



INFORME MENSAL – ABRIL DE 2017

CENÁRIO MACROECONÔMICO – Riscos ao Euro

As atenções se voltam para o continente europeu neste mês de abril. A eleição presidencial francesa, cujo primeiro turno ocorre no dia 23, define o nome do mandatário da segunda maior economia europeia nos próximos 5 anos. Entre os postulantes estão Emmanuel Macron, considerado social-democrata, e Marine Le Pen, contrária à integração da França à União Europeia. Caso esta seja vitoriosa, o que estará em jogo será a continuidade da UE. Após o “Brexit”, a saída da França do bloco, ou “Frexit”, poderia, portanto, acelerar a trajetória de depreciação da moeda europeia, observada desde 2008, conforme figura a seguir.



Vale comentar que a eleição da França não constitui o único risco político interno que ameaça o euro no longo prazo. Outros países da UE contam com partidos que questionam a integração à UE. Este é o caso da Itália, da Alemanha e da Áustria. Há também movimentos separatistas, como o da Catalunha e País Basco na Espanha, de Flandres na Bélgica, da Escócia e Irlanda no Reino Unido, bem como da Padânia na Itália. A UE conta também com riscos políticos externos. Primeiro, as crescentes ambições russas no Leste Europeu. Segundo, os questionamentos de Donald Trump à OTAN. Por fim, a crescente pressão migratória.

Mas as ameaças à moeda europeia não se resumem a riscos políticos. Há também riscos econômicos evidentes. Os efeitos da crise financeira de 2008, iniciada nos EUA, não foram integralmente superados em diferentes economias europeias até os dias de hoje. O endividamento público persiste elevado nas economias grega e italiana. O desemprego também resiste à queda, a despeito da recuperação econômica. Este é o caso das economias espanhola e portuguesa. Por fim, a inflação segue contida abaixo da meta de 2,0%, o que indica que a política monetária seguirá frouxa no médio prazo.

Como se nota, os riscos ao euro estão longe de se resumir às eleições na França. Há outros riscos políticos. O que se discute não é mais o confronto entre a direita e a esquerda, mas sim entre integrados e excluídos da globalização. Há também riscos econômicos. Estes devem resultar em velocidades diferenciadas de crescimento econômico dentro do bloco europeu. Diante disso, o aperto monetário, quando vier, será mais lento e menos intenso do que nos EUA. Seguiremos atentos às oportunidades e riscos desse cenário.



CARTA DO GESTOR

O mês de março foi de cautela para os investidores locais. Tivemos notícias animadoras vindas dos indicadores de inflação e notícias não tão positivas vindas do lado fiscal e de atividade econômica. A inflação acumulada nos últimos 12 meses no IPCA-15 é de 4,73%, bem próxima do centro da meta de 4,50%. Já o PIB do Brasil apresentou uma queda de 0,9% no último trimestre de 2016 atingindo o patamar de -3,6% no fechamento de 2016. Ambas as notícias estão em linha com a sinalização do Banco Central de continuação do ciclo de corte da Selic. Aumentaram as apostas para cortes de 100 bps, mas existem investidores mais otimistas acreditando em um corte de 125 bps. Porém começam a surgir incertezas para a nossa economia, primeiro em relação à aprovação da reforma da previdência, segundo em relação a mais nova operação da Polícia Federal “Carne Fraca”. Diante da incerteza, o Ibovespa encerrou o mês de março com queda de 2,52% aos 64.984 pontos. No ano, o principal índice da bolsa brasileira acumula valorização de 7,90%. O fluxo de investidores estrangeiros foi negativo no mês de março em R\$ 3,346 bilhões, porém no ano o saldo continua positivo em R\$ 3,537 bilhões.

No mercado de renda fixa, a curva de juros futuros continuou o movimento de queda, refletindo a percepção de que o Banco Central aumentará o ritmo de corte da Selic de 75 bps para 100 bps. Avaliamos que a janela de oportunidade que o Banco Central possui atualmente, permite um corte mais agressivo de 100 bps, porém não acreditamos que a Selic encerrará o ano de 2017 abaixo de 9%. Seguimos posicionados apenas em posições de arbitragem de taxas de juros no mercado futuro.

No book de renda fixa internacional, mantemos nossa posição comprada em taxas de juros futuros de 10 anos norte americano via BM&F, acreditando em ao menos três altas de juros em 2017. Essa posição teve muito destaque até a reunião do FED, quando existiam rumores da possibilidade do FED aumentar a taxa de juros em quatro reuniões de 2017. Passada a reunião a probabilidade do quarto aumento diminuiu, mas ainda existe muita incerteza em relação à trajetória fiscal da economia norte americana e possíveis conflitos geopolíticos.

No book de renda variável, mantivemos exposição de 4% em ações no portfolio mais conservador dos multimercados e 12% no perfil mais agressivo. Destacamos como movimentações do período a diminuição de nossa exposição no setor bancário, aumento de exposição nos setores de autopeças, energia e varejo. Zeramos também totalmente nossa exposição no setor alimentício dada à incerteza dos desdobramentos e impactos da operação “Carne Fraca”.