

## SUMÁRIO

### MUNDO

Muita cautela nessa hora.

### MERCADO

Positivo, mas bem volátil!

### BRASIL

Na direção correta.

## Que venha 2019!

**Adeus ano velho, Feliz ano novo! Que tudo se realize no ano que vai nascer! Muito dinheiro no bolso e saúde para dar e vender!**  
(Canção popular: David Nasser / Francisco Alves)

2018, até o momento, foi um ano de fortes emoções! Como todo ano eleitoral, as incertezas relacionadas ao cenário econômico e político acirraram os ânimos, geraram ansiedade e forte volatilidade. Mas, aparentemente, a cada ano, a nossa capacidade de lidar com o imponderável tem que expandir um pouco mais e, esse ano não foi diferente.



Há exatamente um ano atrás, celebrávamos a taxa Selic nas mínimas históricas. Em 6 de Dezembro de 2017, o Copom decidiu realizar um novo corte na taxa de juros, fixando a nova meta da taxa Selic em 7,0%a.a., abaixo do piso histórico anterior de 7,25%a.a.. Além disso, assistíamos atônitos a inflação fechar o ano abaixo da parte inferior da banda definida pelo Banco Central que era de 3%!

O clima de euforia era ajudado por um grande compêndio de “*secular outlooks*” (artigos com cenários globais) que prometiam um mundo crescendo em ritmo acelerado e constante. Cenário de perspectivas positivas e navegação suave. Especialmente para os emergentes que, há muito, aguardavam seu momento de voltar ao centro do palco.

De fato, a bolsa brasileira começou o ano soltando fogos de artifícios e subiu mais de 11%!

Mas, o clima de calma durou pouco! Logo no dia 2 de Fevereiro, o primeiro relâmpago rasgou os céus, dando sinais de que as coisas talvez não seriam tão fáceis. Um dado de inflação salarial dos Estados Unidos, acima do esperado, acendeu diversos alertas nos controles de risco dos gestores mundo afora disparando um processo automático (quantitativo) de forte venda dos ativos de risco. O S&P 500 caiu mais de 10% de uma vez e a bolsa brasileira interrompeu seu *rally* abruptamente.

Março e Abril foram os meses de glória da inflação brasileira! No final de Abril, o IPCA acumulado de 12 meses fechava em 2,78%a.a. e o mercado aguardava ansioso um novo corte na taxa Selic em maio. Mas, novamente, o mundo ficou estranho e o dólar começou a subir fortemente bem no período de silêncio do Banco Central, pré-reunião de Copom.



Essa alta do dólar fez com que o Comitê de política monetária decidisse por não cortar novamente a taxa Selic, o que era amplamente esperado pelo mercado dada as mensagens que haviam sido passadas, antes do período de silêncio. Outro Maio negro se abateu então sob os mercados. Muitos gestores de fundos multimercados estavam apostando fortemente neste movimento e sofreram muito com a marcação a mercado dos papéis de renda fixa.

Para acabar de vez com as ilusões do final do ano anterior, tivemos a “Greve dos Caminhoneiros” (assim mesmo, com letra maiúscula). O dinheiro dos estrangeiros escoou pelo ralo. Eles, que até então pareciam não se lembrar que era ano de eleições brasileiras, fugiram apavorados desse país complicado da América Latina.

A partir daí, então, as eleições se fizeram presentes. Os meses de Junho, Julho e Agosto foram caóticos, com altos e baixos influenciados pelas pesquisas eleitorais, e com o dólar extremamente pressionado por uma crise cambial dos países emergentes (Turquia e Argentina, especialmente). A atuação do Banco Central, dessa vez, foi essencial para evitar um cenário de ruptura! (Sentiremos falta de Ilan e equipe).

Em 6 de Setembro, tudo mudou novamente com o vexatório evento da facada no presidenciável Jair Bolsonaro. A corrida eleitoral tomou outro rumo naquele momento e a bolsa, desde lá, só subiu, ainda que com muita volatilidade. A alta no Ibovespa, desde aquela data, era de 20%. O índice *Small Caps*, por sua vez, subia 30%.

Desde o resultado das eleições, apesar da tendência positiva, a bolsa brasileira tem oscilado bastante, dado o cenário externo bastante estressado. Em Outubro, a guerra comercial apareceu claramente pela primeira vez para os mercados dos países desenvolvidos. As empresas de tecnologia sentiram na pele (e nos lucros) a diminuição dos negócios com os países asiáticos e, as ações caíram ferozmente. O fantasma da inflação nos Estados Unidos e o receio de sua consequente subida de juros também contribuíram para um forte efeito de fuga de risco (*risk-off*), derrubando bolsas e tirando dinheiro de países emergentes.

O fluxo de saída de capital estrangeiro da Bovespa, em Outubro e Novembro juntos, foi o maior em 7 anos. Ainda assim, a animação do investidor local manteve a bolsa em alta, superando máximas históricas e as taxas de juros longos caíram de forma expressiva.

De forma resumida, se um ano atrás, o clima era de euforia, hoje ele é de expectativa e de esperança, típico de um espírito em véspera de ano novo! Há muitos anos não enxergávamos, na população, a sensação de que as coisas podem ser diferentes no nosso país: com mais segurança, emprego e reformas estruturais que vão levar a mais crescimento no futuro.

Se as coisas vão de fato acontecer dessa maneira, ainda é cedo para dizer, já que os desafios não são poucos! A começar pelo fato de que o novo presidente está longe de ser consenso entre os brasileiros. O capitão Jair Bolsonaro foi eleito com cerca de 58 milhões de um total de 147 milhões de eleitores. Ou seja, cerca de 60% dos brasileiros não votaram nele. Ainda assim, ele conseguiu a façanha de eleger boa parte dos membros do seu partido, que se antes era inexpressivo, hoje é a segunda maior bancada da Câmara.

Essa composição torna menos árdua a mais desafiadora tarefa do novo planalto: aprovar a reforma da previdência e pelo menos uma boa parte da agenda econômica, do “Super Ministro” da Economia, a qual inclui uma boa dose de privatizações.

Parte das oscilações desse final de ano nos mercados refere-se às especulações

de que seria possível aprovar a reforma da previdência, ainda no atual governo. Sempre achamos pouco provável que os congressistas em final de mandato iriam aprovar reformas que não são populares e não lhes trarão benefícios nenhum. Sem dúvida nenhuma, aí reside o maior e mais hercúleo desafio de Bolsonaro: conseguir fazer uma agenda de aprovação de reformas, privatizações e redução dos gastos públicos, sem os mecanismos e procedimentos adotados durante o presidencialismo de coalizão.

Aqueles que ansiarem por medidas enérgicas e respostas simples aos desafios do Brasil, principalmente, do seu lado fiscal, vão acabar frustrados. O novo governo vai precisar de astúcia e tempo para encontrar seu caminho nos labirintos de Brasília e, vai demorar até que fatos concretos (como aprovação de uma reforma) apareçam.

Até lá, a forte volatilidade gerada por aqueles investidores que se acostumaram a operar eventos políticos nos últimos 4 anos, vai continuar fazendo ruído. Mas, para o investidor de médio e longo prazo, existem muitas oportunidades de investimentos a serem aproveitadas, especialmente nas áreas de crédito privado e renda variável.

Em suma, acreditamos que a toada é positiva e que as perspectivas econômicas são boas. Temos um quadro de inflação estável, juros baixos, PIB crescendo, crédito expandindo e desemprego caindo (ainda que esse último muito lentamente). É só o governo não fazer muita besteira e não gastar demais que, o próximo ano será melhor que este que se encerra!

### Quadro Resumo

O mês de Novembro foi bem volátil, mas terminou seguindo os bons resultados de Outubro, especialmente no mercado local. Destaque para a bolsa que subiu mais 2,38%, superando a marca de 17% no ano. A renda fixa também entregou bons resultados, tanto o prefixado quanto os ativos atrelados à inflação.

No mercado internacional, os emergentes performaram acima de 4% (exceto América Latina), e o S&P também teve um movimento positivo, de 1,79%. O dólar subiu 4% e, do lado negativo tivemos a continuidade do movimento de queda acentuada do petróleo, com mais de 22% de desvalorização em Novembro.

Esses movimentos fortes nos levaram a mudar algumas recomendações. Estamos reduzindo o otimismo com bolsa europeia, principalmente por conta de uma atividade mais fraca. No entanto, retiramos o pessimismo com mercados emergentes, pois os preços começam a ficar atrativos.

O mesmo ocorre com as commodities, especialmente o petróleo, que sofreu muito e a assimetria passou a ser positiva. Já o dólar, que se valorizou bastante, também nos levou a mudar de visão. Nestes patamares estamos um pouco mais otimistas com o real.

No mais, como já comentamos acima, seguimos com uma visão mais positiva para os

| BRASIL                   | (-2) | (-1) | NEUTRO | (+1) | (+2) |
|--------------------------|------|------|--------|------|------|
| CRÉDITO HIGH YIELD       |      |      |        | ●    |      |
| CRÉDITO HIGH GRADE       |      |      |        | ●    |      |
| RENDA FIXA PÓS           |      | ●    |        |      |      |
| RENDA FIXA PRÉ           |      |      |        | ●    |      |
| RENDA FIXA IPCA          |      |      | ●      |      |      |
| MULTIMERCADO             |      |      |        | ●    |      |
| AÇÕES                    |      |      |        | ●    |      |
| MERCADO IMOBILIÁRIO      |      |      | ●      |      |      |
| GLOBAL                   | (-2) | (-1) | NEUTRO | (+1) | (+2) |
| AÇÕES EUA                |      |      | ●      |      |      |
| AÇÕES EUROPA             |      |      | ●      |      |      |
| AÇÕES JAPÃO              |      |      | ●      |      |      |
| AÇÕES EMERGENTES         |      |      | ●      |      |      |
| CRÉDITO INVESTMENT GRADE |      | ●    |        |      |      |
| CRÉDITO HIGH YIELD       |      |      | ●      |      |      |
| CRÉDITO EMERGENTES       |      |      |        | ●    |      |
| TÍTULOS SOBERANOS        | ●    |      |        |      |      |
| RENDA FIXA (LIVRE)       |      |      | ●      |      |      |
| COMMODITIES              |      |      |        | ●    |      |
| HEDGE FUNDS              |      |      |        |      | ●    |
| REAL ESTATE              |      |      | ●      |      |      |
| MOEDAS                   | (-2) | (-1) | NEUTRO | (+1) | (+2) |
| USD (Dólar x Cesta)      |      |      |        | ●    |      |
| EUR (Euro x Dólar)       |      |      | ●      |      |      |
| JPY (Iene x Dólar)       |      |      | ●      |      |      |
| BRL (Real x Dólar)       |      |      |        | ●    |      |
| PROTEÇÃO                 | SEM  | COM  |        |      |      |
| HEDGE                    | ●    |      |        |      |      |



ativos de risco local, monitorando de perto os riscos que vem de fora e o início do governo Bolsonaro.

**Estratégia em Destaque**

Em caráter excepcional, não publicaremos a estratégia em destaque esse mês. Retornaremos no próximo mês para fazer um balanço das estratégias em 2018.