



INFORME MENSAL – JANEIRO DE 2017

CENÁRIO MACROECONÔMICO

É fato que o cenário econômico de 2017 será impactado pela posse de Donald Trump como presidente dos EUA. A julgar pela confiança dos consumidores e empresários norte-americanos, o impacto econômico de curto prazo será positivo. A probabilidade da aceleração do crescimento econômicos dos EUA aumenta se Trump cortar impostos e lançar um audacioso programa de investimentos em infraestrutura, como prometido. Mas isso não significa que esse entusiasmo se sustentará no longo prazo. A combinação de corte de impostos e aumento de gastos poderá elevar o déficit público, bem como o endividamento do governo dos EUA. Entre outros fatores, isso explica a reação das taxas de títulos longos do Tesouro norte-americano nas últimas semanas.

Os impactos do governo Trump não se resumirão aos Estados Unidos. Este também muda as perspectivas para a Europa. De forma indireta, Trump influenciará as eleições na Europa. Diga-se de passagem, o resultado dos referendos convocados em 2016 pelos ex-premiês da Grã-Bretanha e da Itália já refletem esse novo ambiente político. Ao longo de 2017 ocorrerão eleições na França, Alemanha e Holanda, todos com a presença de candidatos populistas e com propostas econômicas protecionistas.

Mas a ameaça mais grave pode estar nos mercados emergentes. Trump prometeu modificar as condições do Nafta no início do seu mandato. Trump prometeu também assumir uma posição dura nas negociações com a China. Além disso, Trump também ameaçou empresas norte-americanas com investimentos ou que geram empregos no exterior. Assim, as multinacionais americanas pensarão duas vezes antes de investir em mercados emergentes. Por fim, não está claro se Trump respeitará as decisões da OMC quando estas entrarem em conflito com os interesses dos EUA. Ou seja, o cenário para mercado emergentes é de maior protecionismo dos EUA, em detrimento do comércio e dos investimentos.

Sabemos que o Brasil não está na linha de fogo de Donald Trump. Afinal de contas, a economia brasileira representa um parceiro diminuto de comércio e investimentos para os EUA. Ocorre que inverso não é verdadeiro. Para o Brasil, os EUA são um parceiro relevante de comércio e investimentos. Além disso, o que se nota até agora é que não há um padrão de conduta. Diante desse contexto internacional, a alternativa que nos resta é torcer para que Trump aja de maneira sensata, com políticas coerentes. Mas torcer não significa estar confiante. Seguimos atentos às oportunidades e riscos desse cenário.



CARTA DO GESTOR

O ano de 2016 foi de volatilidade elevada e com muita turbulência no mercado local, em especial em fatos relacionados à política brasileira. Apesar disso, houve uma melhora significativa na percepção de risco dos ativos brasileiros por parte dos investidores estrangeiros, principalmente após o impeachment e isso se refletiu nos preços dos ativos. O Dólar frente ao Real encerrou com queda de 17,88%, a curva de juros futuros registrou significativa queda nas taxas e a Bovespa acumulou valorização de 38,94%, melhor resultado desde 2009. Outra medida importante da melhora na percepção de risco foi a queda de aproximadamente 40% do CDS (Credit Default Swap).

No mercado de renda fixa, o forte recuo da curva de juros futuros, influenciado pelo cenário mais benigno de inflação nos últimos meses do ano, prejudicou a rentabilidade dos fundos. Trabalhamos ao longo de 2016 com cenário de inflação mais elevada e, com isso, adotamos posições mais conservadoras no book de renda fixa. Na parte de inflação, mantivemos nossa posição comprada em NTN-B na parte mais curta da curva, que gerou resultados positivos para os fundos em dezembro. Para 2017, iniciamos o ano comprado em posições de inclinação e arbitragem de curva de juros.

O book de renda fixa internacional novamente trouxe bons resultados na posição de *Treasury* futuro de 10 anos. O mercado agora começa a precificar que o aperto monetário nos Estados Unidos será mais intenso que o previsto inicialmente, após a sinalização do presidente eleito de medidas de incentivo à economia e relaxamento fiscal.

No mercado de câmbio, trabalhamos com um cenário de valorização do Dólar frente às principais moedas. Com isso, estamos posicionados vendidos em Euro e comprados em Dólar via contratos futuros.

No mercado de renda variável, mantivemos nossa carteira de ações 100% travada via índice futuro nos fundos multimercados, focados somente na geração de alfa. Com relação aos ativos, zeramos nossa exposição no setor petroquímico, após a ação atingir nosso preço alvo e iniciamos posição no setor de rodovias, após realização recente do ativo, que culminou em *valuation* atrativo para a ação. Para 2017, aumentamos o percentual de renda variável para os fundos multimercados. O portfólio mais conservador inicia o ano com 4% de ações e o mais agressivo 12%.