

Prezados cotistas,

Os ativos de risco locais foram destaques positivos em julho, refletindo uma completa reversão das perspectivas desfavoráveis da permanência de Michel Temer no poder e conseqüentemente da sua capacidade de avançar com a agenda de reformas, além de outra rodada de corte de juros pelo Banco Central com ênfase na sinalização de que o ritmo atual *ceteris paribus* será mantido na próxima reunião. No exterior, apesar da governabilidade de Trump seguir prejudicada pela investigação de possíveis laços com a Rússia, pela troca de cargos importantes em seu gabinete e pela incapacidade de articular uma maioria para substituir o Obamacare no Senado, as bolsas norte-americanas renovaram as máximas históricas sucessivamente, na esteira de resultados corporativos acima do esperado e de uma suavização da guinada contracionista ensaiada pelos principais bancos centrais em junho. O fundo obteve uma rentabilidade marginalmente negativa no mês, que foi amenizada gradualmente conforme realocamos nosso portfólio.

No mercado acionário, aumentamos as posições compradas em empresas domésticas que se beneficiam do processo de flexibilização monetária e de uma recuperação no mercado de trabalho. Acreditamos que a trajetória para a bolsa de valores é favorável em função: (i) da atenuação da crise política, com Michel Temer fortalecido após ter superado a sua primeira denúncia para recompor a base aliada e garantir governabilidade; (ii) da prioridade do Executivo e de autoridades do Legislativo ser declaradamente a aprovação da reforma da Previdência; (iii) da condenação de Lula diminuir consideravelmente o risco político das eleições em 2018; (iv) da queda sustentável na taxa de juros impulsionar o processo de recuperação na economia, cujo efeito defasado deve começar a ser refletido em breve; e (v) do sentimento otimista no exterior, derivado de resultados corporativos, de uma postura mais branda dos bancos centrais e de melhores dados na China. Ainda, encerramos com ganhos as posições que exploravam uma queda em commodities metálicas e no petróleo, por acreditarmos que Xi Jinping concentrará esforços para manter os indicadores econômicos positivos antes do Congresso do Partido Comunista Chinês deste ano (mesmo que os meios para tal não sejam sustentáveis) e por um conjunto de fatores exógenos que tendem a desacelerar a produção de xisto norte-americana no curto prazo, respectivamente.

No mercado cambial, abrimos uma posição vendida em dólar contra o real, para explorar taticamente uma valorização da moeda local em função: (i) do potencial de recuperação brasileiro ser muito atraente em relação aos seus pares emergentes, favorecendo fluxo estrangeiro no país; (ii) dos indicadores das contas externas estarem consistentemente superando as expectativas; (iii) do desalinhamento entre os três poderes norte-americanos seguir prejudicando a implementação das medidas expansionistas de Donald Trump; e (iv) de seguidas frustrações nos dados de inflação nos EUA testarem o comprometimento dos membros do Fed em seguir com o aperto monetário sinalizado anteriormente. Em especial, a preocupação com a evolução da inflação por parte do banco central norte-americano também é válida para suas contrapartidas europeia e japonesa, considerando que todos demonstraram-na explicitamente através dos discursos, atas e comunicados recentes, adotando em sincronia uma linguagem mais cautelosa para tratar do direcionamento futuro de suas políticas monetárias.

No mercado de juros local, aumentamos a posição vendida em taxas de vencimentos mais curtos, sendo a mais relevante do fundo. Acreditamos que o contingenciamento de gastos primários no Orçamento anunciados pelo governo consolidará o cenário de menor crescimento econômico, desinflação difundida e ancoragem das expectativas que o Banco Central condicionou para uma queda adicional nos juros em 1 ponto percentual na próxima reunião, mesmo considerando o aumento pontual no imposto sobre combustíveis. Em paralelo, enquanto esses fatores pautam a velocidade do processo de flexibilização monetária, a extensão dele depende da sustentabilidade das contas públicas no país. Neste sentido, destacamos nossa preferência pelos juros de vencimentos curtos em detrimento aos longos, uma vez que a deterioração fiscal continuará se agravando enquanto reformas que controlem as despesas primárias não sejam aprovadas – cuja piora resultou no governo estar avaliando revisar as metas de déficit para este e para o próximo ano.