

Alocação Estratégica de Ativos

Maio/2017

Alocação Estratégica de Ativos

Mercado em compasso de espera, mirando as reformas

Principais indicadores no mês*

CDI	0,79%
IRF-M	0,53%
IMA-B5	0,71%
IMA-B	-0,32%
Ibovespa	0,65%
IFMM-A	0,46%
IFIX	0,15%
SMLL	3,43%

Dólar (R\$ 3,18)	1,92%
Euro (R\$ 3,46)	3,90%

As crescentes tensões geopolíticas marcaram o cenário internacional no mês de abril. Nos EUA, o presidente Donald Trump deu os primeiros passos em sua política externa, caracterizada por tom mais duro e ações militares na Síria e Afeganistão. No continente europeu, o destaque foi o primeiro turno das eleições francesas, marcado por grande incerteza e margens apertadas. Foram ao segundo turno Emmanuel Macron, candidato de centro e pró-euro, e Marine Le Pen, candidata da extrema direita e eurocética. No plano doméstico, enquanto a economia mostra sinais incipientes de recuperação, a política continua preocupando. A reforma da previdência tem enfrentado resistência e adiamentos, o que levanta dúvidas sobre a magnitude da economia fiscal que resultará ao fim do processo.

Com os principais eventos locais ainda não resolvidos e em um cenário externo que permanece tenso sob o ponto de vista geopolítico, optamos por manter o nível de risco reduzido do portfólio, sem alterações em relação à alocação tática do mês passado. Seguimos subalocados no pré-fixado e em renda variável, e sobrealocados no pós-fixado, na inflação e em fundos multimercados.

Brasil

- ✓ Aumenta a resistência à reforma da Previdência e o governo anuncia alterações na proposta, diluindo a economia inicialmente prevista
- ✓ O Banco Central corta a taxa básica de juros em 1,00% ao ano, levando a Selic para 11,25% ao ano

EUA

- ✓ Trump sobe o tom com a Coreia do Norte e realiza as primeiras ações militares de seu governo no exterior, aumentando a tensão com o país asiático e com a Rússia
- ✓ A primeira prévia do PIB no 1º Trim/17 mostrou crescimento anualizado de 0,70%, sobre o 4º Trim/16, abaixo do consenso de mercado

Europa

- ✓ O resultado do primeiro turno das eleições francesas foi bem visto pelo mercado, com a vitória de Macron e Le Pen
- ✓ O Banco Central Europeu mantém as taxas de juros inalteradas, mas indica que pode estender estímulos monetários

Alocação Estratégica de Ativos

A dinâmica dos ativos de risco no Brasil, considerando o cenário geopolítico turbulento no exterior, mostra que estamos em um compasso de espera, caminhando para o desfecho de questões que caracterizam um cenário binário na economia brasileira: ou se aprova a reforma da Previdência em termos que evitem uma explosão da dívida pública brasileira ou voltamos a um cenário em que se questionará a capacidade dos governos em estabilizar as finanças públicas de modo a abrir caminho para o crescimento sustentável. Esse "compasso de espera" se reflete de certa forma na performance dos principais índices de mercado, neste mês de abril (Ibovespa: +0,65%; IRF-M: +0,53%; IMA-B: -0,32%; Dólar: +1,76%).

A natureza dos eventos que tem influenciado o preço dos ativos é sobretudo política, materializada nos sinais dados pelo Congresso nas votações colocadas em pauta. Um dos episódios que mereceu destaque foi a votação da Reforma Trabalhista, cuja tramitação caminhou em ritmo acelerado. Embora necessitasse apenas de maioria simples para seguir ao Senado (257 votos), o governo obteve 296 votos, com dissidências dentro do PSB (que havia fechado questão contra a Reforma da Previdência) e ausência de 30 deputados.

Entretanto, a Reforma da Previdência, primordial para a estabilidade fiscal, passou por ampla negociação e diluição em relação ao texto original (regra de transição mais suave, alteração da idade mínima, entre outros). Da economia inicialmente prevista (cerca de R\$ 790 bilhões até 2027, segundo o governo), fala-se agora em algo como R\$ 600 bilhões. Os constantes adiamentos da votação na Comissão Especial mostram que o governo evita levar adiante a votação sem uma margem para a aprovação em plenário (algo como 330 deputados; são necessários 308 para aprovação da PEC), o que tem preocupado o mercado e mantém hasteada a bandeira amarela. Cabe levantar que o

governo adotou um tom mais duro após a onda de concessões feita e deve começar a "punir" parlamentares da base que votem contra as reformas.

A temperatura em Brasília também subiu em função da divulgação de parte das delações da Odebrecht. Longe de ser localizada, a prática de Caixa 2 em troca de favores constituía um *modus operandi* antigo e comum entre a construtora e o mundo político. Estão implicados um grande número de congressistas e as principais lideranças dos grandes partidos do país.

No campo macroeconômico, o destaque foi a reunião do Copom, reduzindo a taxa Selic em 1,00% ao ano, levando-a para 11,25% ao ano. Em comunicado, o Banco Central aponta que uma intensificação do ritmo de cortes dependerá das reformas, uma vez que a inflação tem cedido de forma pronunciada.

O IBC-Br, índice de atividade do Banco Central, mostrou crescimento em fevereiro, acima da expectativa do mercado. No entanto, os números do mercado de trabalho (medidos pelo CAGED) seguem bastante ruins, mostrando demissões líquidas de 63.600 vagas em março.

No cenário internacional, a política também é destaque. As eleições francesas foram o principal evento do mês, dada sua importância para o futuro da Zona do Euro. Os quatro principais candidatos (Emmanuel Macron, François Fillon, Marine Le Pen e Jean-Luc Mélenchon) estavam tecnicamente empatados no primeiro turno, mas as urnas confirmaram o cenário favorável aos mercados: Macron (centro, pró-Euro) e Le Pen (extrema direita, eurocética). As pesquisas de opinião para o segundo turno, que ocorrerá em 7 de maio, indicam que Macron tem cerca de 60% dos votos. Sua vitória significará a manutenção da França na União Europeia, no Euro e nas políticas liberais.

PRINCIPAIS TEMAS E SUAS IMPLICAÇÕES PARA OS ATIVOS DE RISCO

Temas		Implicações para os ativos de risco
EUA	Alta de juros	Em abril, não houve reunião do FOMC; a expectativa para reunião de maio é de manutenção da Fed Funds; os últimos dados mostraram crescimento abaixo do esperado (PIB no 1o trimestre/17 e mercado de trabalho)
	Política fiscal	Após a derrota do Obamacare no Congresso, Trump foca na política externa; em maio, o foco cairá sobre a proposta de reforma tributária e sobre a discussão do Orçamento (<i>shutdown</i> dos serviços públicos)
Europa	Instabilidade política	Eleições na França: Macron é favorito no 2o turno, em cenário favorável a ativos de risco; Theresa May convoca eleições antecipadas, previstas para junho/17
	Política monetária	BCE mantém as taxas de juros inalteradas, sinalizando que pode aumentar os estímulos monetários, se necessário
China	Transição em curso	Economia mantém trajetória de "pouso suave"; balança comercial teve bom desempenho em março e PIB do 1o trimestre/17 cresceu 6,9% anualizado, levemente acima da expectativa. Relações com EUA tem sido amistosas
Brasil	Reformas estruturais	PEC do teto dos gastos e Lei da Terceirização aprovados; reforma da previdência enfrenta resistência e sofre diluição; Reforma Trabalhista é aprovada na Câmara dos Deputados e segue para o Senado
	Ambiente político	Delação da Odebrecht implica as principais lideranças políticas de diversos partidos; Planalto reage acelerando a atividade legislativa
	Recuperação econômica	IBC-Br surpreende com alta de 1,31% em fevereiro, após alteração de metodologia; CAGED mostra mercado de trabalho bastante fraco (-63.600 vagas em março); IPCA-15 segue surpreendendo, com leitura de 0,21%

Alocação Estratégica de Ativos

Nos EUA, Trump deu os primeiros sinais de como será conduzida sua política externa, após ataques militares à Síria (em resposta a ataque com armas químicas) e Afeganistão (túneis do Estado Islâmico como alvo). A oposição ao regime do presidente sírio Bashar al-Assad tem causado indisposição com o presidente russo, Vladimir Putin. Há também tensões crescentes com o regime do líder norte-coreano Kim Jong-un, criando um impasse na região. No campo econômico, destaque para a proposta de reforma tributária de Trump, buscando reduzir impostos às famílias e empresas e o início da discussão do orçamento e da possibilidade do chamado *shutdown* (congelamento dos serviços públicos) por falta de financiamento. Ambos assuntos serão importantes para monitorar o apoio de Trump no Congresso, após o fracasso da tentativa de revogar o *Obamacare*.

Teremos, em maio, nova reunião do FOMC, o comitê de política monetária do Banco Central americano. Não é esperado novo aumento de juros nesta reunião e as atenções estarão voltadas para o teor do comunicado do comitê.

Tendo em vista a manutenção do cenário doméstico (Reforma da Previdência ainda em andamento, economia fraca) e das incertezas externas, optamos por manter reduzido o nível de risco do portfólio, assim como as alocações por classe de ativos.

O mercado segue em compasso de espera, com a proximidade do desfecho da votação da reforma da Previdência. Nesse sentido, o cenário sugere cautela na alocação, de forma que mantivemos a subalocação na renda fixa pré-fixada e na renda variável. Nesse quadro, priorizamos a renda fixa pós-fixada e a inflação - vencimentos de curto e médio prazos -, além da classe multimercados, buscando diversificação dos retornos e decorrelação entre os fundos.

A maior volatilidade no curto prazo pode gerar prêmios interessantes para voltar a aumentar o risco. No entanto, a direção dos ativos no Brasil dependerá, em grande medida, de como ficará a Reforma da Previdência ao final do processo, previsto para outubro/17.

Alocação Estratégica de Ativos

Comitê de Investimentos Andbank Brasil

Luis Eduardo Pinho
Estrategista

Marc Simonet
Superintendente de Risco

Ricardo Braga
Gestor

Sergio Manoel Correia
Superintendente de Desenvolvimento
Corporativo

Nilton Breinis
CEO Andbank Brasil

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 .