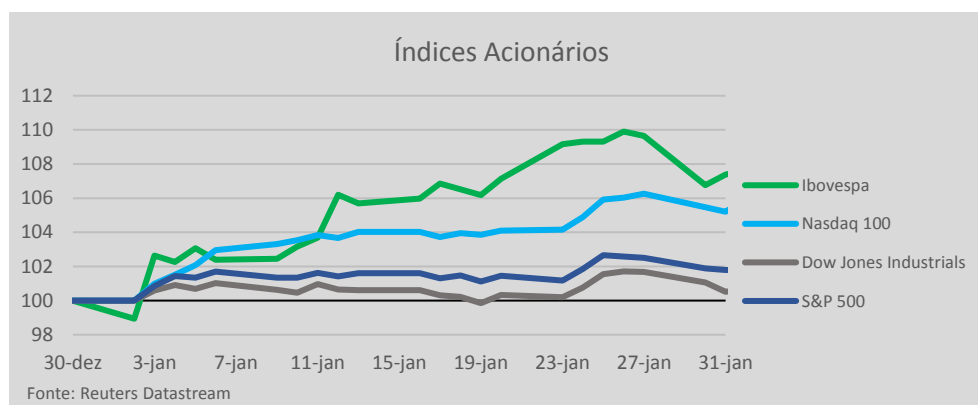


Prezados cotistas,

O otimismo que tem predominado nos mercados desde as eleições norte-americanas se estendeu nesse começo de ano, ainda que uma certa cautela tenha emergido pela disposição de Donald Trump em perseguir suas promessas mais extremas de campanha. Na esteira de novo recorde triplo em Wall Street após a posse do novo presidente, os ativos de risco brasileiros em especial tiveram um desempenho superior aos demais com a intensificação no ciclo de corte da Selic. Como consequência, nossas posições compradas em empresas locais foram as principais responsáveis pelo resultado positivo do fundo no mês, seguidas pela queda nos juros, ganhos em commodities agrícolas e valorização do real frente ao dólar, respectivamente.

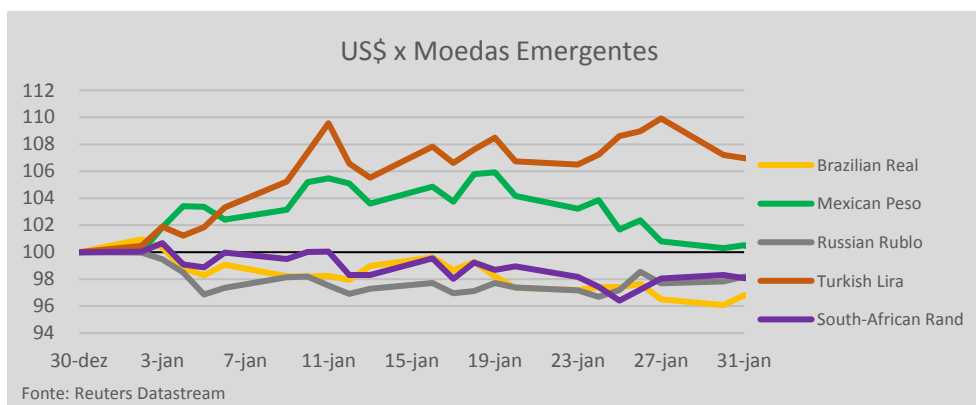


Nos Estados Unidos, indicadores econômicos abaixo do esperado reduziram a percepção de retomada acelerada que os dados recentes sugeriam até então, enquanto que os primeiros atos de Donald Trump como presidente concentrados em medidas protecionistas e anti-imigração serviram para questionar se o otimismo representado pelos mercados desde sua eleição é fundamentado ou *wishful thinking*. O racional que tem prevalecido é que suas promessas de um programa massivo de investimento público, um ambiente de negócios menos regulado e um sistema tributário menos oneroso resultarão em (i) aceleração econômica e (ii) aumento do nível de preços no país – resultando inicialmente na apreciação do dólar pela antecipação do aperto monetário e na valorização no mercado de ações pela perspectiva de melhores resultados corporativos. Nosso principal questionamento em relação a essa dinâmica, denominada “*trade-Trump*”, consiste no potencial redutor de (i) e agravador de (ii) que os aspectos nacionalistas e populistas de sua agenda promovem. A sua maneira de agir no universo corporativo pode se provar insustentável politicamente, e restrições impostas pelo legislativo, conflitos com lideranças globais e descontentamento popular podem vir a ser obstáculos para implementação integral de sua agenda. Explicitamente, sua postura ofensiva contra os que discordam de sua ideologia gera tensão geopolítica; suas ameaças tarifárias e imposições de internalizar cadeias produtivas para empresas são contra produtivas; e sua expansão fiscal deteriora as contas públicas. Tais efeitos negativos devem impactar os ativos norte-americanos conforme ganhem mais atenção, como observado a partir da depreciação do dólar frente as principais divisas desenvolvidas e emergentes durante o mês. Outro agravante, a ata relacionada à reunião anterior e o novo comunicado do Federal Reserve que acompanhou sua decisão de manter os juros inalterados no mês não apresentaram sinais de que a previsão de três altas esse ano seja traduzida em realidade, além dos membros desconhecerem as especificações da expansão fiscal por vir e conseqüentemente antever os eventuais impactos sobre a inflação – aqui, também ressaltamos a nova composição do banco central de perfil notoriamente mais *dovish* que o anterior.

Na Europa, indicadores econômicos se fortaleceram e sinalizaram uma recuperação significativa quando comparados aos dados recentes. Os bancos centrais da zona do euro e da Inglaterra, porém, mantiveram suas taxas de juros e programa de compras de ativos inalteradas, apesar do argumento para redução dos estímulos monetários ganhar fôlego. Neste sentido, os rendimentos dos títulos soberanos europeus se elevaram e sustentaram a valorização do euro e da libra contra o dólar, incorporando o saldo positivo no mês contra os EUA – especialmente na frente econômica. A heterogeneidade entre os membros do bloco, porém, continua como obstáculo para o bem-estar e o crescimento sustentável da região. Em especial, as duas maiores economias da região demonstram alguma forma de descontentamento – enquanto a Alemanha deseja juros maiores pela sua

inflação estar próxima de 2%, as pesquisas de intenção de voto na França sugerem vantagem (pelo menos no primeiro turno) para a candidata Marine Le Pen que advoga pela saída da zona do euro. Concomitante, a indefinição acerca das especificações finais do *Brexit* segue acrescentando incerteza para o Reino Unido – cujo andamento está pendente de negociações e aprovação legislativa. A sustentabilidade do movimento de valorização de suas moedas contra o dólar, portanto, ocorrerá na medida que os riscos políticos da região não se materializem e a economia concretize a recuperação que os dados tem sugerido.

No Brasil, o corte nos juros mais agressivo determinou o otimismo representado pela valorização dos ativos de risco locais. A continuidade dos indicadores de atividade fracos e a queda consistente da inflação (tanto corrente como esperada) possibilitou ao Banco Central intensificar seu ciclo de afrouxamento monetário que, por meio de sua ata, será mantido caso ameaças externas continuem limitadas. No âmbito político, o sentimento de incerteza derivado do desdobramento desconhecido das delações da Odebrecht colide com uma perspectiva positiva de mudança estrutural a partir das reformas previdenciária, trabalhista e tributária que estão no calendário deste ano – também suplementadas por outras medidas microeconômicas. Apesar do andamento das reformas ter sido momentaneamente paralisado pelo recesso parlamentar em janeiro, o resultado das eleições presidenciais para ambas casas legislativas do país pode ser considerado um avanço dado a postura dos vencedores em prol do governo Temer. Na ala fiscal, enquanto os dados de déficit primário trouxeram certo alívio pela folga em relação a meta, a situação grave dos estados continua não resolvida – impasses jurídicos e oposições legislativas continuam minando a implementação das medidas austeras necessárias. Aqui, acreditamos na habilidade do Executivo para eventualmente superar as barreiras políticas e ir resolvendo gradualmente a situação fiscal, enquanto o Banco Central tem constantemente ganhado credibilidade e ancorado as expectativas para implementar um afrouxamento crível da política monetária. Apesar do Legislativo permanecer como maior ameaça, avanços importantes têm sido verificados no Brasil mês a mês, tornando-o na margem em melhor situação que seus pares – devidamente refletido pela performance de suas moedas.



Concluimos, o potencial de inflexão vivenciado pelo Brasil aparece cada vez mais atraente no cenário externo, cujas principais economias desenvolvidas e emergentes têm apresentado problemas não resolvidos. Uma vez que o cenário-base de aprovação das reformas econômicas e normalização política se materialize, o ciclo acelerado de corte de juros será o catalisador da recuperação econômica para a longo prazo o país apresentar um crescimento sustentável sem comprometer suas contas públicas. Neste sentido, explorando a perspectiva de melhora local e uma potencial entrada crescente de fluxo estrangeiro, acreditamos que os ativos de risco brasileiros tendem a continuar o movimento de valorização. As posições do fundo seguem investidas em empresas de setores mais sensíveis ao afrouxamento monetário e aplicadas em juros locais, enquanto que explorando taticamente a apreciação do real contra o dólar.

**Disclaimer:** O KPR Diagrama FIM Livre migrará para uma estrutura Feeder e Master, que será efetuada em fevereiro. Os cotistas serão transferidos para o novo fundo KPR Diagrama Macro FIC FIM, cujos recursos serão exclusivamente usados para comprar cotas do KPR Diagrama Macro Fim Livre, pelo qual iremos realizar os investimentos.