

## SUMÁRIO

### MUNDO

Guerra Comercial volta a ser o foco.

### MERCADO

Novamente vimos volatilidade no mês de maio.

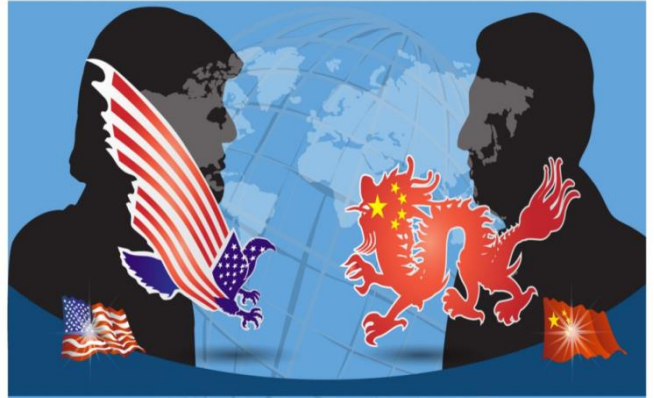
### BRASIL

Apesar da volatilidade, seguimos construtivos.

## Guerras e Incertezas

*"Se você conhece o inimigo e conhece a si mesmo, não precisa temer o resultado de cem batalhas. Se você se conhece, mas não conhece o inimigo, para cada vitória ganha sofrerá também uma derrota. Se você não conhece nem o inimigo nem a si mesmo, perderá todas as batalhas..."*  
(Sun Tzu, A Arte da Guerra)

Em maio, o mundo foi vítima de uma nova onda de ataques comerciais envolvendo os Estados Unidos (EUA) e a China. O mundo vivenciou alguns meses de armistício, ou cessar fogo, entre as duas potências, onde se imaginou que um acordo comercial de longo-prazo seria anunciado. Contudo, inesperadamente, a relação entre os dois países foi abruptamente interrompida, com os EUA elevando as tarifas de importação da China e encerrando, mesmo que temporariamente, as negociações. Uma série de acusações, de ambas as partes, se seguiram a este evento, sem que haja uma visibilidade clara do que de fato ocorreu nos bastidores.



Acreditamos que o mundo já vinha em um estágio final do ciclo econômico, com sinais inequívocos de desaceleração desde meados de 2018. Não temos certeza se estamos, ou estávamos, no estágio final do ciclo, mas tínhamos alguma convicção de que estaríamos em um estágio já avançado do ciclo. O retorno da "Guerra Comercial" pode vir a acelerar e acentuar este movimento, causando impactos relevantes para a economia mundial e os mercados financeiros globais.

Seguimos com uma visão mais cautelosa e negativa em relação ao cenário internacional, já que além da Guerra Comercial, os dados econômicos mostram um crescimento baixo, com algumas economias já beirando a recessão, em um momento em que os bancos centrais das economias desenvolvidas apresentam um arsenal de poder duvidoso para lidar com um eventual cenário de desaceleração mais acentuada.

No Brasil, por outro lado, nossa visão continua a ser mais construtiva. Entendemos que o país esteja em um estágio ainda inicial, mesmo que inercial e com pouco "momento", do ciclo econômico. Não vemos grandes problemas de balanço de pagamentos, inflação ou política monetária. Assim, o maior problema do país, que precisa ser endereçado a contento, recai sobre as contas públicas e a situação fiscal e, como há muitos meses temos dito, precisamos de reformas urgentemente.

Sempre entendemos que o processo de ajuste não seria linear, e muito menos de fácil aprovação e absorção por parte da sociedade e do Congresso. Teremos que conviver com muitas incertezas e, conseqüentemente, bastante volatilidade.

Em maio, a despeito de comunicação e articulação políticas ainda falhas, vimos algum tipo de organização por parte do Congresso, com o intuito de se desprender do executivo e tocar uma agenda própria, voltada para o bem estar do país.

É fato que o crescimento do país ainda patina e começa a preocupar. Porém, a inflação continua baixa e controlada, o que irá permitir a manutenção da taxa de juros em patamar baixo por muito tempo, trazendo impactos positivos para a economia. As contas externas seguem saudáveis e a taxa de câmbio vem funcionando como um amortecedor automático para as oscilações externas.

### Temas de Investimento

Não estamos promovendo alterações em nossas alocações este mês. Nossa visão pode ser resumida da seguinte forma:

- Estamos com alocação **acima da média** da alocação indicada por perfil de risco do investidor nas classes abaixo:
  - Renda Fixa High Yield
  - Juros Longos
  - Renda Variável
  - Posições Táticas/Hedges/Proteções
- Estamos **abaixo da média** com as seguintes classes de ativos:
  - Juros Curtos
  - Renda Fixa High Grade
- Em relação as classes abaixo, mantemos uma visão **neutra** para a classe de ativos, o que significa que estamos em linha com a alocação indicada para o perfil de risco:
  - Caixa
  - Fundos Multimercado

Reforçamos aqui nossa visão descrita no mês passado:

Acreditamos que o Brasil esteja passando por uma mudança estrutural profunda, jamais vivida, que será percebida apenas ao longo do tempo. As taxas de juros devem permanecer mais baixas por mais tempo, nem que isso implique em algum ciclo moderado de alta da taxa Selic em algum momento dos próximos anos (alta de 1,5 a 2 pontos percentuais).

Entendemos que a Reforma da Previdência seja importante, mas há outros vetores da agenda econômica que já avançam e ainda são pouco percebidos pela sociedade e pelo mercado (concessões, redução do Estado, simplificação, redução dos bancos públicos, agenda BC+, entre vários outros).

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)				●	

O processo de mudança não será linear. Será um processo longo e tortuoso. Contudo, uma visão de longo-prazo demanda uma postura diferente daquela vista ao longo das últimas décadas, onde o CDI reinava soberano como principal ativo nas carteiras, proporcionando liquidez, rentabilidade e alguma segurança. Diversificar é a palavra da vez.

#### Disclaimer:

**\*\*Nossas recomendações de alocação e rebalanceamento das carteiras seguem um processo de investimentos que tem como base a visão TAG para as diversas classes de ativos.**

A seguir descrevemos os principais pontos desse processo:

- Revisamos, no mínimo mensalmente, a nossa visão para cada classe de ativo, seguindo uma escala de rating em 5 nós, conforme descrito a seguir:
  - ✓ Muito abaixo da média (-2), abaixo da média (-1), neutro (0), acima da média (+1) e muito acima da média (+2)
  - ✓ A revisão de recomendações de alocação também é feita nas estratégias e mandatos indicados para o cenário corrente
  - ✓ Sempre que necessário, reavaliamos nossa recomendação em momentos específicos fora da periodicidade mensal
- Avaliamos as carteiras em relação à sua posição neutra e às nossas recomendações por classe de ativos
  - ✓ Sempre que necessário realizamos as movimentações necessárias para ajustar a carteira para seu ponto ótimo.