

Prezados cotistas,

Em outubro encerrou-se o ciclo eleitoral e Jair Bolsonaro foi confirmado como novo presidente do Brasil, conforme esperado por nós e beneficiando as posições do fundo no mercado doméstico. O mercado acionário internacional retomou o padrão de volatilidade observada no início do ano e montamos uma posição vendida no índice acionário norte americano no início de outubro. O fundo obteve rentabilidade positiva de 5,26%, com ganhos nos mercados domésticos concentrados em ações e pré-fixado, ganhos em nossa posição vendida em bolsa norte americana e perdas no mercado cambial.

Os motivos de termos retomado nossa posição vendida no mercado acionário norte americano são os mesmos que prevíamos no início do ano e que têm se concretizado ao longo de 2018, tais como (i) aumento de juros e redução de liquidez monetária anunciada pelo banco central norte americano; (ii) temores de sustentabilidade fiscal norte americana; (iii) interrupção (no caso do Banco Central Europeu e Chinês) e redução (no caso do Banco Central Japonês) de injeção monetária pelos principais bancos centrais no mundo; (iv) tensões geopolíticas em função da adoção de medidas protecionistas por Donald Trump e (v) avaliações relativamente caras para padrões históricos.

Vale ressaltar que desde a eclosão da crise em 2008, mercados financeiros mundiais se acostumaram com injeções de liquidez monetárias expressivas (ao redor de USD 15 trilhões entre 2008 a 2018) e juros baixos nas principais economias desenvolvidas, estimulando avaliações no mercado acionário para níveis geralmente associados a fortes correções nos períodos seguintes. Nos mercados emergentes e de crédito corporativo, ocorreu uma compressão significativa dos prêmios de risco e expansão do volume, já havendo ajustes nesses mercados em função da retirada de liquidez pelos bancos centrais. Já no mercado cambial, a cotação do dólar norte-americano contra uma cesta de moedas atingiu seu maior valor em 15 meses.

No mercado doméstico, conforme falamos na carta passada, acreditamos que caso venha a ser implementado o plano econômico de Jair Bolsonaro, ocorrerá uma mudança estrutural no país por sua agenda econômica liberal, com menor interferência do estado na economia, privatizações, ajuste fiscal e maior abertura comercial por meio de parcerias com economias desenvolvidas, a exemplo do ocorrido no Chile e Reino Unido a partir da década de 80. Desta forma, podemos estar assistindo ao início de um novo ciclo econômico, com a implementação de políticas econômicas liberais e consequentemente impacto positivo de ativos brasileiros a partir da redução do prêmio de risco país.

Apesar de não ser de fácil implementação, acreditamos que a composição do novo congresso, de viés mais liberal e de direita, tende a facilitar a aprovação e medidas tão necessárias ao aumento da produtividade e crescimento econômico sustentável do país. Além disso, conforme explanado acima, entendemos que o ciclo de liquidez global e a conjuntura internacional não tornará agentes de mercados lenientes a países com desequilíbrios fiscais e/ou de política monetária, podendo ser um vetor adicional ao ajuste fiscal brasileiro.

Em função do cenário citado, (i) mantivemos a posição comprada em empresas sensíveis à economia doméstica e à uma agenda privatizante; (ii) compramos seguros no mercado doméstico; (iii) reduzimos posições pré-fixadas na curva de juros doméstica com vencimentos a partir de 2021 e (iv) iniciamos uma posição vendida no mercado acionário norte americano.

	out/18	Ano	12 meses	set/18	ago/18	jul/18	jun/18	mai/18	abr/18	mar/18	fev/18	jan/18	dez/17	nov/17	out/17
KPR Diagrama Macro FIC FIM	5,26%	20,99%	17,04%	0,35%	2,88%	-2,96%	2,60%	4,41%	4,92%	-1,43%	0,20%	3,35%	-1,47%	-1,82%	0,48%
% CDI	969%	390%	260%	75%	505%	-	502%	852%	950%	-	43%	575%	-	-	74%
CDI	0,54%	5,38%	6,55%	0,47%	0,57%	0,54%	0,52%	0,52%	0,52%	0,53%	0,47%	0,58%	0,54%	0,57%	0,65%