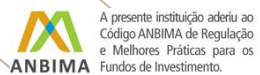


RELATÓRIO DE GESTÃO

4º TRI/2018



Leia o Prospecto e o Regulamento antes de investir.



Carta Macroeconômica

Encerramos o mais que intenso 2018, sem nenhuma solução para os problemas que perduraram durante todo o ano. Faz-se fundamental e urgente a resolução de questões mais sérias, sobretudo a reforma previdenciária, que não admite postergação, ou incorreremos certamente em grave piora no ambiente econômico.

No contexto geral, tanto o Brasil quanto outros países estão pressionados por problemas graves e a necessidade de medidas a curto prazo. O primeiro foco de atenção mundial se situa na guerra comercial entre Estados Unidos e China. Foram ameaças e promessas, medidas e retaliações. No último trimestre, houve o muito aguardado encontro do G-20, em que Donald Trump e Xi Jinping indicaram a intenção de um acordo. Porém, não se deram nada mais que discursos otimistas, sem medidas concretas ou sinalizações claras.

Logo depois, veio a notícia da prisão da CFO da empresa chinesa de tecnologia de comunicação Huawei no Canadá: a pedido do governo americano, sob a alegação de rompimento de acordo internacional de sanções e realização de transações com o Irã. Curiosamente, entretanto, diversas empresas globais infringiram este pacto, recebendo como represália apenas multas. O evento de prisão de um dirigente nunca havia acontecido sob estas alegações. Esta decisão provocou um aumento na tensão entre Estados Unidos e China, reforçado pela percepção de que não passou de mais uma das “técnicas de negociação” do governo Trump.

Esse embate comercial, pesado, começou a pressionar os custos de empresas multinacionais, a reduzir a confiança dos empresários em todo o mundo e a impactar as projeções de crescimento da atividade econômica global e dos lucros das empresas. Como é sabido e sempre ressaltamos, não há vencedores numa guerra comercial. Alguma solução não pode tardar e vale registrar que o poder de barganha de Donald Trump começa a reduzir-se, pois uma retração na economia americana afetará negativamente sua reeleição em 2020.

Os efeitos dessa crise já são observados nos preços de ativos internacionais: a bolsa americana se desvalorizou em cerca de 20% desde seu pico em outubro; o Federal Reserve viu-se obrigado a rever o discurso em relação ao aperto monetário; e nas mais recentes aparições públicas, o chairman Jerome Powell tem se esforçado bastante para comunicar que o ciclo de altas da taxa de juros está mais perto do fim.

Durante todo o exercício de 2018 também abordamos a premência de soluções para os problemas internos da Europa. Porém, eles só vêm se agravando.

Na Itália, por exemplo, não foi apresentado um orçamento alinhado às diretrizes da União Europeia (UE). Parece que a cúpula da região mantém a pressão no governo italiano, deixando o tempo passar, até que o aumento das incertezas afete a economia e force um acordo. Vale ressaltar que o país tem um governo frágil, pois é fruto da coalizão de dois partidos extremistas com filosofias antagônicas. Caso um acordo com líderes da UE fracasse, é provável uma nova eleição em busca de um governo mais sólido.

O cenário italiano é bastante similar ao britânico, que não conseguiu cumprir o ritual do Brexit. A premiê Theresa May vem encontrando sérias dificuldades para aprovação, no parlamento britânico, de seu plano acordado com a União Europeia. Adeptos à saída do Bloco afirmam, ainda, que o plano apresentado não atende plenamente o desejo popular desta retirada. Porém, não oferecem uma solução. Há um prazo até 29 de março para um acordo antes de ser acionado um “hard Brexit”, e a tática dos líderes europeus de pressionar através da espera também está sendo usada. Há consequências severas para a economia inglesa em caso de um rompimento descoordenado e, por isso, acredita-se que ocorra um aceite antes do prazo final. Porém, um acordo forçado pode trazer muito rancor à população e impactar futuramente uma boa relação.

Outros países - França, Espanha, Argentina e México – também atravessam tensões políticas e sociais de grande profundidade.



E o Brasil? Não somos exceção: em nossos últimos relatórios discutimos a importância da realização de reformas e os desafios de um Congresso com taxa de renovação superior à média histórica. Como nos demais países do mundo, aqui há soluções necessárias no início do ano, pois o começo do mandato de um presidente é o momento em que ele possui maior poder de barganha junto ao Congresso. Assim, apesar de equipe de alta qualidade e da correta definição de prioridades na agenda, fazem-se fundamentais a tramitação e a aprovação rápida das reformas, considerada a necessidade de correção da rota de insolvência que o país vem trilhando. Além de suportar imediatamente a confiança e o crescimento econômico, essas medidas terão impacto na dívida pública nos próximos anos.

Para 2019 antevemos melhora no crescimento contratado, num ambiente de elevada capacidade ociosa e fraca base de dados econômicos, no qual qualquer fator positivo é potencializado. A taxa de juros deverá permanecer em patamares baixos, e provavelmente será mantida em 6,5% anuais pelo primeiro semestre, graças a uma inflação ainda comportada.

Como expectativas movem a economia (e os mercados), vale ressaltar que o mercado de capitais já vem demonstrando uma visão mais positiva, tanto para equities quanto crédito. Além dos mais de 15 IPO's previstos para 2019 - onde provavelmente o 1º semestre seria povoado por emissões de empresas privadas, sendo algumas novatas, e o 2º marcado pelas privatizações - vemos que no mercado de renda fixa diversas emissões também já vem ocorrendo, tanto para reperfilamento de dívidas quanto para financiamento de crescimento.

O que nos tem chamado mais a atenção, no entanto, é muito mais o movimento de fechamento de spreads. As fortes incertezas associadas ao processo eleitoral deram lugar a um reaquecimento do mercado de crédito. A liquidez disponível para operações de crédito tanto no mercado de capitais quanto no mercado bancário segue elevada, comprimindo assim os spreads no mercado secundário de debêntures. Curiosamente, vale acrescentar que até o final de 2018 diversos fundos de crédito cresceram e foram

“fechados” para novas aplicações, para garantir a qualidade de gestão, vis a vis as operações serem mais restritas que os ritmos de captação. Permanecemos atentos às novas emissões, às oportunidades do secundário e à correta precificação dos yields que julgamos acertados para cada ativo e duration específicos, acreditando que haverá ajustes interessantes.

A essa altura dos acontecimentos, torcemos para que a combinação de uma economia em recuperação com os efeitos de reformas fundamentais inicie um ciclo positivo para o país. Neste ano, queremos renovar esperança de decisões políticas corretas no Brasil e no mundo. Que as oportunidades existentes não se percam.