



INFORME MENSAL – JULHO DE 2017

CENÁRIO MACROECONÔMICO – Cenário internacional em mutação

Nossa visão no início deste ano para o cenário econômico global contemplava desafios para economias emergentes. Nossa apreensão decorria da perspectiva de aperto de políticas monetárias em economias centrais, em especial nos EUA. Nosso cenário global também contemplava aumento de incertezas derivadas de eventos políticos em países desenvolvidos. A posse de Donald Trump indicava possibilidade de mudanças bruscas das políticas fiscal e comercial norte-americanas. Na Europa, a saída do Reino Unido da União Europeia, além da possibilidade de vitória de Marine Le Pen nas eleições francesas, também inspiravam preocupação. Esses eventos sugeriam maior aversão a riscos, em detrimento de fluxos de investimentos para economias emergentes.

Passados 6 meses desde o início do ano, parte dessas preocupações parecem ter sido dissipadas. Nos EUA, Donald Trump é suspeito de obstrução da Justiça em caso envolvendo interferência russa na eleição presidencial. Sua popularidade, de 37%, é a mais baixa para presidentes norte-americanos em início de mandato desde que pesquisas de popularidade começaram a ser realizadas. Junte-se a isso a falta de apoio no Congresso entre os próprios republicanos. Isso explica a dificuldade de Trump em aprovar suas promessas da campanha, como o fim do Obamacare e o Muro na fronteira com o México. Ou seja, os riscos de mudanças bruscas nos EUA foram mitigados.

Na Europa, nossa percepção também é de mitigação de riscos. A vitória de Macron nas eleições presidenciais francesas reduziu, pelo menos por ora, o risco de saída da França da União Europeia. No Reino Unido, o Partido Conservador não conseguiu maioria absoluta nas eleições gerais, o que favorece posição negociadora da UE para a saída do Reino Unido do bloco. Na Alemanha, Angela Merkel, defensora da UE, consolida-se como favorita para as eleições de setembro. Em resumo, a preocupação do início deste ano com a possibilidade de desintegração da UE parece hoje exagerada.

Enfim, as condições políticas nos EUA e na UE são hoje mais benignas do que aquelas que imaginávamos há 6 meses. Diga-se de passagem, as taxas de inflação nos EUA e na UE recuaram nos últimos meses, o que também favorece fluxos de investimentos para economias emergentes. Mas isso não significa ausência de riscos. Apesar do recuo da inflação, o dinamismo econômico mais acentuado nas economias centrais continua favorecendo aperto das respectivas políticas monetárias. Ativos de economias emergentes não estarão imunes a esse contexto de aperto monetário. Continuamos atentos aos riscos e oportunidades desse cenário nesse segundo semestre.



CARTA DO GESTOR

Junho foi um mês de volatilidade e cautela por parte dos investidores com o mercado local, após os acontecimentos que atingiram diretamente o governo e o presidente, colocando em dúvida a agenda de reformas econômicas propostas. Apesar da melhora registrada no mês passado, os ativos ainda não recuperaram os níveis que estavam antes do fatídico dia 18 de maio, com a incerteza ainda pairando sobre os mercados.

O Ibovespa ainda se manteve no terreno positivo no semestre, com alta de 4,44%. Já no mês de junho, o mercado operou próximo da estabilidade e encerrou com variação positiva de 0,30%, com 62.899 pontos, ainda bem distante dos níveis superiores aos 68.000 pontos que a bolsa operava em meados de maio. Após as trocas de governo e algumas políticas que não favoreceram o mercado local, temos uma bolsa que parece a um patamar razoável, negociando a 17x o preço/lucro. O resultado por trás disso, de maneira resumida é: índice de confiança baixo resulta em uma economia fraca, que implica em baixos lucros corporativos, que por sua vez implicam em baixos *valuations* por parte da percepção dos investidores. Mantivemos no período a estratégia comprada em ações com fundamentos robustos para o médio / longo prazos e com proteção (hedge) via venda de índice futuro (Ibovespa) para a integralidade da carteira. Acreditamos na geração de alfa com a gestão ativa da carteira de ações frente ao Ibovespa para o período de incertezas. Aproveitamos os atuais níveis para reduzir nossa exposição no setor de varejo local, após a ação atingir nosso preço alvo. Também reduzimos a exposição ao setor de educação. Em contrapartida, aumentamos a exposição no setor de mineração e de serviços financeiros, aproveitando o desconto que alguns ativos apresentavam.

Na renda fixa, o mercado segue dividido com as apostas para a magnitude do corte da taxa SELIC para a próxima reunião do COPOM. Por um lado como o cenário de inflação segue benigno, registrando até mesmo deflação em junho, sugere a manutenção do ritmo de cortes. Por outro, a incerteza com relação ao cenário político e por consequência da agenda de reformas econômicas, aumentam o risco a curva de juros futuros e pode levar o Banco Central a ter uma postura mais conservadora com relação à redução da taxa de juros. Devido a grande incerteza, seguimos posicionados apenas com posições de arbitragem na curva de juros futuros. Ao longo do mês de junho, operamos com posições táticas compradas na parte mais longa da curva futura.

Já no book de renda fixa internacional, o Federal Reserve aumentou novamente a taxa de juros dos Estados Unidos em 0,25%, para 1,25% a.a.. Além disso, a novidade foi o anúncio pelos membros votantes de mais um aumento dos juros para 2017 e do início da redução do balanço do Banco Central americano ainda para este ano. Seguimos posicionados comprados em taxas de 10 anos dos *Treasuries*, via contrato futuro BM&F.