



NADA MAIS PODEROSO DO QUE UMA IDEIA CUJO MOMENTO TENHA CHEGADO

GARDE

Sumário

Juros Mais Altos e Maior Volatilidade	2
Oportunidades Para o Novo Governo	4
Rentabilidade e Performance Attribution	6

DISCLAIMER

A Garde Asset Management Gestão de Recursos Ltda. ("Garde Asset Management") e a Garde Previdência Administração de Recursos Ltda. ("Garde Previdência", em conjunto com a Garde Asset Management "Garde") realizam única e exclusivamente a distribuição de cotas de Fundos de Investimentos dos quais sejam, respectivamente, responsáveis pela gestão de recursos ("Fundos"), nos termos da Instrução CVM nº 558, de 26 de março de 2015, não realizando, portanto, a distribuição de qualquer outro ativo financeiro. Exceto com relação aos Fundos, as informações contidas neste e-mail são de caráter exclusivamente informativo não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento em ativos financeiros, tampouco recomendação para compra ou venda de cotas dos Fundos, cujas características poderão ou não se adequar ao perfil do investidor, nos termos da Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013. A Garde não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes aos Fundos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os Fundos não contam com a garantia do administrador, da Garde, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa dos formulários de informações complementares e dos regulamentos dos Fundos ao aplicar seus recursos. Os Fundos podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento, as quais, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos Fundos. Alguns Fundos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Informações relativas aos horários, valores máximos e mínimos, prazo de carência, conversão e liquidação para movimentações, taxas de administração, performance, entrada e saída cabíveis aos Fundos, tratamento tributário perseguido, utilização de derivativos, aquisição de ativos negociados no exterior, concentração de poucos emissores de ativos de renda variável, entre outras informações poderão ser adquiridas em documentos específicos tais como: Formulários de Informações Complementares, Lâminas e Tabela resumo referente as características gerais dos Fundos, ou através do site www.garde.com.br.

Como
investir?

ANBIMA

A presente instituição aderiu ao
Código ANBIMA de Regulação e
Melhores Práticas para os
Fundos de Investimentos.

Juros Mais Altos e Maior Volatilidade

- O dólar segue se valorizando contra praticamente todas moedas dos países desenvolvidos, em linha com a performance superior dos EUA em comparação ao resto do mundo. Algumas moedas emergentes tiveram performance positiva no mês.
- As eleições legislativas nos EUA resultaram num congresso dividido, sugerindo uma paralização política.
- A economia americana deve entregar um crescimento acima de 3% em 2018, enquanto a Zona do Euro segue fraca e a economia chinesa já começa a sentir os efeitos da guerra comercial.
- Adicionalmente, os países emergentes devem seguir pressionados pelo processo de redução de liquidez global, liderado pelo Fed.
- Acreditamos que o Fed deve seguir com o discurso confiante apesar do aperto recente nas condições financeiras, frisando o crescimento forte, os avanços do mercado de trabalho e as perspectivas positivas para inflação.

O mês de outubro ficou marcado pela valorização do dólar contra praticamente todas as moedas dos países desenvolvidos, em linha com a performance superior dos EUA em comparação ao resto do mundo. Algumas moedas emergentes tiveram performance positiva no mês, com destaque para o real e a lira turca. Adicionalmente, verificamos a continuidade do processo de altas nas taxas de juros, com a taxa dos títulos americanos de 10 anos atingindo 3.25%, e uma correção forte nas bolsas globais, com a bolsa americana (S&P 500) fechando o mês com uma queda de 7.5% (gráfico 1).

Do lado político, as eleições legislativas nos EUA resultaram num congresso dividido, com os Democratas retomando a maioria na câmara enquanto os Republicanos ainda detêm o Senado. Isso sugere uma paralização política nos próximos dois anos, com Democratas freando qualquer tentativa de um “tax cut 2.0” e aumentando pressões para o *impeachment* (ainda pouco provável), o que deve manter Republicanos e o próprio presidente Trump na defensiva. Do lado externo, contudo, não acreditamos que essa mudança no congresso deva alterar a postura dos EUA em relação à China, uma vez que ambos os partidos compartilham da visão que o comércio entre os dois países é injusto. Acreditamos que esse desenrolar político pode ter implicações negativas temporárias para os ativos americanos, mesmo sem alteração no cenário macroeconômico de médio prazo.

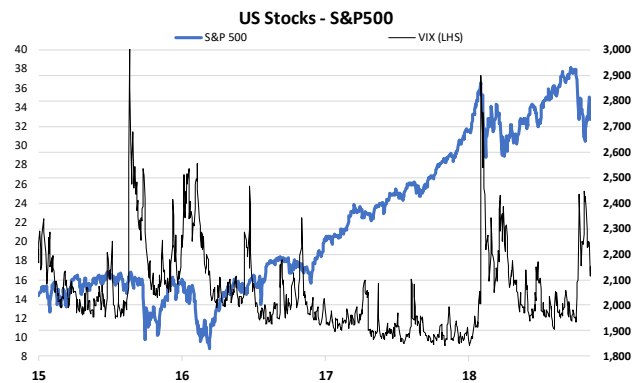


Gráfico 1: Correção forte na bolsa americana
Fonte: Bloomberg

Com o impulso fiscal dando suporte ao consumo e investimentos, a economia americana deve entregar um crescimento acima de 3% este ano (gráfico 2). Enquanto isso, a economia da Zona do Euro segue fraca, com o risco político italiano aumentando (gráfico 3) e o setor automobilístico alemão pesando nos últimos dois meses. Também a economia chinesa já começa a sentir os efeitos da guerra comercial com os EUA, que deve se intensificar na virada do ano (gráfico 4).

Adicionalmente, as economias emergentes devem seguir pressionadas pelo processo de redução de liquidez global. O Fed deve seguir com o discurso confiante apesar do aperto recente nas condições financeiras, frisando o crescimento forte, os avanços do mercado de trabalho e as perspectivas positivas para inflação.

Na mesma linha, temos outros bancos centrais do mundo desenvolvido seguindo com o processo de normalização, como é o caso do Canadá, Inglaterra, República Tcheca, Noruega, dentre outros. No caso do Banco Central Europeu, a desaceleração da atividade e o risco político italiano adicionam incertezas ao cenário econômico. Contudo, mantemos nossa projeção de fim do programa de compra de ativos em dezembro e a primeira elevação na taxa de juros no final de 2019.

Em suma, com a economia americana ainda se destacando positivamente no cenário global e as economias emergentes pressionadas pela perspectiva de redução da liquidez e os juros mais altos, acreditamos que a valorização recente do dólar deve se estender por mais tempo. Esse cenário de maior volatilidade também abre espaço para diferenciação, com alguns países com dinâmicas positivas podendo ter uma performance relativamente melhor do que a média.

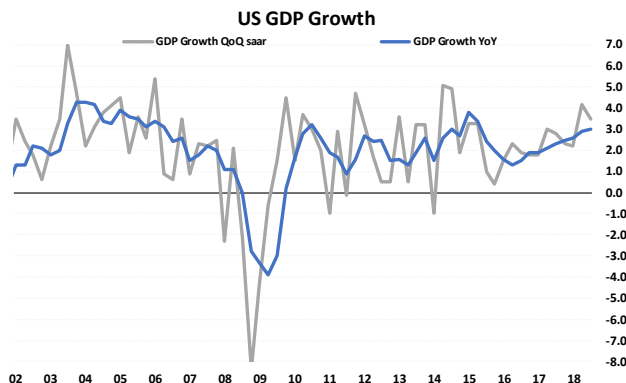


Gráfico 2: PIB Americano deve fechar o ano acima de 3%
Fonte: BEA

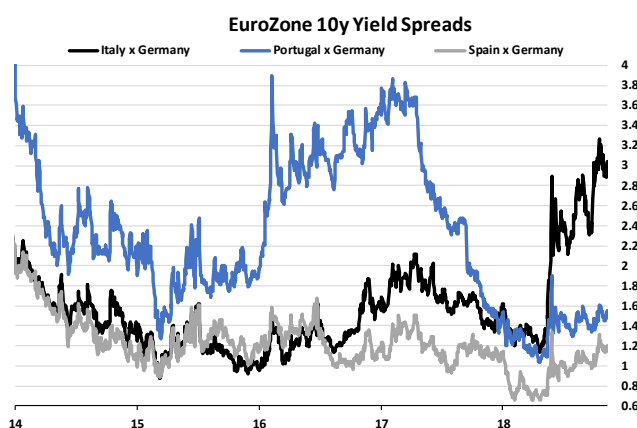


Gráfico 3: Risco Italiano pesando sobre os mercados
Fonte: Bloomberg

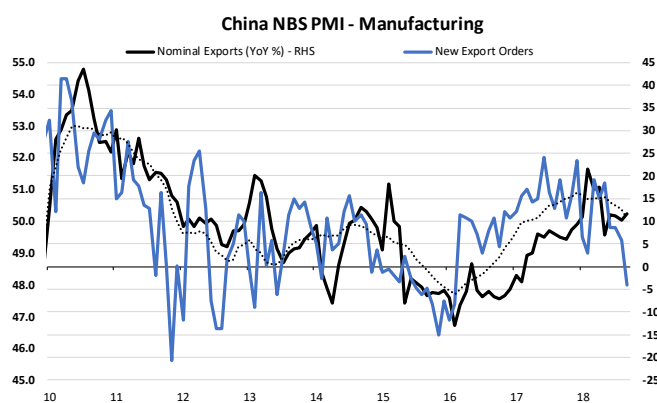


Gráfico 4: Economia chinesa sofrendo com a guerra comercial
Fonte: NBS, SAFE

Oportunidades Para o Novo Governo

- Novo governo eleito deverá ter a oportunidade de avançar nas reformas em 2019 (em especial a da previdência), conforme Bolsonaro constrói politicamente sua sustentação em um congresso de cara nova;
- Posição cíclica da economia deverá permitir retomada da atividade mais forte, com efeitos positivos sobre a evolução fiscal de curto-prazo;
- Descompressão de choques inflacionários que vimos nos últimos meses ajudam a um cenário de inflação mais favorável, de tal maneira que o Banco Central deverá postergar sua primeira alta de juros para o segundo semestre de 2019.
- Balança comercial e investimentos diretos no país seguem surpreendendo positivamente nos últimos meses.

A eleição de Jair Bolsonaro à presidência retira um grande risco em relação ao cenário doméstico, que seria o retorno da esquerda ao poder. Essa possibilidade representaria um retrocesso em relação às reformas que têm sido implementadas desde 2016 pelo governo Temer e na possibilidade de alcançarmos o reequilíbrio fiscal em um futuro próximo. No entanto, para melhor analisarmos a possibilidade do sucesso do governo Bolsonaro, estabelecemos alguns passos iniciais que acreditamos que seriam bons indicativos da construção política necessária para a continuação desse processo de reformas, em especial, para a aprovação da reforma da previdência em 2019 (figura 1).

Figura 1 - Fonte: Garde

Indicativos de "inteligência política" de Bolsonaro como régua de sucesso do governo

1. Sinalização equipe econômica (Ex: Ilan, Mansueto)
2. Sinalização de usar a reforma da previdência do Temer
3. Controle do seu próprio partido (PSL) – sem grandes disputas internas
4. Eleição para presidente da Câmara com Centrão (possivelmente Maia) - sem atritos



Cenário base: Reforma da previdência em 2019

Ainda que neste período de transição estejamos presenciando muitos ruídos através da imprensa, acreditamos que em linhas gerais as quatro premissas da nossa lista estejam sendo cumpridas e, portanto, mantêm nosso otimismo com a nova formação do governo. Além disso, os nomes para a equipe econômica que estão sendo veiculados até o momento nos dão tranquilidade de que a atual equipe deverá seguir na direção correta das reformas econômicas, seguindo um viés liberal e pró-mercado. A dúvida agora fica por conta da implementação da agenda e nesse aspecto nos parece que um governo com legitimidade e popularidade frente a um parlamento com grande renovação e viés mais conservador poderá ter uma boa oportunidade para que a reforma da previdência avance no Congresso. Portanto, apesar do viés de cobertura mais negativa da imprensa e a ansiedade natural, devemos ler nas entrelinhas os sinais vindos da montagem do novo governo, conforme apontamos acima. Além disso, a independência de Paulo Guedes e sua equipe nas proposições de políticas econômicas também deve ser levado em conta como indicativo que a chance de sucesso do novo governo é predominante.

Aliado ao nosso otimismo político, temos ressaltado que a economia brasileira também se encontra num ponto favorável para uma recuperação cíclica mais robusta, resultante do processo de desalavancagem que ocorreu nos últimos dois anos e na posição favorável dos bancos privados para retomarem um ciclo de crédito mais duradouro. Dessa maneira, revisamos para cima nossa projeção de PIB para 2019 de 2.0% para 3.2%, basicamente refletindo uma melhora das condições financeiras e uma recuperação da confiança dos agentes com a diminuição do risco político.

A retomada da atividade também deverá resultar em melhores resultados fiscais de curto-prazo, uma vez que temos sido surpreendidos com a maior elasticidade da arrecadação para a atividade. Essa melhora de curto-prazo é importante conforme esperamos a solução mais definitiva para o problema fiscal de longo-prazo, que deverá passar primeiro por uma reforma da previdência que já citamos anteriormente, mas também em um segundo momento por um processo de privatização no intuito de redução da dívida pública.

Em relação à inflação, vimos uma melhora adicional de nosso cenário projetado que, temos ressaltado, já era favorável em relação à trajetória da inflação subjacente (núcleos e serviços). Basicamente, o que temos agora é a dissipação dos choques inflacionários de gasolina, alimentação e combustíveis que vinham pressionando o índice cheio do IPCA desde a greve dos caminhoneiros (gráfico 5). Com a descompressão desses choques, revisamos a inflação deste ano de 4.3% para 4.0%, com viés de baixa, e também de 4.1% para 4.0% o próximo ano. Em reflexo a essa mudança de inflação esperada, também revisamos nossa trajetória para a Selic em 2019 e postergamos o primeiro aumento na taxa de juros de maio para setembro de 2019, fechando o ano em 8% de Selic final.

Por fim, continuamos sendo surpreendidos com a boa dinâmica do saldo comercial nesses últimos três meses, mesmo com a crise na Argentina, um dos nossos principais parceiros comerciais. No lado financeiro, também chama a atenção a recuperação dos Investimentos Diretos no País (IDP), movimento este que acreditamos ser perene, conforme a retomada da confiança na economia brasileira acontece. Os fluxos para portfólio, por outro lado, mantiveram-se voláteis e sem direção definida. No entanto, também esperamos que nos próximos meses haja uma retomada desses fluxos mesmo num ambiente internacional mais conturbado.

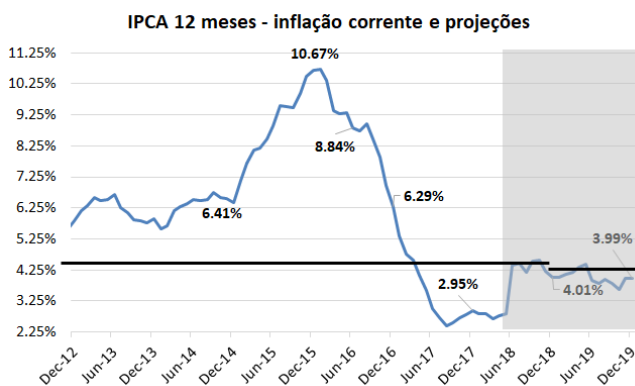
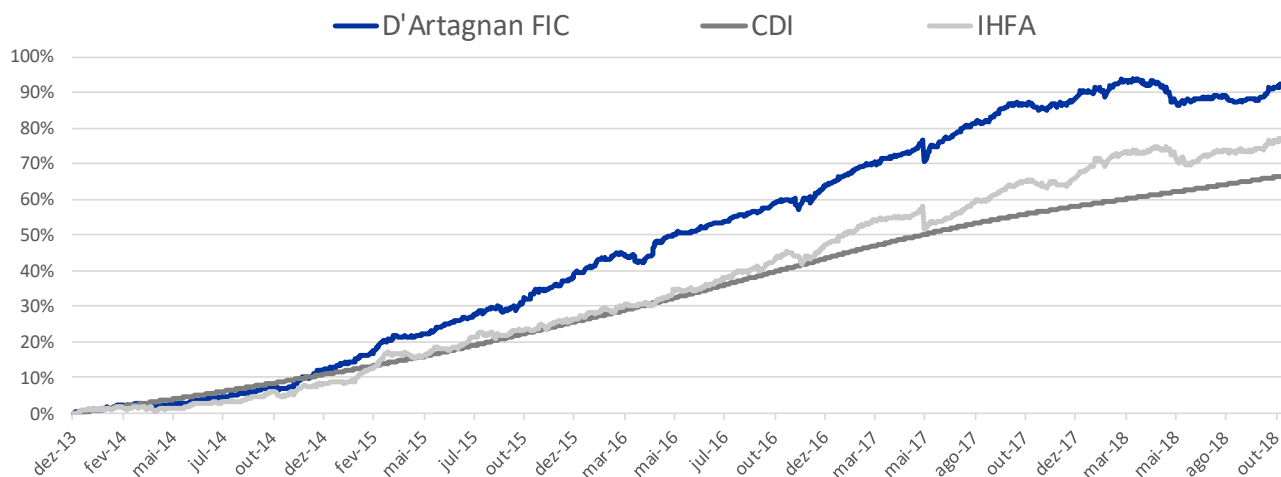


Gráfico 5: Inflação corrente

Fonte: IBGE, Garde



	Jan	Feb	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2018	1,33	0,72	0,76	-0,78	-2,97	0,93	0,11	-0,51	0,64	1,61	-	-	1,77
% CDI	227	155	143	-150	-575	179	21	-89	136	297	-	-	33
IHFA	3,12	0,59	0,60	0,58	-2,20	0,52	1,07	0,07	0,47	2,00	-	-	6,94
2017	1,80	1,34	1,32	0,71	1,08	1,58	1,86	1,49	1,73	-0,63	0,16	1,33	14,64
% CDI	166	155	126	90	117	195	232	186	269	-97	27	246	147
IHFA	1,85	1,66	1,13	0,26	-1,00	1,19	2,33	1,39	1,71	0,25	-0,30	1,34	12,41
2016	3,01	0,74	-1,33	4,43	1,09	1,11	1,14	1,39	0,96	1,37	0,72	2,18	18,06
% CDI	286	74	-115	420	98	96	103	115	87	131	70	194	129
IHFA	1,41	0,87	-0,40	2,37	0,85	1,28	1,61	1,50	1,39	1,93	-0,24	2,29	16,14
2015	2,27	2,26	3,26	0,05	2,00	1,52	2,10	0,83	1,00	2,78	1,35	2,11	23,74
% CDI	244	276	315	5	204	143	179	75	90	251	128	181	179
IHFA	1,16	2,92	3,23	-0,79	2,21	-0,15	3,73	-0,71	1,22	1,27	0,66	0,92	16,75
2014	0,65	0,70	-0,45	0,89	0,62	0,96	1,19	0,53	1,23	0,80	2,64	1,51	11,86
% CDI	77	90	-59	109	72	118	127	62	137	85	316	158	110
IHFA	0,15	0,04	0,03	-0,07	0,84	0,61	0,75	0,88	1,40	-0,17	1,88	0,87	7,44

	Fundo	% CDI	IHFA
12 Meses	3,28	50	8,04
24 Meses	20,08	109	22,84
36 Meses	42,54	121	42,89
48 Meses	77,59	148	69,36
Acum. Fdo.¹	91,82	138	77,79

