manutenção das mudanças recentes nos regimes monetários e fiscais nos EUA*¹.

Mudanças de regimes são processos relativamente lentos, cujos efeitos são vistos aos poucos. Assim, não acreditamos que há grandes riscos de descontrole imediato do quadro inflacionário². Expectativas de inflação mudam lentamente, dada a demora para os agentes “aprenderem” que os novos regimes fiscais e monetários implicam uma inflação maior que a observada no passado. Assim, a relativa inércia das expectativas deve ajudar o comportamento da inflação no curto prazo. Mas, se as mudanças que estão em curso no manejo das políticas fiscais e monetárias forem persistentes, devemos ver um aumento da inflação ao longo do tempo que será incorporado nas expectativas dos agentes, levando à inflação mais alta nos próximos anos.

O “quanto” mais alto vai depender de fatores estruturais e dos choques exógenos que vão acontecer no período. A persistência dessa alta vai também depender de como o sistema político

– e especificamente o Federal Reserve - reage a uma inflação maior, ou seja, se haverá ou não a vontade de pagar o custo necessário para baixar a inflação e fazer os ajustes essenciais nos regimes fiscais e monetários para mantê-la baixa.

Dadas as nossas conclusões, na última seção vamos discutir mudanças na estratégia de alocação de carteira para um mundo onde a tendência da inflação será de alta.

Por que os bancos centrais (e boa parte do mercado) não estão preocupados?

Apesar da polêmica sobre a volta ou não da inflação, o consenso dos bancos centrais e da maioria dos analistas de mercado é que a alta de inflação projetada para este ano, devido à recuperação pós-pandemia, será algo transitório, permitindo que o ambiente de acomodação monetária persista para os próximos anos nos EUA.

Podemos ver isso nas projeções de inflação coletadas na Bloomberg. Elas mostram a inflação PCE – a medida preferida do Federal Reserve - acelerando de 1,7% no primeiro trimestre de 2021 para 2,6% no segundo trimestre, mas recuando para 2% no início de 2022.

Qual a base conceitual deste otimismo? Ela se deve a um conjunto de relações empíricas observadas nos últimos anos, especialmente desde a Grande Crise Financeira (GCF) de 2008, que tem determinado baixas taxas de inflação neste período.

A mais importante é o “achatamento” da Curva de Phillips, a relação empírica entre o nível da atividade (medido de diferentes formas) e o nível da inflação e/ou salários. A relação nunca foi estável, mas na maioria dos anos houve uma relação negativa entre o nível de desemprego e o nível de inflação. Porém, depois da GCF, essa relação perdeu força, ao ponto de apesar de uma queda da taxa de desemprego nos EUA para o nível de 3,6% em 2019 (o menor nível desde 1968), o núcleo do PCE fechou o ano em 1,65%, abaixo da meta de 2%. Um estudo do

¹ Vamos somente analisar a situação e histórico de inflação nos EUA, mas muito destas mudanças também está ocorrendo, em grau menor, na Europa.

² Isso na ausência de grandes eventos exógenos que impactem a inflação neste ano, como, por exemplo, a Crise do Petróleo dos anos 70, que provocou um aumento drástico no preço do combustível na época.

Morgan Stanley mostra que o “beta” (coeficiente de relação) entre a taxa de desemprego e a inflação é 90% menor depois da GCF, quando comparado com o observado no período entre 1970 e 1990.

Com o choque da pandemia, a taxa de desemprego saltou para 13%, e atualmente está em 6,7% (uma das mais rápidas recuperações da série histórica). Mas, como o presidente do Fed, Jerome Powell, sempre gosta de lembrar o mercado, a taxa ajustada ao desalento e trabalho intermitente (medida conhecida como U-6) está bem maior, em 11,1%.

Outro fator potencialmente benigno é a esperada reversão do forte impulso fiscal deste ano nos EUA. Olhando o padrão temporal dos vários pacotes fiscais aprovados no país, o verdadeiro “delta” positivo (a variação ano sobre ano) ocorreu entre 2019 e 2020, com a aprovação do “CARES Act”, no início de 2020. Os pacotes fiscais de combate à pandemia aprovados no final do ano passado e no início deste ano, apesar de possuírem um valor maior que os montantes aprovados em 2020, terão um impulso fiscal derivado bastante menor. Além disso, nos novos planos de expansão fiscal do governo Biden, contidos no recém anunciado pacote de infraestrutura, a despesa efetiva deve demorar vários anos e pode ser parcialmente compensada com alta de impostos. Assim, o impulso fiscal em 2022 deverá ser negativo.

Levando tudo isso em conta, boa parte do mercado conclui que as perspectivas para a inflação são de fato benignas, e que as recentes altas nas taxas de juros de mercado seriam somente uma limitada precificação de um prêmio de risco devido às incertezas sobre a intensidade desses ajustes, e não o início de uma reversão da tendência de queda secular de juros desde antes da GCF.

A econometria da inflação depende dos regimes vigentes

É inegável que temos vivido um período de baixa inflação (e baixas taxas de juros) nas últimas décadas. Essa experiência está “embutida” no comportamento e expectativas dos agentes, levando, por exemplo, à relação mais benigna observada na curva de Phillips e a expectativas de inflação bem ancoradas e pouco voláteis.

Mas isso pode acabar sendo irrelevante na situação atual. Em um trabalho seminal³, não por acaso escrito em 1976, durante o período da Grande Inflação, o economista americano Robert Lucas argumentou que os modelos econométricos sendo usados tinham como presunção que as relações empíricas medidas – como a relação entre as condições do mercado de trabalho e a inflação – eram invariantes a mudanças da política econômica. Enquanto isso poderia ser uma aceitável simplificação em modelos para previsões de curto prazo, eles seriam inúteis para previsões no longo prazo, ou para fazer comparações entre opções diferentes de políticas. Para Lucas, o principal fator na determinação da reação dos agentes econômicos era sua percepção sobre os *regimes*⁴ da política econômica.

Assim, se a inflação voltará ou não a ser um problema nos próximos anos depende muito menos dos valores e parâmetros que determinam alguma relação empírica, e mais da ocorrência de mudanças significativas nos regimes monetários e fiscais que devem elevar a inflação ao longo do tempo. Mudanças nos regimes podem alterar essas relações empíricas de forma desfavorável, da mesma maneira que os regimes vigentes no período pós-GFC levaram a relações favoráveis, que acarretaram um período de baixa inflação.

³ Robert. E. Lucas Jr., “Econometric policy evaluation: a critique”, em *Studies in Business-Cycle Theory*, MIT Press, 1981.

⁴ Por *regime* podemos entender as regras - codificadas em leis e regulações - que determinam a política econômica, como também as

expectativas que os agentes econômicos têm da provável reação discricionária dos gestores da política econômica a diferentes cenários.

Vamos argumentar a seguir que, de fato, estamos vendo uma mudança significativa nos regimes monetário e, principalmente, fiscal nos EUA. O governo Biden não é uma mera restauração do governo Obama, e as mudanças propostas por essa nova gestão devem elevar a inflação.

Um pouco de perspectiva histórica – entender os paralelos entre o que ocorreu durante a Grande Inflação e o que está ocorrendo hoje – vai nos ajudar na nossa tarefa.

A Grande Inflação: 1965-1981

A Grande inflação foi um fenômeno complexo, de longa duração e de escopo internacional. Não cabe aqui uma ampla exposição sobre o período, mas vale apontar algumas mudanças observadas na política econômica no início deste período que contribuíram para a alta inflação que os EUA sofreram durante o final dos anos 60 e os anos 70.

Em seu relato histórico sobre o período⁵, o economista Allan Meltzer detalha que o período da Grande Inflação se iniciou a partir de 1965, através da interação entre uma política monetária passiva da época com uma guinada expansionista da política fiscal do Governo Johnson.

Do lado monetário, em 1951, o Federal Reserve e o Tesouro chegaram a um histórico acordo para desvincular a gestão da dívida pública da política monetária. Começando em 1942, o Fed se comprometeu a fixar tanto a taxa de juros curta como a longa para facilitar o financiamento do déficit fiscal.

Mas o acordo de 1951 não implicou uma separação total das gestões monetárias e fiscais. O Fed adotou um compromisso de “estabilizar o barco”⁶, ou de manter as taxas de mercado estável antes, durante e depois dos leilões do Tesouro. Isso implicava doar reservas ao sistema bancário para permitir a compra dos títulos e, no limite, entrar no mercado comprando esses títulos se não houvesse demanda suficiente.

Essa política era uma consequência da visão da época de que o Fed, nas palavras do seu então chairman William Martin, “era independente dentro do governo, mas não independente do governo”. Assim, Martin sentia a necessidade de coordenar as ações do Fed às decisões de política fiscal adotadas pelo governo, adotando, nas palavras de Meltzer, “os mesmos objetivos e atribuindo pesos similares ao emprego, estabilidade de preços e financiamento do déficit”.

Na prática, isso implicava uma política monetária extremamente passiva por parte do Fed, acomodando as necessidades do Tesouro no financiamento da dívida e incorporando as metas de crescimento do governo.

Foi nesse contexto que o governo Johnson adotou a dupla política da “*Great Society*” – um programa de gastos de cunho social, como o financiamento da crescente participação das forças militares americanas no conflito do Vietnam. O resultado econômico visto nas décadas de 50 e 60 foi bastante expressivo, com o PIB avançando 4,4% em média durante aqueles 20 anos. A inflação ficou moderadamente acima de 2% (2,4%). A bolsa subiu em média 9% ao ano (vs 4,5% nos últimos 20 anos). Era o boom econômico americano. Só que essa combinação – uma política monetária passiva, “dominada” pelas necessidades fiscais, com uma forte e contínua expansão de gastos, com pouca vontade política de adotar medidas de contenção, mesmo diante de claros sinais de aceleração inflacionária – foi o regime ideal para um aumento secular da inflação, especialmente frente aos choques de petróleo dos anos 70 e ao colapso do sistema Bretton Woods de taxas fixas de câmbio em 1973.

⁵ Allan H. Meltzer, *A History of the Federal Reserve*, Volume 2, University of Chicago Press, 2009.

⁶ Em inglês “even keel”, ou manter a quilha do barco estável.

A natureza do novo governo Biden

Parte importante da nossa preocupação com o quadro inflacionário nos próximos anos é a percepção de que está ocorrendo uma mudança nos regimes monetários e fiscais nos EUA.

No caso da política monetária, isso é oficial. Em agosto do ano passado, o Fed aprovou uma nova estratégia de implementação da política monetária⁷. Em resumo, o Fed hoje:

- Não mais iniciará um aperto monetário quando as projeções de inflação estiverem na sua meta de inflação, mas sim somente quando a inflação de fato estiver na meta;
- Com a inflação abaixo de 2% nos últimos anos, a meta é que a inflação fique algum período acima de 2%, mantendo as expectativas de inflação ancoradas em 2%;
- A definição da meta de emprego é expandida para ser “ampla e inclusiva”, para diferentes segmentos sociais e raciais do mercado de trabalho.

Essas diferenças implicam uma substancial mudança nos pesos relativos que o Fed está hoje atribuindo à inflação em relação aos dados do mercado de trabalho. O Fed está sinalizando não somente uma maior tolerância com a inflação no seu nível, mas também, o que talvez seja mais importante, o “como” se chega na meta, não mais respondendo quando suas projeções apontam para a meta no horizonte relevante, uma postura mais reativa do que prospectiva. Do lado do mercado de trabalho, o Fed deseja cumprir mais do que uma meta agregada, e sim uma meta composta, olhando para a participação de diferentes estratos.

Também vale a comparação entre o sistema de “estabilizar o barco” que o Fed executou na sua relação com o Tesouro nos anos 60 e o atual QE, ou “afrouxamento quantitativo” onde o Fed está comprando US\$120 bilhões de títulos do Tesouro por mês, facilitando o financiamento da dívida pública e adicionando reservas ao sistema bancário.

⁷ Para uma boa apresentação da nova estratégia veja Richard H. Clarida, “The Federal Reserve’s New Framework: Context and Consequences”, 16 de novembro, 2020.

Do lado da política fiscal, a questão é mais complexa. Já sabemos que o governo Biden aprovou um pacote de US\$ 1,9 trilhão de apoio fiscal e está negociando um novo pacote ainda maior de investimentos em infraestrutura, com aumento de impostos. Como vimos acima, a opinião consensual é que esse forte impulso fiscal deve diminuir nos próximos anos, ajudando a moderar a inflação. Mas essa visão benigna pode representar um foco demasiado em atos/eventos específicos e, conseqüentemente, pode não apreciar mudanças de regimes. No caso do governo Biden, isso foi bem captado recentemente em uma matéria do *Wall Street Journal*, escrita por seu comentarista chefe de economia, Greg Ip⁸.

Na matéria, Ip faz uma comparação entre o ultrapassado consenso “neoliberal” – que ele associa inclusive ao governo Obama – com o novo consenso do governo Biden:

- **Crescimento econômico:** Falta de demanda é a situação de equilíbrio da economia, o que gera a necessidade de estímulos fiscais e monetários contínuos;
- **Política fiscal:** Deve empurrar a taxa de desemprego para o patamar mais baixo possível, já que baixo desemprego não causa inflação;
- **Déficits:** Baixas taxas de juros implicam que há ampla poupança para financiar gastos fiscais sem pressionar as taxas de juros nem a inflação;
- **Mercados:** Poder de monopólio concentra riqueza. Aumento de impostos devem corrigir essa distorção.

Ip nota que essa “visão de mundo” não é tanto uma escola de pensamento econômico, mas um movimento político majoritário dos Democratas, resultado da experiência econômica desde a GCF e uma contrarreação ao governo Trump.

Temos hoje razoável confiança que o governo Biden de fato representa um rompimento com um consenso de política econômica “neoliberal” vigente

⁸ “How Bidenomics seeks to remake the economic consensus”, 7 de abril, 2021, <https://on.wsj.com/2PWz5sX>.

nos EUA. Onde temos mais dúvidas é se o Fed, apesar da sua nova estratégia de gestão de política monetária, vai permitir que a nova política fiscal e tributária do governo Biden mude negativamente o comportamento da inflação. Isto é, quanto do espírito de Paul Volcker ainda sobrevive na instituição?

Alocação de patrimônio

Dadas as diversas mudanças estruturais que passa a economia global mencionadas acima, vale a pena avaliar quais as melhores estratégias de alocação de investimentos em cenários econômicos alternativos para o crescimento e, especialmente, para a inflação.

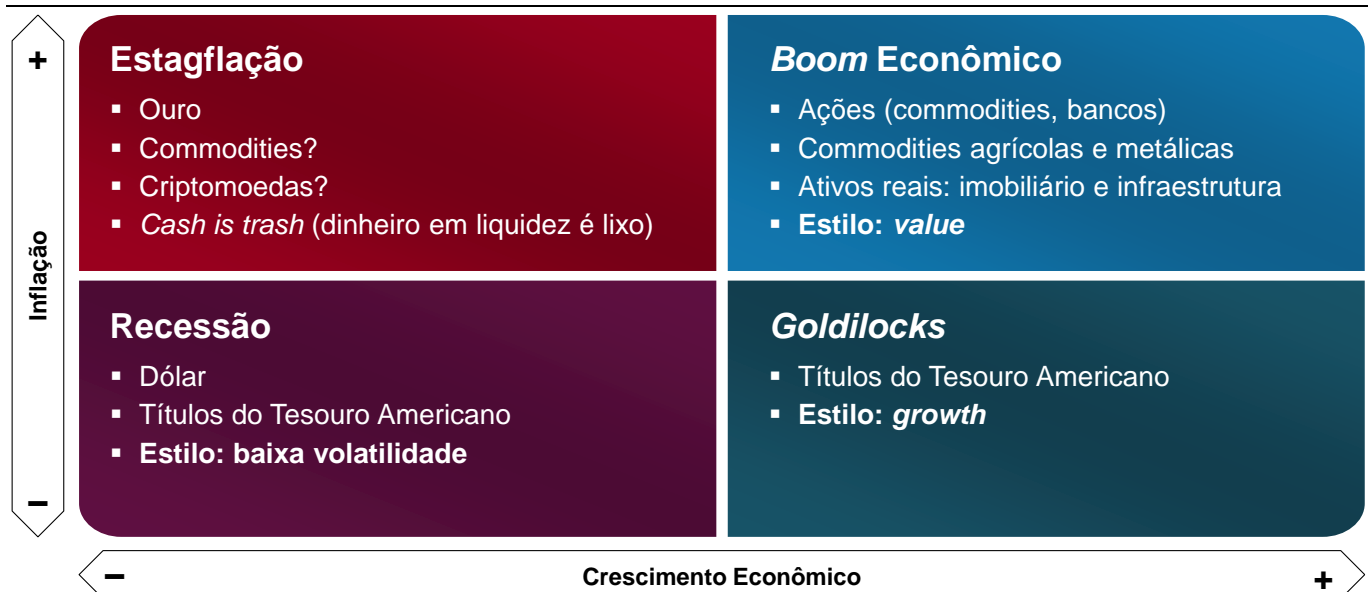
É importante diferenciar a inflação em regimes distintos, dependendo do seu nível. A alocação de patrimônio muda se a inflação nos EUA oscilar ao redor de 2% ou 4%.

Podemos dividir os regimes de inflação Americana em 3 intervalos:

- **Entre (0% e 2%):** Basicamente o intervalo que convivemos nos últimos 20 anos.
- **Entre (2% e 4%):** Nível um pouco mais alto de inflação, mas que não é considerado disruptivo.
- **Acima de 4%:** Nível onde o risco de um cenário de estagflação aumenta muito.

Baseado em diversos estudos publicados, podemos sumarizar a alocação de um portfólio no seguinte quadrante de cenários econômicos, inspirado no trabalho da consultoria Gavekal:

Quadrante de cenários econômicos



Fonte: WHG

- **Goldilocks:** Também conhecido por Great Moderation, temos o crescimento econômico em aceleração e a inflação baixa. Basicamente o período entre 1995 e 2019 nos EUA.
- **Boom econômico:** Crescimento econômico em aceleração e alta da inflação. Um bom exemplo desse período é a economia brasileira

entre 2003-2008. Outro exemplo é a economia dos EUA entre os anos 50 e 60.

- **Estagflação:** Crescimento econômico em baixa e aumento da inflação. São os EUA nos anos 70 ou o Brasil entre 2014-2016.
- **Recessão:** Crescimento econômico e inflação em baixa (2008-2009).

O grande debate hoje é para qual quadrante a economia americana caminha, passados 15 anos em que ela esteve predominantemente em “*Goldilocks*”. Com a mudança na política econômica em andamento, o mercado teme que a economia dos EUA caminhe rapidamente para o cenário de estagnação semelhante aos anos 70⁹.

Embora esse risco exista, e deve ser levado em conta na construção das carteiras, avaliamos que o mais provável é que a economia dos EUA migre para o cenário de Boom Econômico no curto prazo com riscos de sobreaquecimento nos anos seguintes. Ou seja, um cenário de crescimento econômico robusto com a inflação moderadamente acima da média que observamos na última década. Esse é um cenário muito construtivo para preços de ativos e para a renda variável, mas que requer alguns ajustes de portfólio em relação ao que estávamos acostumados.

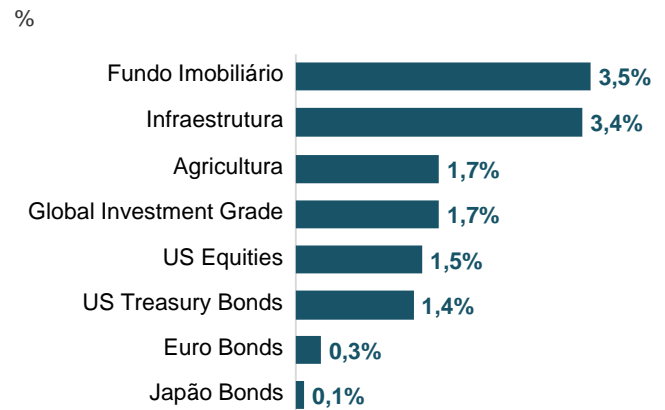
Historicamente, se beneficiam dessa configuração:

- Renda variável por ser um ativo medido em termos nominais e que se beneficia não somente da inflação moderadamente mais alta, como também da aceleração do crescimento.
- Há setores no mercado de renda variável que tem uma sensibilidade ainda maior ao cenário de Boom Econômico. São (i) commodities; (ii) bancos e (iii) ações de *Value* em geral.
- Commodities em geral (agrícolas e metais) também tem um bom desempenho nesse cenário.
- Ativos reais (setor imobiliário e infraestrutura) especialmente por serem ativos escassos e por gerarem boa diversificação ao portfólio.

Em um cenário em que investimentos em renda fixa soberana não são uma alternativa viável, a alocação em fundos imobiliários e de infraestrutura geram um retorno bastante atraente no mundo desenvolvido: 2x acima da taxa de juros

das *treasuries* de 10 anos e 11x acima da taxa de juros de um título de renda fixa europeu.

Taxa de juros entre ativos

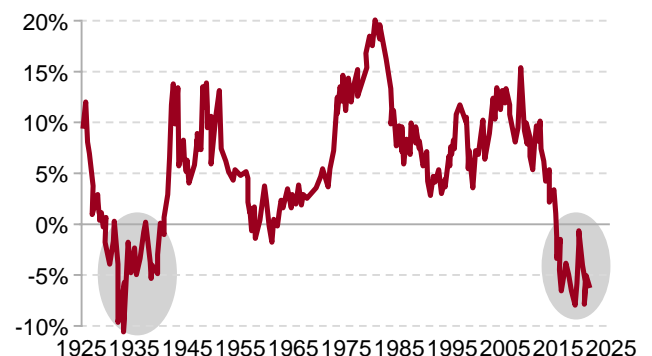


Fonte: Bank of America

Em relação às commodities, observamos um colapso histórico nos seus preços nos últimos anos com seu ponto mínimo alcançado em mar/20. Da mesma forma, a razão entre o preço das commodities e o S&P500 ao redor do menor nível desde 1970. Portanto, como num cenário de Boom Econômico as commodities tendem a ter um bom desempenho, seu *valuation* (absoluto e relativo) mostra um excelente ponto de entrada.

Taxa de retorno das Commodities

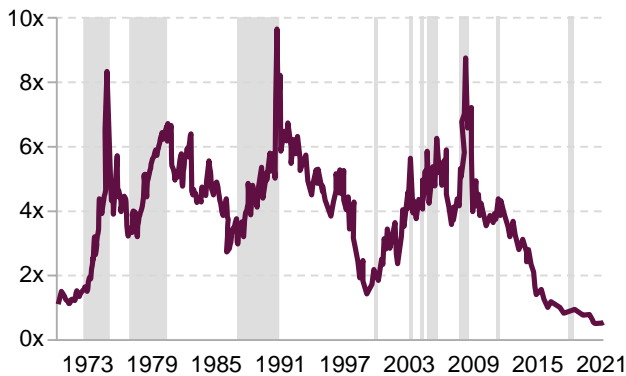
Retorno anualizado da média móvel de 10 anos, %



Fonte: Bank of America

⁹ Summers Sees 'Least Responsible' Fiscal Policy in 40 Years
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-03-20/summers-says-u-s-facing-worst-macroeconomic-policy-in-40-years>

Razão Commodities / S&P500



Fonte: Goldman Sachs

Por fim, ouro é um ativo frequentemente lembrado como um *hedge* natural num cenário de alta da inflação. Aqui, recomendamos cautela nessa visão. Historicamente, o ouro se comporta muito bem em cenários extremos de inflação e não em cenários de inflação moderada. Dentre os regimes inflacionários descritos acima, o ouro como *hedge* tem bom desempenho no cenário onde a inflação supera 4%. E para chegarmos nesse nível, uma combinação de eventos nos parece necessária, como a erosão completa da ociosidade da economia, conjugado com o choque de preço de alguma commodity e a completa leniência do Banco Central em evitar tamanho desequilíbrio.

Mais interessante ainda é que, apesar do ouro ser visto como uma proteção contra a inflação, os estudos mostram que o ouro tem uma forte correlação *negativa* com o juro real. Seu desempenho se torna satisfatório em fases de desaceleração econômica ou quando temos fortes altas de inflação. Ambos os cenários coincidem com quedas do juro real.

Atualmente, os juros reais de 10 anos nos EUA já estão em níveis bastante baixos (-0.70%) e na ausência de um verdadeiro choque inflacionário que leve a economia para um quadro de estagflação, não vemos *upside* significativo para o ouro.

E não podemos nos esquecer também que o ouro agora possui um concorrente que vem ganhando cada mais popularidade: as criptomoedas. É bastante provável que essa competição com o ouro como “uma moeda alternativa” irá continuar nos próximos anos, dado que a nova geração de investidores (*millenials*) se tornará cada vez mais relevante. Além disso, criptomoedas não apenas são consideradas “reservas de valor”, como também já são aceitos como meio de pagamento (o que o ouro não é)¹⁰.

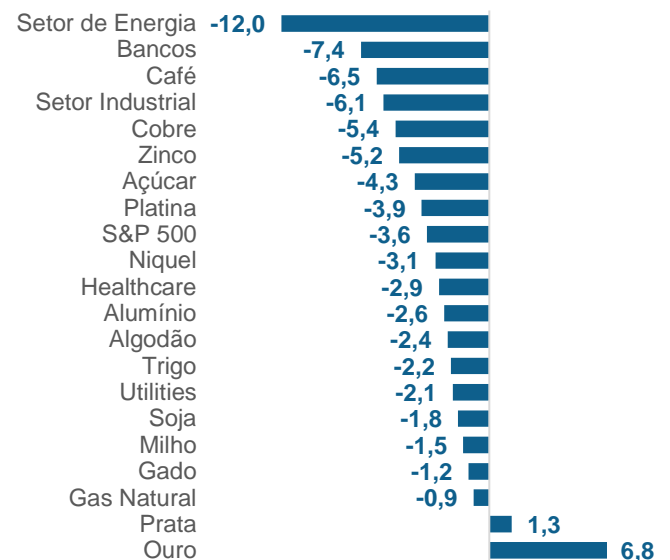
Ouro (USD) vs Taxa de juros real de 10 anos (%)



Fonte: WHG e Bloomberg

Melhores *inflation hedges*

Significância estatística de cada ativo com hedge para a inflação (t-stat). Valor negativo = Bom hedge



Fonte: Cornerstone

¹⁰ <https://exame.com/future-of-money/paypal-libera-pagamentos-com-bitcoin-ethereum-e-litecoin-nos-eua/>

Este material de divulgação é meramente informativo e foi elaborado para os clientes da Wealth High Governance (“WHG”), e não considera objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades individuais e particulares e não contém todas as informações que um investidor em potencial deve considerar ou analisar antes de investir. Este material foi elaborado pela equipe de gestão de fundos de investimento (“time de gestão”) da Wealth High Governance Capital Ltda. (“WHG Capital”), empresa responsável pela gestão de fundos de investimento. Os parâmetros aqui descritos são meramente referenciais e exemplificativos, podendo ser alterados pela WHG Capital a seu exclusivo critério, a qualquer momento, sem prévio aviso. O material foi preparado com base em informações públicas, dados desenvolvidos internamente e outras fontes externas e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, consultoria de investimentos, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento ou sugestão de alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários. Recomendamos uma consulta a profissionais especializados para uma análise específica e personalizada antes da sua decisão sobre produtos, serviços e investimentos. Este material pode apresentar conclusões e opiniões feitas sob determinadas premissas. Ainda que o time de gestão da WHG acredite que essas premissas sejam razoáveis e factíveis, não pode assegurar que sejam precisas ou válidas em condições de mercado no futuro ou, ainda, que todos os fatores relevantes tenham sido considerados na determinação dessas conclusões, opiniões, sugestões, projeções e hipóteses. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização da WHG.



Wealth High Governance

Andrew Reider

Chief Investment Officer (CIO)
andrew.reider@whg.com.br

Fernando Fenolio


Economista-chefe
da Asset Management
fernando.fenolio@whg.com.br

Tony Volpon

Estrategista-chefe
tony.volpon@whg.com.br

Bruno Diniz

Head de Produtos
bruno.diniz@whg.com.br

 Avenida Cidade Jardim, 803 | 7º andar
Itaim Bibi | São Paulo | CEP 01453-000

 www.whg.com.br

 [WHG no LinkedIn](#)