

Prezados cotistas,

No Brasil, indicadores econômicos positivos, inflação baixa e mais uma rodada de corte de juros deram continuidade ao bom momento dos ativos de risco em setembro, com destaque para o índice acionário que atingiu a sua máxima histórica depois de quase uma década. No exterior, enquanto o desempenho do partido nacionalista na eleição alemã e o referendo de independência da Catalunha causaram certa instabilidade na zona do euro, uma postura *hawkish* do Federal Reserve e o anúncio preliminar da proposta de reforma tributária de Donald Trump acabaram por fortalecer o dólar e valorizar as bolsas norte-americanas também para níveis recorde, repetidamente. O fundo obteve uma rentabilidade de 2,53% no mês, derivado da valorização de nossas posições locais e em commodities agrícolas, em especial no mercado de ações brasileiro.

No mercado acionário, continuamos com a maior exposição em empresas domésticas que se beneficiam de uma retomada da atividade, por acreditarmos que nosso cenário estrutural do mês anterior permaneceu inalterado. Considerando que o risco político está, a princípio, contido agora que a segunda denúncia contra Michel Temer já foi apresentada e que na nossa visão os candidatos prováveis para ganhar a eleição de 2018 terão uma agenda positiva, a tendência é que o ciclo de flexibilização monetária e a melhora no mercado de trabalho impulsionem uma recuperação gradual da economia (já manifestada nos dados recentes).

No mercado cambial, encerramos nossa posição vendida em dólar contra o real, com ganhos. Apesar do nosso otimismo com o Brasil atuar no sentido da valorização da moeda local, acreditamos que a determinação do banco central norte-americano em prosseguir com os aumentos de juros (sinalizado ao longo do mês por meio de discursos e das projeções individuais dos membros na decisão de setembro) e uma esperança com a implementação da agenda de Trump (de reforma tributária, gastos em infraestrutura e repatriação) podem em conjunto desencadear um movimento global de apreciação do dólar, de forma que não vemos um bom retorno pelo risco da posição. Ainda, enfatizamos a imprevisibilidade acerca da nomeação do novo presidente do Fed, especialmente considerando que as probabilidades dos candidatos têm mudado constantemente e que grande parte deles não tem uma postura clara sobre a trajetória da política monetária para os EUA.

No mercado de juros local, reduzimos a exposição em taxas de vencimentos curtos. Apesar da redução nas estimativas de inflação pelo Banco Central presente no Relatório Trimestral de Inflação terem favorecido a nossa posição, a extensão permanece limitada pelo cenário base de encerramento gradual do ciclo de corte de juros caso as condições atuais se mantenham (explicitados no comunicado e na ata de setembro). Desta forma, como os patamares da inflação e do juro real estão historicamente muito baixos, acreditamos que a precificação atual apresenta um prêmio cada vez menos atrativo pelo risco. Para o longo prazo, ressaltamos novamente como a sustentabilidade fiscal brasileira segue determinada por uma reforma previdenciária devidamente rígida, cuja probabilidade de aprovação neste ano permanece uma incógnita.