

Relatório de Gestão – Out/18

Cenário Macroeconômico

Por conta das eleições gerais, o mercado brasileiro andou particularmente sozinho em outubro. Assim, os ativos locais pouco seguiram a tendência global ou mesmo de seus pares. Globalmente, o mês foi extremamente turbulento, com o S&P chegando a cair 9,5% e devolvendo todo ganho do ano. Além disso, os países emergentes sofreram significativamente com o aumento do risco sistêmico, levando o ETF (fundo negociado em bolsa nos EUA) da região a variar -11,5% dentro do mês.

Os sinais fortes da economia americana, atrelados à aceleração dos preços dos salários, fizeram com que o FED aumentasse o tom *hawkish*. Participantes do comitê considerados neutros, como o próprio chairman Jerome Powell, fizeram discursos relativamente duros, principalmente na 1ª semana de outubro. Powell, em particular, declarou que os juros americanos estão longe da taxa considerada neutra e, dependendo do cenário, poderão ultrapassá-la no médio prazo. Diretores como Raphael Bostic e Charles Evans se pronunciaram na mesma direção. As sinalizações foram rapidamente entendidas pelo mercado, que corrigiu as previsões de elevações de juros, gerando um *sell-off* global nos ativos de risco.

Na Europa, dois países mereceram praticamente todo o foco no mês. A Itália segue seu calvário orçamentário sem muitas conclusões, produzindo volatilidade no euro. Por outro lado, no fim do mês surgiu um sinal positivo de que as negociações do *Brexit* (UK) poderiam estar chegando ao fim, e um acordo poderia ser finalizado no dia 21 de novembro.

Para os países emergentes o mês foi no geral de piora nos preços. A exceção, além do Brasil, veio da Turquia que, após dois meses depreciativos, ensejou forte alívio na esteira de um menor risco de crise local. No extremo negativo, é importante ressaltar o caso mexicano, em que a moeda sofreu forte desvalorização após o presidente eleito Lopes Obrador, com alinhamento à esquerda, organizar um plebiscito extraoficial questionando a continuidade da construção de um aeroporto bilionário na capital. O resultado foi a favor da paralização e levou a questionamentos sobre as garantias jurídicas do país.

À exceção dos EUA, que seguem com a atividade a todo vapor, outubro reiterou a visão de arrefecimento global. A melhor informação que evidencia essa piora são os índices PMIs. Os dados para manufaturados pioram constantemente ao longo de 2018. O indicador global se encontra em 52.1 contra 54.5 em dezembro; zona do euro 52 contra 60.6; ao passo que os EUA melhoram na margem (55.7 contra 55.1).

No Brasil, o foco foi inteiro nas eleições gerais. Os resultados surpreendentes, tanto para o executivo quanto para o legislativo, com candidatos mais alinhados à direita tendo vitórias expressivas, levaram a bolsa e o câmbio local a um rali de otimismo. A câmara dos deputados sofreu forte renovação, com o

PSL, partido do presidente eleito, se tornando a 2ª maior bancada com 52 deputados (somente atrás do PT, que caiu dos atuais 61 para 56 deputados). Partidos do centro foram os principais afetados, com o MDB caindo de 51 para 34, além do PSDB que perdeu 20 cadeiras. No senado, a renovação foi ainda maior, gerando uma pulverização de partidos jamais vista. O MDB continua sendo a maior bancada, porém saindo de 18 para 12 senadores; o PT caiu dos atuais 9 para 6, e o PSDB perdeu 4 cadeiras e agora possui 8, mantendo a 2ª maior bancada. Nessa casa também o PSL surpreendeu, levando 4 senadores.

No executivo, o 1º turno mostrou uma vantagem muito acima das pesquisas para o então candidato Jair Bolsonaro. Esse resultado praticamente sacramentou a sua vitória no 2º turno, levando o pleito do dia 28 a ser próximo a uma mera formalidade. Assim, sinais positivos do Paulo Guedes, agora futuro ministro da economia, em relação à reforma da previdência e ao ajuste das contas públicas, deram o empurrão necessário para o otimismo deslanchar nos mercados ao longo do mês.

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% OUT/18	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	0,62	5,42	6,53	42,98
VS. CDI	114,40	100,81	99,74	113,10

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% OUT/18	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,55	5,52	6,68	36,88
Juros	0,04	2,71	3,18	19,95
Moedas	-0,02	-1,19	-1,23	-3,47
Bolsa	0,25	0,83	0,74	1,26
Ativos externos	0,00	0,00	0,00	-0,26
Custos	-0,19	-2,44	-2,84	-11,37
Total	0,62	5,42	6,53	42,98

início: 31/08/2015

Em outubro voltamos a aumentar o risco do fundo através da compra de índice futuro de Ibovespa e da venda de juros futuros. No book de moedas mantivemos a compra de iene contra dólar e encerramos a pequena posição comprada em dólar contra real.

O cenário global segue calcado na dicotomia entre a força da economia norte-americana e a desaceleração do ritmo de crescimento nas diversas outras partes do mundo. Os PMIs, tanto dos países desenvolvidos quanto dos emergentes, se mantêm em território expansionista mas vêm apresentando tendência de queda desde o início do ano, exceção feita aos EUA. Para agravar o quadro desafiador, no início do mês de outubro o FED emitiu sinais mais *hawkish* e contribuiu para um *sell-off* de mercados

emergentes. O Brasil passou ileso por essas turbulências em função do otimismo com as eleições presidenciais.

No âmbito interno, finda a eleição elimina-se uma grande fonte de incertezas para o mercado, a despeito do presidente eleito ainda gerar algumas dúvidas de como será seu governo. A plataforma com a qual Bolsonaro foi eleito contém um viés liberal no que diz respeito à economia, gerando otimismo em relação a crescimento, produtividade e política fiscal. O principal desafio será político uma vez que, dentre as reformas necessárias para reequilibrar as contas públicas, está a da previdência, que exige 3/5 do Congresso para ser aprovada. Ademais, a janela de oportunidade que o cenário externo ainda oferece está se fechando, e dada a fragilidade do quadro fiscal, o novo governo precisa agir rápido.

Diante deste cenário, estamos mais construtivos em relação às perspectivas para o Brasil, mas cientes de que os desafios são grandes e o caminho ainda será de alguma volatilidade. Voltamos a ter uma alocação de risco relevante, principalmente em bolsa, onde a assimetria de retornos esperados nos parece mais favorável.

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.