



# **Alocação Estratégica de Ativos**

Fevereiro/2018

## Alocação Estratégica de Ativos

### Ativos de risco tem forte início de ano, com política e exterior

#### Principais indicadores no mês\*

CDI	0,58%
IRF-M	1,30%
IMA-B5	1,33%
IMA-B	3,40%
Ibovespa	11,14%
IFMM-A	2,24%
IFIX	2,64%
SMLL	4,34%
Dólar (R\$ 3,1875)	-3,77%
Euro (R\$ 3,9561)	-0,56%

O ano começou agitado para os ativos de risco ao redor do mundo. A abundante liquidez no mercado internacional impulsionou as bolsas, tanto nos países desenvolvidos quanto nos emergentes. O pano de fundo segue sendo de moderação gradativa da política monetária por parte dos Bancos Centrais, em um ambiente de inflação comportada e crescimento sustentado. No Brasil, os reflexos foram notáveis, potencializados pelos eventos políticos que marcaram o mês de janeiro. A condenação do ex-presidente Lula em segunda instância reduziu suas chances de concorrer nas eleições presidenciais deste ano e, na visão do mercado, contribuiu para fortalecer o cenário de que vença um candidato alinhado com as reformas estruturais. Os efeitos foram de valorização expressiva dos ativos de risco brasileiros. A reforma da previdência, entretanto, segue enfrentando dificuldades e sua votação provavelmente ficará a cargo do próximo presidente. No cenário internacional, sem grandes novidades no campo político. As economias desenvolvidas seguem mostrando sinais de robustez, sobretudo nos EUA. A primeira prévia do PIB da economia norte-americana mostrou um crescimento de 2,6% no último trimestre de 2017. Diante deste quadro, o Federal Reserve, banco central dos EUA, decidiu manter inalterada a taxa básica de juros, mas mostrou-se mais otimista com relação à convergência da inflação para sua meta de 2% ao ano.

A reação dos mercados locais ao longo do mês foi expressiva: o Ibovespa bateu novas máximas históricas, aos 86 mil pontos, o dólar voltou ao nível de R\$ 3,15 e os juros reais de longo prazo voltaram a ser cotados na casa dos 5,00% ao ano. Esse cenário de otimismo se concretizou de forma acelerada, num pano de fundo ainda bastante incerto nas eleições e de crescentes dificuldades enfrentadas pelo governo na reforma da previdência. Nesse sentido, optamos por reduzir a alocação em renda fixa inflação em dois passos.

#### Brasil

- ✓ O ex-presidente Lula é condenado em 2ª instância pelo TRF-4
- ✓ Votação da reforma da previdência segue marcada para fevereiro, mas vem enfrentando dificuldades

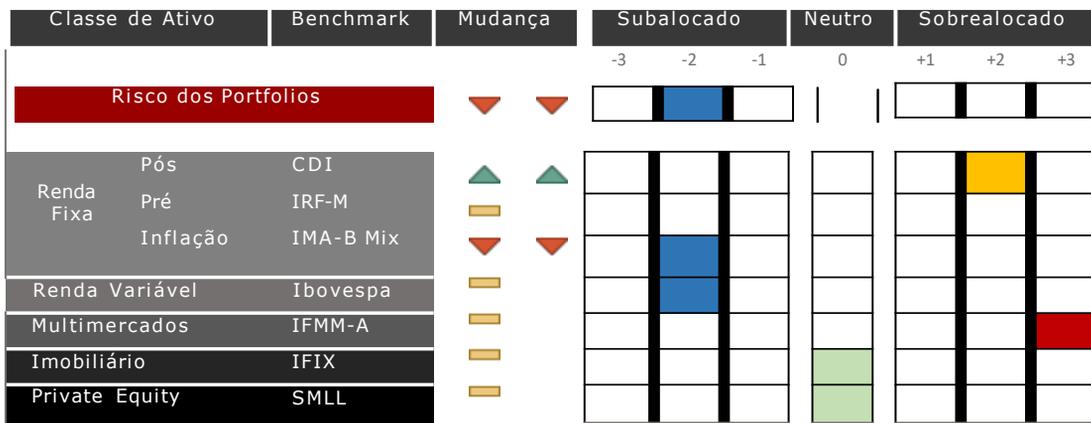
#### EUA

- ✓ Primeira prévia do PIB do 4o trimestre de 2017 mostra alta de 2,6%
- ✓ FED mantém inalterada a taxa básica de juros em 1,25% - 1,50% ao ano

#### Europa

- ✓ Indicadores antecedentes seguem mostrando atividade econômica forte na região

QUADRO DE ALOCAÇÃO TÁTICA (PÁG. 5)



Fonte: Andbank Brasil, Comitê de Investimentos

\* Rentabilidades no fechamento do mês. Para mais detalhes dos índices consultar o Glossário (pág. 6).

## Alocação Estratégica de Ativos

A política volta ao radar dos investidores com força neste início de ano. Apesar da relativa calma em Brasília, com os congressistas ainda presentes em suas bases eleitorais por conta do recesso, as articulações em torno das eleições seguem a todo vapor. O julgamento do ex-presidente Lula foi o evento mais relevante no mês, assim como foi a expressividade de seu resultado. O Tribunal Regional Federal da 4ª Região julgou Lula pelos crimes de corrupção passiva e lavagem de dinheiro, no caso envolvendo o triplex do Guarujá. Os três desembargadores decidiram, de maneira unânime, favoravelmente à manutenção da condenação e ao aumento da pena, de 9 anos e meio para 12 anos e um mês. Este resultado complicou a vida da defesa do ex-presidente, pois torna inaplicáveis os embargos infringentes, que poderiam rever a decisão. Uma vez confirmada e imutável a condenação em segunda instância, Lula estaria inelegível pela Lei da Ficha Limpa. O cenário, entretanto, é menos claro do que nos diz a lei num primeiro momento. A candidatura de Lula, uma vez registrada, poderia ser impugnada pelo Tribunal Superior Eleitoral (TSE). Lula ainda poderia entrar com uma liminar nas instâncias superiores da justiça para tentar garantir o registro de sua candidatura e concorrer nas urnas. No entanto, não há garantias de manutenção da decisão após a votação. A incerteza, portanto, é grande e o fato é que Lula não está 100% fora da corrida eleitoral.

É difícil ter clareza de cenários eleitorais, mesmo que Lula não possa concorrer em função da Lei da Ficha Limpa. O quadro de candidatos é amplo e as preferências dos eleitores são difusas e rapidamente mutáveis, dificultando o exercício de entender quais candidatos teriam maiores chances de chegar a um segundo turno. Por um lado, a ausência de Lula fortaleceria a posição de Jair Bolsonaro, que hoje figura em segundo lugar nas pesquisas. Por outro lado, os votos que iriam para Lula tendem a se fragmentar em um número maior de candidatos. Há ainda o fator "tempo de televisão", que será de grande importância para o sucesso das candidaturas e dependerá da teia de coalizões que se formarão ao longo do primeiro semestre. Em suma, a ausência de Lula parece diminuir consideravelmente um dos riscos de cauda para

o mercado, mas está de longe de tornar o cenário menos incerto.

Ao largo de toda esta discussão está o andamento da reforma da previdência. Após o fracasso em pautar a matéria no plenário no final do ano passado, o governo buscou a interlocução com os congressistas em janeiro, durante o recesso parlamentar. O presidente Michel Temer intensificou a comunicação com a sociedade, fazendo aparições em programas de auditório em grandes canais da televisão aberta. A volta dos trabalhos legislativos, entretanto, parece evidenciar que os avanços não foram significativos. Declarações de pessoas chave ligadas às articulações da reforma, como o presidente da Câmara, Rodrigo Maia, e o secretário de governo, Carlos Marun, são pouco animadoras e mostraram que o governo pode estar "jogando a toalha". Há rumores também de que se poderia votar a reforma em novembro, após as eleições, mas este é um cenário ainda mais improvável. Acreditamos que agora o trabalho de levar adiante esta importante reforma para o país ficará a cargo do próximo governo, que terá um novo Congresso e um mandato conferido pelas urnas, após uma janela presidencial conturbada no país.

As notícias são mais positivas no campo da economia. Merece destaque a melhora da produção industrial de dezembro, com alta de 2,8% ante novembro. O último trimestre do ano teve alta de 1,9%, mostrando um início de recuperação mais consistente para o setor industrial. A produção de veículos também foi destaque de alta, subindo 24,6% em janeiro ante o ano anterior. Grande parte desta alta foi destinada a exportações, uma vez que os emplacements seguem em ritmo de expansão menor. Os demais indicadores antecedentes mostraram boas leituras: confiança industrial (CNI) avançou para 59 pontos, alcançando seu maior nível desde abril de 2011. A confiança do consumidor avançou pelo sexto mês consecutivo em janeiro e marca agora os 88,8 pontos, no nível mais elevado desde outubro de 2014. No lado do emprego, a criação líquida de vagas medida pelo CAGED foi negativa em 328,5 mil, acima das expectativas do mercado, que iam de destruição líquida de 460 mil a 351 mil vagas.

## Alocação Estratégica de Ativos

Vale lembrar que o mês de dezembro apresenta forte sazonalidade negativa na criação de vagas. A taxa de desemprego voltou a registrar baixa, fechando o trimestre terminado em dezembro na marca dos 11,8%. Esta recuperação, entretanto, ainda está bastante baseada em emprego informal e, portanto, de baixa qualidade. A tendência de desemprego, entretanto, é de seguir caindo, com o aquecimento da atividade econômica.

Na política monetária, tivemos a decisão do Copom na reunião de fevereiro, decidindo pelo corte de 0,25% na taxa Selic, levando-a para 6,75% ao ano. O cenário ainda benigno para a inflação de curto e médio prazo tem deixado o Banco Central confortável com a redução do juros. Acreditamos que a Selic continuará neste patamar durante o ano de 2018. Eventuais alterações na dinâmica do câmbio em função das eleições e do cenário externo, entretanto, poderiam alterar esta previsão.

Do lado fiscal, tivemos um boa notícia com o resultado consolidado de 2017. O déficit primário do governo central foi de R\$ 110,5 bilhões, bastante inferior à meta de R\$ 159 bilhões fixada pelo governo. Apesar da ocorrência de receitas extraordinárias, o destaque ficou por conta da

reação da arrecadação, o que animou o governo em relação à retomada da atividade melhor que a esperada. A situação no médio prazo, no entanto, continua muito complicada e a solução para uma trajetória sustentável da dívida pública passa por reformas, notadamente a da previdência.

No cenário externo, o pano de fundo permanece sendo de atividade econômica robusta nas economias desenvolvidas, com inflação ainda comportada e postura moderada dos Bancos Centrais no tocante à normalização da política monetária. Nos EUA, os últimos números do mercado de trabalho mostraram robustez, com a criação de 200 mil vagas em janeiro, acima das expectativas. O que chamou mais a atenção do mercado foram os ganhos de renda salarial, que cresceram 2,9% na base anual. Estes números levaram a altas nos juros futuros nos EUA, passando a precificar quatro altas na Fed Funds este ano, o que poderia contribuir para pressionar os ativos de risco no mundo. Adicionalmente a isso, tomou posse no início de fevereiro o novo presidente do Fed, Jerome Powell, cuja postura esperada pelo mercado é de manutenção do gradualismo adotado por Yellen.

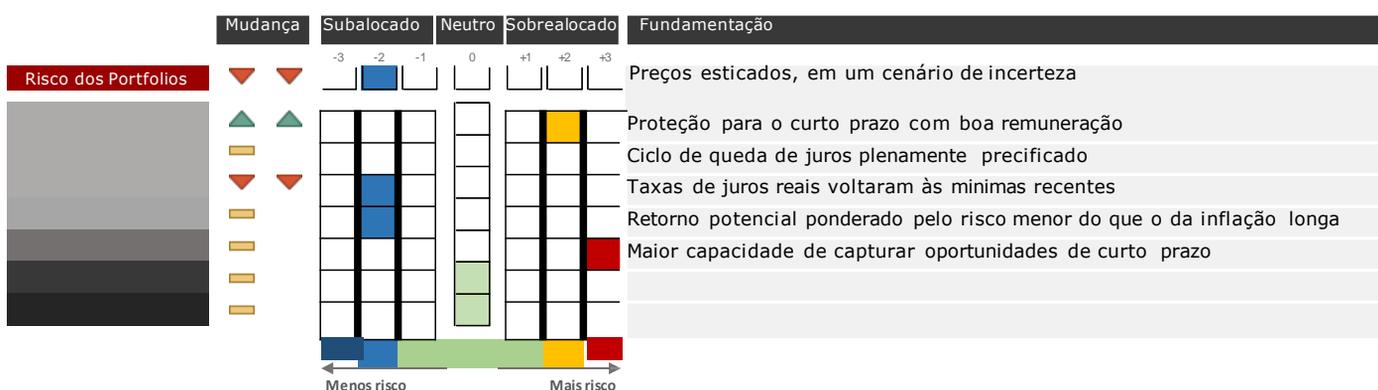
### PRINCIPAIS TEMAS E SUAS IMPLICAÇÕES PARA OS ATIVOS DE RISCO

Temas		Implicações para os ativos de risco
EUA	Alta de juros	O FOMC mantém inalterada a FED Funds, na banda 1,25%-1,50% ao ano. Comunicação indica gradualismo. Jerome Powell assume o Federal Reserve, com expectativa da manutenção do gradualismo de Janet Yellen.
	Política fiscal	Congresso aprova versão final da Reforma Tributária, na primeira vitória do governo Trump. Apesar da incerteza dos impactos, medida é positiva para crescimento e pode contribuir com aumento da inflação; rendimento dos títulos de 2 anos sobem.
Europa	Instabilidade política	Angela Merkel avança nas negociações com SPD para a formação de uma coalizão no governo; questão catalã segue indefinida, mas com efeitos contidos sobre ativos de risco por ora.
	Política monetária	BCE mantém inalterada a política monetária, mas autoridade monetária sinaliza que fim das compras de títulos pode estar próximo. Baixa inflação favorece perspectivas de alta liquidez, favorecendo ativos de risco.
China	Transição em curso	Economia manteve trajetória de "pouso suave"; banco central chinês segue atuando para aumentar a regulação dos mercados; Xi Jinping consolida sua força no 19º Congresso do Partido Comunista.
Brasil	Reformas estruturais	PEC do teto dos gastos, Lei da Terceirização, reforma trabalhista, reforma política e TLP aprovados; reforma da previdência tem nova proposta diluída (60% da economia prevista) e votação segue marcada para fevereiro. Aprovação, no entanto, é improvável, uma vez que o governo ainda não obteve os votos necessários.
	Ambiente político	Denúncias da PGR foram superadas, com alto custo político; esforços do Planalto se concentram na votação da reforma da previdência; congressistas articulam ações mirando o calendário eleitoral de 2018. Ex-presidente Lula tem condenação confirmada em segunda instância e sua situação eleitoral se complica.
	Recuperação econômica	PIB cresce 0,15% no terceiro trimestre ante o anterior, com melhora mais equilibrada entre os componentes de oferta e demanda; índices coincidentes continuam apresentando melhora; inflação se mantém baixa; BC reduz em 0,25% a Selic, levando-a para 6,75% ao ano.

## Alocação Estratégica de Ativos

Na Europa não há grandes novidades políticas. As negociações para formação de maioria na Alemanha caminharam bem. O SPD, Partido Social Democrata, entrou em consenso a favor das negociações para viabilizar uma "grande coalizão" no país. Um acordo detalhado ainda será objeto de uma nova votação entre todos os membros filiados ao partido, cerca de 450 mil. No fronte econômico, os indicadores antecedentes

seguiram positivos. O PMI de serviços seguiu se expandindo para 57,3 pontos e o PMI composto (indústria e serviços) subiu para 59 pontos, nas máximas de quase 7 anos. Diante deste cenário, o euro seguiu se fortalecendo frente ao dólar, superando a marca de 1,20, apesar do aumento do diferencial de juros de curto prazo entre os dois blocos econômicos.



A performance excepcional dos ativos de risco no mercado local se materializou nos portfólios. O Ibovespa voltou a registrar máximas históricas, chegando a ser negociado nos 86 mil pontos no *intraday*. Os juros futuros, tanto nominais quanto reais, voltaram aos níveis mínimos vistos em 2017 e o real se valorizou fortemente frente ao dólar. Diante deste quadro, os títulos indexados à inflação, representados no portfólio pelo IMA-B, tiveram grande valorização em curto espaço de tempo, num cenário de dificuldade para aprovação da reforma da previdência e provável adiamento da votação para o próximo governo. O fator eleitoral, ainda pouco claro e de definição distante, será uma importante fonte de volatilidade para os ativos locais. As perspectivas com relação à política econômica que será

adotada pelo próximo governo eleito serão determinantes para a precipitação dos juros futuros de vencimentos mais longos. Neste sentido, optamos por reduzir em dois passos a alocação em renda fixa inflação, mas mantendo a concentração nos vértices representados pelo IMA-B, que ainda possuem espaço para ganhos na materialização de um cenário fiscal mais benigno. Seguimos sobrealocados em multimercados, que detém maior flexibilidade para navegar no cenário de volatilidade elevada e podem operar em diversos mercados. Na renda variável, após as máximas recentes, seguimos subalocados em dois passos. Desta forma, reduzimos em dois passos o risco total do portfólio.

Volatilidade Esperada	Conservador		Moderado I		Moderado II		Arrojado I		Arrojado II		Agressivo	
	1%		2%		3%		4%		6%		12%	
Classe de Ativo	Estratégico	Tático										
Renda Fixa - Pós-fixado	70%	78%	40%	56%	40%	53%	30%	42%	20%	36%	10%	15%
Renda Fixa - Pré-fixado	10%	0%	20%	0%	15%	0%	15%	0%	15%	0%	0%	0%
Renda Fixa - Inflação	10%	6%	20%	12%	20%	12%	20%	12%	25%	15%	25%	15%
Renda Variável	0%	0%	0%	0%	5%	3%	10%	6%	15%	9%	30%	20%
Multimercado	10%	16%	20%	32%	20%	32%	25%	40%	25%	40%	25%	40%
Imobiliário	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	10%
Private Equity	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

## Alocação Estratégica de Ativos

### Comitê de Investimentos Andbank Brasil

**Nilton Breinis**  
CEO Andbank Brasil

**Marc Simonet**  
Superintendente de Risco

**Ricardo Braga**  
Gestor

**Sergio Manoel Correia**  
Superintendente de Desenvolvimento Corporativo

### Glossário

**CDI:** Certificado de Depósito Interbancário. Serve como referência para os títulos pós-fixados.

**IRF-M:** Índice de referência do mercado de títulos pré-fixados, considerando preços de mercado. Calculado e divulgado pela Anbima, representa uma carteira de LTN e NTN-F.

**IMA-B:** Índice de referência do mercado de títulos indexados à inflação, considerando preços de mercado. Calculado e divulgado pela Anbima, representa uma carteira de NTN-B.

**Ibovespa:** Principal índice do mercado de ações brasileiro.

**IFMM-A:** Índice de *hedge funds* calculado pelo BTG Pactual.

**IFIX:** Índice de fundos imobiliários elaborado e calculado pela BM&F Bovespa.

**SMLL:** Índice de ações de baixa capitalização (small caps).

### Disclaimer

Este material é preparado para os clientes do Apesar de todo o cuidado, tanto na coleta como Andbank e tem caráter meramente informativo no manuseio das informações apresentadas, o sendo elaborado com os dados e análises Andbank não se responsabiliza pela publicação disponíveis até o momento, informações estas acidental de informações incorretas.

que podem ser revisadas à qualquer tempo, sem As simulações, eventualmente constantes na prévio aviso. apresentação, não são garantia de rentabilidade futura, muito menos limite máximo de perda.

Este material não constitui oferta ou compromisso, solicitação oferta ou compromisso, indicação ou recomendação para iniciar ou encerrar qualquer transação. Portanto a decisão de investimento tomada com base nas informações aqui contidas é de exclusiva responsabilidade do leitor, eximindo o Andbank de todas as ações decorrentes do uso deste material.

O conteúdo deste material é destinado exclusivamente ao público interno e clientes do Andbank, podendo conter informações confidenciais, particulares ou privilegiadas, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, serem utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Andbank .