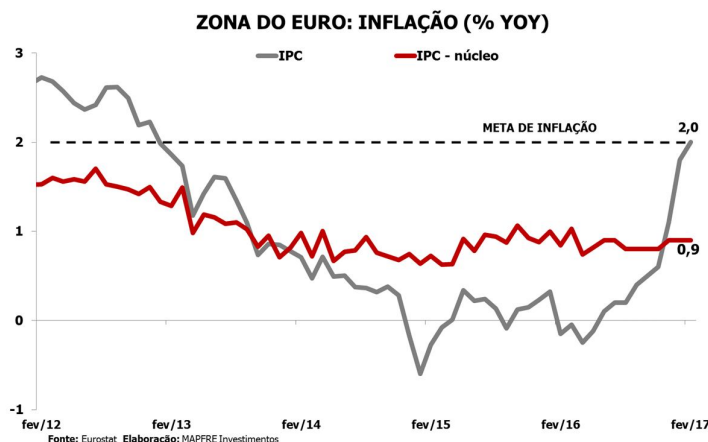




## INFORME MENSAL – MARÇO DE 2017

### CENÁRIO MACROECONÔMICO

É fato que eventos políticos e econômicos devem trazer volatilidade da moeda europeia ao longo dos próximos meses. No “front” econômico, em primeiro lugar, nossa expectativa é de que o programa de compra de ativos, vigente desde o ano de 2009, será motivo de questionamentos. Como se sabe, o Banco Central Europeu (BCE) tem como mandato perseguir taxa de inflação de até 2,0% ao ano. A inflação anual ao consumidor da Área do Euro chegou a 2,0% em fevereiro, o maior aumento desde 2012, conforme figura abaixo. É verdade que essa inflação resulta da pressão dos preços de combustíveis, e não de um aumento generalizado de preços. De qualquer modo, a aceleração da inflação já vem desencadeando reações contra a condução da política monetária do BCE.



Entre aqueles que vêm reagindo, destacam-se as autoridades monetárias da Alemanha. Isso decorre da poupança das famílias e das empresas naquele país, prejudicadas pela atual política de taxas de juros negativas. Diante disso, o BCE já informou que reduzirá suas compras de ativos para 60 bilhões de euros a partir de abril. Mesmo assim, é possível que a condução da política monetária se torne tema da campanha eleitoral. Cabe colocar que as eleições parlamentares na Alemanha ocorrerão no final de setembro, duas semanas após a reunião de política monetária do BCE. Sendo assim, este poderá optar por reduzir ainda mais ou mesmo encerrar seu programa de compra de ativos no final do ano.

Questões políticas também podem favorecer a volatilidade da moeda europeia ao longo dos próximos meses. Além da Alemanha, diferentes países contarão com eleições presidenciais e parlamentares. Em março haverá disputa eleitoral na Holanda. Destacam-se também as eleições



presidenciais na França, com conclusão prevista para maio. Em ambos os casos, os principais candidatos possuem visões particulares acerca do futuro de seus respectivos países na União Europeia. A definição dessas disputas eleitorais será fundamental para a tendência do euro.

Como isso nos afeta? A redução do programa de compra de ativos na Europa ocorre em um contexto mais amplo de aperto monetário em países desenvolvidos, em especial nos Estados Unidos. Vale também comentar que a mera possibilidade de futuras mudanças na União Europeia pode aumentar a aversão a risco entre investidores e gerar um ambiente externo desafiador para os mercados emergentes. Seguiremos atentos às oportunidades e riscos desse cenário.

### **CARTA DO GESTOR**

Apesar no mês mais curto, devido ao feriado de carnaval, o Ibovespa manteve a tendência positiva de janeiro e encerrou o período com valorização de 3,08%, aos 66.662 pontos. No ano, o principal índice da bolsa brasileira acumula valorização de 10,68%. O fluxo de investimentos externos continua positivo, com superávit acumulado de R\$ 639 milhões em fevereiro e aproximadamente R\$ 6,2 bilhões no ano. O movimento de entrada de recursos observado na bolsa deve-se principalmente a dois fatores: estimativa de forte queda das taxas de juros, o que melhora a estrutura de capital das empresas e a perspectiva de consolidação de reformas estruturais na economia brasileira. Apesar da recente alta dos últimos meses, ainda enxergamos algumas ações / setores com boas perspectivas para 2017.

No mercado de renda fixa, a curva de juros futuros continuou o movimento de forte queda, refletindo as reduções das projeções de inflação para o ano. O relatório *Focus* divulgado pelo Banco Central já projeta IPCA abaixo da meta para 2017 e 2018. Atualmente, a curva de juros já precifica SELIC de 9,25% no final do ano. Achamos muito otimista este cenário e ainda estamos céticos com relação à magnitude do ciclo de cortes, dado que reformas importantes ainda precisam ser aprovadas e o ambiente externo menos favorável com os aumentos previstos da taxa de juros norte americana. Por isso, estamos 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. A expansão fiscal prometida pelo presidente Donald Trump, aliado com o atual nível de inflação e emprego nos Estados Unidos podem comportar um quarto aumento dos *FED Funds* ainda em 2017. Com este cenário, o Dólar tende a se fortalecer frente às principais moedas, especialmente com relação ao Euro, pois o diferencial de taxas de juros tende a provocar migração de portfolio para o Dólar. Por isso, seguimos posicionados vendidos em Euro com relação ao Dólar.



Já mercado de renda variável, mantivemos exposição de 4% em ações no portfólio mais conservador dos multimercados e 12% no perfil mais agressivo. Aproveitamos o movimento da bolsa em fevereiro para zerar algumas posições do setor bancário e de papel e celulose, após as ações atingirem seu preço alvo. Em contrapartida, aumentamos a exposição no setor de concessões rodoviárias, varejo e petróleo. Ao longo do mês também realizamos operações de venda de volatilidade com ações nos fundos multimercados.