

Prezados cotistas,

No cenário interno, o conhecimento do mais novo escândalo de corrupção que envolveu diretamente Michel Temer e a processadora de carnes JBS interrompeu o bom momento que o Brasil estava vivenciando, o que acabou por anular em um dia ganhos acumulados em meses nos ativos de risco locais. No cenário externo, apesar da demissão do diretor do FBI por Donald Trump ter gerado momentaneamente uma instabilidade política nos EUA, os mercados internacionais terminaram o mês em clima positivo com bolsas norte-americanas e europeias renovando máximas históricas. O otimismo do mercado local em relação a aprovação das reformas na primeira quinzena do mês nos fez encerrar as principais posições defensivas de abril, dado a disciplina com a política de risco do fundo, o que resultou em uma rentabilidade marginalmente negativa em maio. Ressaltamos que as perdas da nossa carteira foram minimizadas em função de alocações compradas em dólar e vendidas em empresas sensíveis a commodities metálicas.

No mercado internacional, encerramos nossa posição vendida na bolsa norte-americana para capitalizar a correção observada na metade do mês, apesar de continuarmos receosos pelo nível de volatilidade historicamente baixo e por grande parcela da valorização do índice observada neste ano ser concentrada em poucas empresas. Estruturalmente, destacamos como nos EUA (i) a governabilidade de Trump foi abalada pelo caso Comey ter revelado uma suposta conexão ilícita com autoridades russas e manobras de poder em prol próprio, (ii) a perspectiva de implementação das principais medidas expansionistas de sua agenda foi piorada pela falta de credibilidade da proposta orçamentária, que a nosso ver subestima perdas na receita decorrentes da reforma tributária e superestima o crescimento projetado no país e (iii) o Federal Reserve continuou reforçando uma postura incompatível com a evolução dos indicadores econômicos, ao divulgar pela ata a intenção de manter as altas de juros e de reduzir do balanço no ritmo previsto anteriormente.

No mercado doméstico, aumentamos nossa exposição em ativos que se beneficiem da deterioração do cenário local, por acreditarmos que as reformas estruturais que o Brasil necessita para recuperar o crescimento econômico não serão implementadas como previsto anteriormente. Deste modo, estamos posicionados para explorar uma desvalorização da bolsa, elevação nos prêmios de risco e depreciação do real, com maior peso para o primeiro considerando que este não pode ser artificialmente acomodado via intervenção do Banco Central – em especial, realocamos a posição comprada em empresas de consumo para empresas exportadoras em função do ocorrido. Enfatizamos como o cenário de curto prazo para o país está extremamente fragilizado (i) pela paralisação no andamento das reformas até que seja decidido o futuro do presidente, conforme o desenrolar do processo no STF e do julgamento do TSE em curso, (ii) pela falta de consenso, especialmente entre os partidos da base aliada, em relação à escolha do candidato em eventual eleição indireta, (iii) pelo desvio nos esforços de integrantes do executivo e legislativo para a sua manutenção no poder e/ou obstrução de justiça e (iv) pelas potenciais delações em negociação de pessoas ligadas ao núcleo do governo. Nossa percepção é de que, apesar da imprevisibilidade acerca da permanência de Michel Temer como presidente, a maioria dos cenários contemplados não são propícios para avançar com a agenda econômica atual. Acreditamos principalmente que sob as circunstâncias atuais a qualidade da reforma da Previdência deverá piorar adiante para ter uma chance de ser aprovada em ambas casas legislativas, considerando que o governo está encontrando dificuldade mesmo em medidas teoricamente menos rejeitadas (vide postergação da trabalhista) e concedendo mais benefícios em troca de cada vez menos apoio. Na frente monetária, o Banco Central comunicou que uma redução moderada no ritmo de flexibilização monetária em relação ao adotado hoje deve se mostrar adequada em sua próxima reunião. Na frente fiscal, a piora nas contas públicas é inexorável pelo efeito direto de prolongação nos gastos que a implementação das reformas e o processo de flexibilização monetária mais acelerado iriam economizar, e pelo efeito indireto de perda na arrecadação com um crescimento menor. Ou seja, concluímos que a crise política que emergiu em maio enfraqueceu os dois pilares do processo de recuperação econômica que o Brasil estava vivenciando, sem previsão de melhora no curto prazo. Ainda, mantivemos exposição em empresas sensíveis a commodities, em especial visando explorar nosso sentimento pessimista com metais (pelas medidas microeconômicas contracionistas sobre o mercado de crédito informal, imobiliário e siderúrgico sendo implementadas na China) e com o petróleo (pela expansão na produção de xisto norte-americana neutralizar o corte na oferta da OPEP, agora que a extensão do acordo está conhecida e precificada).