



INFORME MENSAL – AGOSTO DE 2017

CENÁRIO MACROECONÔMICO – A cautela continua sendo uma boa companheira

Os ventos sopram a favor da economia mundial. Os indicadores de alta frequência fornecem sinais de fortalecimento contínuo da atividade em economias centrais e emergentes. O crescimento do comércio global e da produção industrial seguem em aceleração. Indicadores antecedentes sinalizam sustentação do dinamismo da produção de bens e da prestação de serviços. A inflação também contribui para esse cenário benigno. Os preços do petróleo diminuíram, refletindo altos níveis de estoque nos EUA e o aumento na oferta. Por conta disso, a inflação global também se desacelera. A inflação subjacente encontra-se estável e abaixo das metas perseguidas pelos bancos centrais, em especial nos EUA.

Esse cenário benigno impacta taxas de câmbio e de juros em economias centrais e emergentes. O aumento da confiança na recuperação da área do euro e a queda no risco político na região favorecem a valorização da moeda europeia. Ao mesmo tempo, fluxos de capital para as economias emergentes vêm sendo resilientes. Esses fluxos sustentam a apreciação das moedas das principais economias em desenvolvimento, inclusive o real. O destaque vem sendo o peso do México, fortalecido por sua política monetária mais apertada e pela menor preocupação com as fricções comerciais com os EUA.

Mas esse cenário benigno não significa ausência de riscos. Pelo contrário. Em alguns países da área do euro, os balanços bancários comprometidos e a perspectiva de rentabilidade desfavorável podem provocar preocupações em relação à estabilidade financeira. Na China, persiste o dilema em relação a riscos de crédito. Por um lado, o endividamento das famílias e das empresas continuam em níveis perigosamente elevados. Por outro, a tentativa de diminuir o crescimento excessivo do crédito pode resultar em uma abrupta desaceleração do crescimento, com reflexos adversos em outros países por meio de fluxos de comércio, preços de *commodities* e aversão a risco.

Em resumo, a economia mundial se vê diante de um quadro benigno, mas com riscos concretos e diferenciados. Preços de ativos de economias emergentes devem continuar sendo favorecidos por fluxos de capitais tanto em renda fixa quanto em renda variável. Diga-se de passagem, ainda não vemos sinais de que esse movimento possa ser interrompido no curto prazo. Mas no primeiro sinal de inflexão, ativos de economias emergentes de maior liquidez e de fundamentos mais frágeis serão os primeiros a serem penalizados. Mesmo diante do otimismo corrente, ou por conta dele, a cautela continua sendo uma boa companheira. Seguimos atentos aos riscos e oportunidades desse cenário.



CARTA DO GESTOR

Julho foi um mês de volatilidade e liquidez reduzida nos principais mercados internacionais, devido às férias de verão no hemisfério norte. As commodities foram destaque de alta, em especial o petróleo, que atingiu novamente o patamar de US\$ 50 o barril. Tal movimento também beneficiou a bolsa brasileira, que possui grande parte de suas empresas atreladas as commodities e apresentaram bom desempenho no período. O Ibovespa encerrou julho com valorização de 4,80%, aos 65.920 pontos. O fluxo de investimento externo na bolsa foi positivo, com entrada de R\$ 3,1 bilhões. No ano, o saldo acumulado é de R\$ 7,99 bilhões.

O mercado de renda fixa local registrou maior volatilidade, com os investidores reagindo à reunião do COPOM, que aconteceu nos últimos dias do mês. A decisão do Banco Central de manter o passo de redução da taxa SELIC provocou forte correção na curva de juros, em especial na parte mais curta da curva, que apesar de já precificar o corte de 100 pontos na reunião de julho, adotava um cenário mais conservador para as próximas reuniões. Os números de inflação medidos pelo IPCA e IGP-M continuam surpreendendo, com números abaixo do esperado, registrando até mesmo deflação em algumas medições, corroborando com o cenário de taxas de juros mais baixas. Continuamos posicionados em arbitragens da curva de juros. Além disso, adicionamos duas posições de travas pré-fixadas na parte intermediária da curva futura.

No mercado de renda variável, o início da temporada de balanços tem surpreendido, com resultados no geral melhores que os projetados. A liquidez da bolsa brasileira também foi reduzida no período, com influência externa e também devido ao recesso parlamentar e judiciário ao longo do mês. O mercado ainda aguarda uma definição mais clara com relação ao processo do presidente para almejar novos patamares para o Ibovespa, como os já vistos em maio deste ano. Mantivemos uma posição mais conservadora neste *book*, com a carteira travada via índice Ibovespa futuro, focados na geração de alfa dos ativos frente ao índice. Além disso, estamos posicionados via opções de compra para alta das ações da Petrobras, acreditando em bons números da companhia na divulgação de resultados que acontecerá no começo de agosto.

Já no mercado de renda fixa internacional, aproveitamos o movimento da curva de juros norte americana para reduzirmos nossa posição comprada em *Treasuries* de 10 anos. Acreditamos em mais um aumento nos *Fed Funds* este ano, o que levaria esta curva futura para patamares entre 2,50% / 2,60%. Estamos atentos aos dados de emprego, inflação e atividade econômica nos Estados Unidos, o que determinará a magnitude do ciclo de aumento de juros nos EUA.