

## SUMÁRIO

### MUNDO

Mostrando alguns sinais de estabilização.

### MERCADO

Chegou a volatilidade!

### BRASIL

Foco na "nova política".

## Chuvas de Verão

*"Olho por olho, e o mundo inteiro acabará cego."  
(Mahatma Gandhi, tradução nossa)*

A palavra Chuva vem do latim (pluvia) e corresponde a um fenômeno tipo aquático atmosférico, que inicia com a condensação do vapor de água nas nuvens, por incompatibilidade de cargas elétricas e diferenças de pressões.

O verão no sudeste do Brasil é marcado por temperaturas elevadas ao longo do dia, calor intenso, que acabam acarretando fortes tempestades - pontuais, localizadas e passageiras - no final da tarde e início da noite.

Dois temas dominaram o foco dos mercados em março: no cenário local, as questões políticas envolvendo a reforma da previdência e as articulações em torno do tema; e no âmbito externo, o crescimento global e alguns problemas localizados foram os destaques do mês.



No Brasil, não vemos mudanças substanciais de cenário, exceto pela continuidade da decepção no tocante aos indicadores de crescimento. Novamente, o mercado parece ter iniciado o ano com perspectivas excessivamente positivas, com expectativas de crescimento do PIB de 3% (ou mais) e, já trabalha, agora, com um número mais moderado de 2% que, em breve, pode virar um teto de crescimento e não um cenário base.

Continuamos a ver com alguma cautela o cenário para o crescimento do Brasil. Os indicadores de emprego mostram recuperação extremamente lenta, e os indicadores de confiança começam a mostrar alguma fragilidade na reversão da recuperação dos últimos meses.

Ainda não achamos que seja o caso de alterar nossa visão construtiva com relação aos fundamentos do país, mas este é sem dúvida um ponto de atenção. Ainda vemos uma inflação corrente e prospectiva baixa, uma taxa de juros que deve permanecer baixa no horizonte relevante de tempo, contas externas saudáveis e um mercado de crédito que mostra condições de dar suporte ao crescimento.

O cenário político foi o grande destaque do mês, com grandes ruídos envolvendo a relação entre o Executivo e o Legislativo e, conseqüentemente, afetando, mesmo que pontualmente, o andamento da Reforma da Previdência.

Acreditamos que o Governo liderado por Jair Bolsonaro está em uma curva de aprendizado com relação às negociações políticas. Primeiro, por ser a primeira vez deste grupo político no poder. Segundo, por tentar implementar um modelo de negociações não antes utilizado, reduzindo as indicações políticas, as trocas de cargos e emendas.

Não querendo aqui fazer juízo de valor sobre a posição do Executivo e as demandas do Legislativo, é natural esperar que este "novo modelo" gere atritos no curto-prazo, até que um caminho em comum seja encontrado para o bom andamento das relações políticas e da agenda de reformas econômicas.

Assim, como a chuva é causada pela condensação do vapor de água nas nuvens por incompatibilidade de cargas elétricas e diferenças de pressões, o mês de março foi marcado por ruídos nesta relação entre Executivo e Legislativo. Acreditamos que o processo de aprovação das reformas econômicas será longo, tortuoso e marcado por elevada volatilidade e instabilidade, tal como o clima no verão do sudeste do Brasil. Contudo, ainda vemos a possibilidade concreta de avanços expressivos na agenda econômica do país.

No cenário internacional, o mês foi marcado pela continuidade de sinais de que o crescimento global continua em uma trajetória de desaceleração. A Europa parece em um estágio mais avançado e preocupante de fragilidade, sem contar a indefinição do Brexit no Reino Unido; a China mostra sinais incipientes de estabilização do crescimento; os EUA começam a apresentar desaceleração, mas ainda para patamares saudáveis; e os mercados emergentes voltam a apresentar problemas idiossincráticos (como é o caso da Turquia, Argentina, México e Venezuela).

### **Temas de Investimento**

Acreditamos que os mercados globais ainda estão em um “interregno benigno”. A recuperação do PMI da China em março, deve manter um pano de fundo de “Goldilocks” para a economia global (crescimento saudável, inflação controlada e bancos centrais um pouco mais expansionistas). A estabilização do crescimento global se confirmada por outros dados econômicos, reduz alguns riscos relevantes de curto-prazo.

Ainda temos uma visão mais cautelosa de médio e longo-prazo para o mundo, pois acreditamos que estamos em

um estágio avançado do ciclo econômico. A postura dos bancos centrais deve dar alguma sustentação de curto-prazo aos ativos de risco, impedindo uma dinâmica de crise mais aguda, por ora. Entretanto, não somos muito animados com o nível de preços de várias classes de ativos globais. Vemos os bancos centrais das principais economias do mundo ganhando tempo neste processo, mas dificilmente, neste momento, conseguirão reverter o final de um ciclo de expansão.

No Brasil, contudo, continuamos mais otimistas com as perspectivas econômicas para o país, especialmente se compararmos com seus pares, que vivem crises econômicas ou instabilidade política. Seguimos confiantes na evolução do país e, conseqüentemente, no bom desempenho de seus ativos.

Vale mencionar aqui que a volatilidade nos portfólios no mês de março, ao mesmo tempo que atrapalha e gera incertezas, cria oportunidades nos preços dos ativos locais, apresentando uma relação risco / retorno mais atrativa para investimento em alguns casos.

Além disto, no mês vimos uma redução relevante de alocação da maior parte dos gestores, mostrando cautela do mercado local enquanto o fluxo estrangeiro não aparece. Costumamos dizer que isso melhora a posição técnica dos ativos, ou seja, movimentos normais de queda não são agravados por grandes reduções de posição.

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)				●	