



INFORME MENSAL – SETEMBRO DE 2017

CENÁRIO MACROECONÔMICO – Crescimento global sincronizado

É fato que estamos vendo sinais de expansão econômica sincronizada nas principais economias do Mundo. Nos EUA, os efeitos secundários da crise financeira se dissipam. Consumidores dos EUA retornam a seus padrões normais de gastos. O PIB do Japão cresceu à taxa anualizada de 4% no segundo trimestre deste ano. Por fim, as economias da região do euro, há anos em dificuldades, demonstram sinais de recuperação. A Grécia conta não apenas com redução da taxa de desemprego, como retorna ao mercado de bônus internacional.

Mas não são apenas as economias centrais que estão observando dinamismo. A desvalorização do dólar propicia a elevação dos preços de *commodities*. Diante disso, economias emergentes se beneficiam desse movimento de alta de preços. O principal destaque são as *commodities* metálicas. O zinco, o níquel e o minério de ferro subiram 16%, 22% e 33% no terceiro trimestre do ano, respectivamente. Além disso, o gradualismo da política em economias centrais também beneficia investimentos diretos e em portfólio para economias emergentes em busca de maiores retornos.

Ou seja, diversas economias do mundo crescem em sincronia, resultado dos prolongados estímulos proporcionados pelas baixas taxas de juros dos bancos centrais. Todos os 45 países acompanhados pela OCDE devem crescer em 2017. Nesses 45 países, 33 devem ver aceleração de suas taxas de crescimento ante à de 2016. Nos últimos 50 anos, essa sincronia de crescimento ocorreu apenas em 3 ocasiões: antes da crise do petróleo, ao final dos anos 80 e no ano de 2007. Esses três períodos de crescimento sincronizado dos últimos 50 anos foram duradouros.

Essa sincronia de crescimento explica porque títulos de renda variável demonstram evolução vigorosa em diferentes regiões. Os índices referenciais de renda variável do México, Brasil e Argentina subiram 12%, 18% e 39% neste ano, respectivamente. A valorização do índice *Dow Jones* foi de 11% no mesmo período. Ou seja, os estímulos de política monetária do *Federal Reserve* beneficiam a remuneração da renda variável na economia dos EUA. Mas a renda variável em economias emergentes se beneficia ainda mais.

Interessante que, mesmo com esse vigor da economia global, a maioria das taxas de inflação pelo mundo continua baixa. Aumentos de produtividade e *lags* de política monetária estão entre as possíveis explicações para esse fenômeno. De qualquer modo, isso vai dar aos bancos centrais a oportunidade de gradualismo na normalização da política monetária em economias centrais. Estamos atentos aos riscos e oportunidades desse cenário.



CARTA DO GESTOR

O mês de agosto foi um misto de apreensão e otimismo. A apreensão veio do cenário externo, onde a Coreia do Norte foi protagonista de uma série de ameaças à paz mundial. Como resposta a ameaças e aos mísseis lançados pela Coreia do Norte, os Estados Unidos voltou a subir o tom no caso de algum país aliado ser atingido, prometendo um eventual revide e sanções comerciais aos parceiros da Coreia. China e Rússia demonstraram apoio à Coreia e pediram cautela aos Estados Unidos e demais países. Já no mercado local o sentimento foi de otimismo. Indicadores econômicos e de inflação ajudaram a aumentar a expectativa em relação a recuperação econômica. Porém os dados fiscais foram os responsáveis por trazer cautela aos investidores. O grande destaque de investimento no mês de agosto foi a bolsa de valores. O Ibovespa encerrou agosto com valorização de 7,46%, aos 70.835 pontos. O fluxo de investimento externo na bolsa foi positivo, com entrada de R\$ 2,987 bilhões. No ano, o saldo acumulado é de R\$ 10,984 bilhões.

O mercado de renda fixa local voltou a registrar otimismo e as taxas de juros cederam consideravelmente. Dentre os motivos observados tivemos o IPCA que de acordo com as projeções de mercado encerrará o ano de 2017 próximo de 3,50%, 1 ponto percentual abaixo do centro da meta de inflação. Corrobora com essa expectativa a última divulgação do PIB que registrou leve alta. A visão de mercado é que com a atividade fraca diminui a possibilidade de haver um repique da inflação e com isso o Banco Central teria mais espaço para continuar o ciclo de corte da Selic, trazendo a taxa para próximo de 7%. Continuamos posicionados em arbitragens da curva de juros, com destaque para operações nos vencimentos mais curtos da curva de juros futuros.

No mercado de renda variável, não podemos deixar de destacar o desempenho de nossa carteira de ações. No mês de agosto a rentabilidade registrada foi de 10,51% contra 7,46% do Ibovespa e 7,35% do IBX. No ano nossa carteira acumula alta de 20,67% contra 17,61% do Ibovespa e 18,72% do IBX. Este desempenho é fruto de um trabalho de pesquisa e busca por empresas que possuem sólidos fundamentos e que estão momentaneamente descontadas em relação às demais empresas. Este mesmo racional foi utilizado em nosso fundo de Small Cap onde o retorno ainda é mais expressivo. No ano nossa carteira acumula alta de 46,77% contra 40,02% do Índice SMALL CAP. Vemos neste mercado de Small Caps grandes oportunidades de investimento com excelentes potenciais de valorização.

Já no mercado de renda fixa internacional, devido as tensões geopolíticas está difícil da curva de juros norte americana voltar para patamares mais elevados. Entendemos que haverá uma correção na curva de juros e que esse longo período de taxas extremamente baixas está próximo do fim. Porém por ser considerado um ativo seguro, quando há aumento de incerteza as taxas tendem a ceder, mas o ajuste tende a acontecer.