

Prezados cotistas,

Os mercados internacionais terminaram abril em um clima relativamente positivo, em contraste com os ativos de risco locais. No cenário externo, o resultado da eleição francesa e a divulgação da reforma tributária de Donald Trump superaram as tensões geopolíticas que se elevaram no início do mês. No cenário interno, a deterioração da reforma da Previdência prevaleceu sobre a aprovação da reforma trabalhista na Câmara e um corte de juros mais intenso pelo Banco Central. O desempenho do fundo levemente acima do CDI derivou principalmente da nossa posição comprada em empresas voltadas ao consumo interno e vendida em empresas sensíveis a commodities metálicas, concomitante a ganhos menores em juros e câmbio locais decorrentes de uma piora no ambiente político doméstico.

No mercado acionário internacional, mantivemos nossa posição vendida na bolsa norte-americana por acreditarmos que os eventos do mês reforçaram (i) a piora na perspectiva de implementação da agenda de Trump e (ii) a postura do Fed incompatível com a evolução dos indicadores econômicos nos EUA. Na frente política, a dificuldade do governo em obter apoio legislativo tende a continuar uma vez que a proposta de reforma tributária não forneceu embasamento crível para justificar a alegada neutralidade fiscal que parlamentares de seu partido prezam. Na frente monetária, o comunicado que acompanhou a decisão do banco central norte-americano de manter os juros inalterados na reunião de abril corroborou a perspectiva de que, *ceteris paribus*, a política contracionista ocorrerá no ritmo sinalizado anteriormente – uma postura que, dado os níveis atuais de atividade e inflação, superestima o aquecimento do mercado de trabalho e subestima o impacto de uma retração de crédito. Consideramos a relação risco-retorno atrativa pela volatilidade do índice estar em nível historicamente baixo e sua precificação em nível historicamente alto, uma combinação que empiricamente resultou em uma correção na maioria dos casos.

No mercado acionário doméstico, mantivemos as posições do mês anterior compradas em empresas sensíveis ao consumo doméstico (por se beneficiarem do ciclo de corte de juros e de um eventual sentimento otimista com a recuperação do Brasil) e vendidas em empresas do setor metálico (pela nossa perspectiva de desaceleração econômica chinesa e consequente menor demanda por commodities ter começado a ser percebida e disseminada pelo mercado). Em especial, a forte queda do minério de ferro observada em abril concomitante a indicadores macroeconômicos da China acima do esperado representa uma sinalização importante para nossa posição, de que as atenções estão se voltando para as medidas microeconômicas contracionistas sobre o mercado de crédito informal, imobiliário e siderúrgico (e as suas implicações futuras) em detrimento aos dados correntes, conforme alertamos na carta passada.

No mercado cambial e de juros, abrimos uma posição direcional na desvalorização do real contra o dólar e na elevação no prêmio de risco doméstico de longo prazo, com base na postura mais rígida do Federal Reserve e na piora na perspectiva de sustentabilidade fiscal brasileira. No âmbito externo, o ciclo de aperto monetário norte-americano e a possibilidade do menor patamar no preço de commodities passar a ser percebido como estrutural tendem a prejudicar o cenário benigno de apetite pelo risco que os mercados emergentes estavam desfrutando até então. No âmbito local, as alterações no texto da reforma da Previdência definitivamente deterioraram a qualidade do ajuste, diluindo a economia que deveria ser atingida pela proposta inicial de tal maneira que a execução do congelamento real dos gastos primários do governo se tornará inviável sem uma nova reforma em um futuro próximo. Nos atentamos para o fato de que as novas concessões realizadas ainda não foram suficientes para assegurar os votos necessários para aprovação em ambas casas legislativas, o que alimenta a percepção de que o governo está perdendo força política para implementar as reformas econômicas da maneira inicialmente pretendida.