



“FAÇAM SUAS APOSTAS”

GARDE

Sumário

Ambiente Adverso para Emergentes se Consolidando	2
A Menos de Um Mês da Eleição, o Cenário Segue Incerto	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.

Ambiente Adverso para Emergentes se Consolidando

- O dólar segue se valorizando em relação às moedas emergentes, com destaque para movimentos fortes no peso argentino e na lira turca no mês.
- Na nossa visão, a pressão sobre países emergentes deve seguir com o aumento do risco de uma escalada na guerra comercial e com a intensificação do processo de redução de liquidez global.
- Do lado dos desenvolvidos, a estabilização do dólar depende de uma reaceleração da atividade nos demais países e uma mudança no discurso do ECB, o que não deve ocorrer no momento.

No cenário internacional, o dólar segue se valorizando em relação às moedas emergentes, com destaque para movimentos fortes no peso argentino e na lira turca no mês. Na nossa visão, a pressão sobre países emergentes deve seguir com o aumento do risco de uma escalada na guerra comercial e com a intensificação do processo de redução de liquidez global.

Do lado da guerra comercial, tivemos a conclusão do estudo do Departamento de Comércio americano sobre os 25% de tarifas sobre \$200bi de importações americanas da China. Ainda não tivemos o anúncio efetivo das tarifas, mas a retórica segue ruim e o governo chinês já anunciou represálias. O presidente Trump se adiantou e também anunciou que os EUA estão prontos para taxarem 100% das importações vindas da China. Portanto, o risco de uma escalada, com implicações negativas para o bloco dos países emergentes (em especial os dependentes do fluxo de comércio global), está mais vivo do que nunca.

Em meio a isso, o governo chinês segue implementando medidas para impulsionar a economia e se proteger dos possíveis impactos provenientes das tarifas implementadas pelos EUA. Além da queda nas taxas de juros (gráfico 1), temos verificado uma postura mais estimulativa por parte do PBoC em relação aos governos locais, incentivando o aumento da emissão de títulos para investimentos em infraestrutura. Essa postura acomodatória, que contrasta com a postura dos bancos centrais desenvolvidos, tem contribuído para uma desvalorização forte do yuan contra (gráfico 2). Isso pode continuar nas próximas semanas, o que coloca ainda mais pressão sobre moedas emergentes.

Do lado da liquidez global, o crescimento sólido e a inflação na meta devem levar o Fed a seguir implementando altas graduais na taxa de juros, de forma a levar a política monetária para patamar restritivo ao longo de 2019.

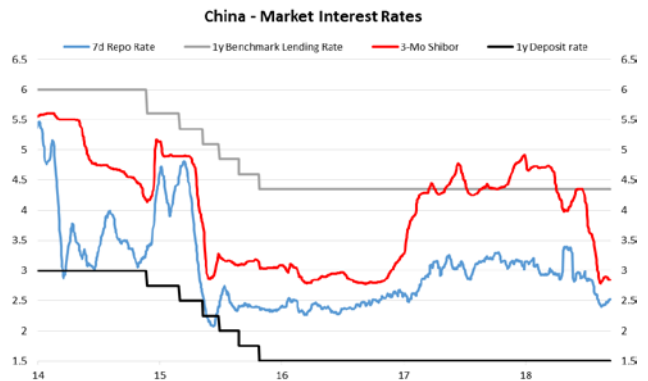


Gráfico 1: Taxas de juros em queda na China

Fonte: PBoC, Bloomberg



Gráfico 2: Yuan segue pressionado

Fonte: Bloomberg

Os indicadores de confiança voltaram a acelerar em agosto e seguem apontando para aceleração da economia americana no restante do ano (gráfico 3). Adicionalmente, a inflação segue acelerando de forma consistente (gráfico 4) e os dados de salários atingiram o maior nível desde a crise. Esse cenário macroeconômico é condizente com o nosso cenário de mais duas altas este ano e mais quatro no ano que vem, levando a taxa de juros para cima de 3%. Adicionalmente, o Fed deve confirmar o aumento do ritmo de redução do seu balanço a partir de outubro, conforme planejado.

Ainda nesse tema, temos ressaltado que o processo de normalização das condições monetárias deverá seguir ocorrendo também nos demais países desenvolvidos e a redução da liquidez global deverá se intensificar a partir de 2019. O Fed lidera esse movimento, mas também devemos ter o fim do *quantitative easing* pelo ECB em dezembro e altas de juros no Banco da Inglaterra, Banco do Canadá dentre outros.

Em suma, em meio as incertezas em relação à uma escalada na guerra comercial e com um ambiente menos favorável para ativos de riscos, as fragilidades nas economias emergentes devem seguir aparecendo e o dólar deve seguir se valorizando.

Do lado dos países desenvolvidos, a estabilização do dólar depende de uma reaceleração da atividade nos demais países, com destaque para a Europa, e uma mudança mais concreta no discurso do ECB em relação à taxa de juros. Apesar da melhora em algumas pesquisas de confiança na Alemanha, os PMIs agregados da Zona do Euro ainda não apresentaram uma estabilização (gráfico 5), e seguem indicando desaceleração no ritmo de crescimento. Dessa maneira, dado o cenário de atividade e inflação da Zona do Euro, acreditamos que uma mudança no discurso do ECB ainda não deve ocorrer na reunião de setembro.

Portanto, acreditamos que o movimento de valorização do dólar pode continuar, mesmo que com divergências entre moedas emergentes e desenvolvidas.

O nosso foco nas próximas semanas será sobre o provável anúncio das tarifas por parte do governo americano e a reunião do Federal Reserve, no dia 26 de setembro.



Gráfico 3: Indicadores seguem fortes nos EUA

Fonte: BEA, ISM Institute

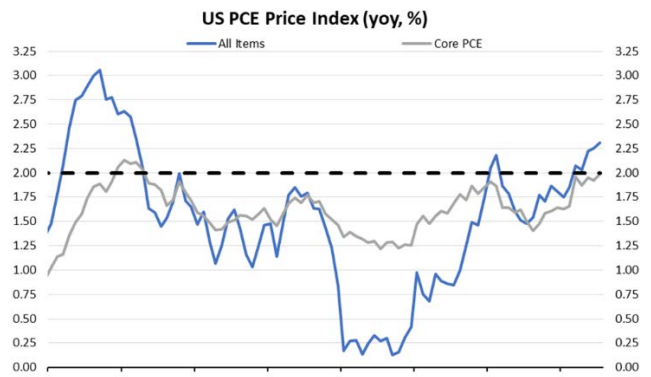


Gráfico 4: Inflação segue acelerando nos EUA

Fonte: BEA

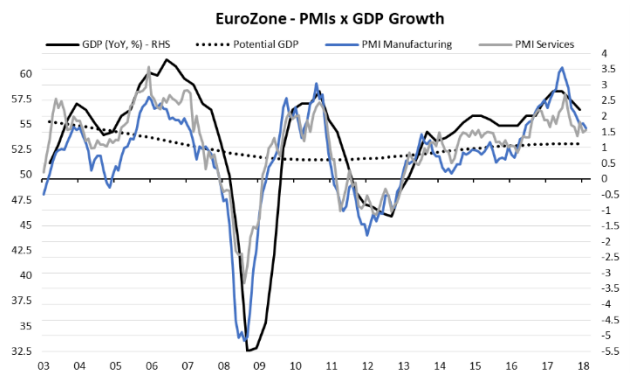


Gráfico 5: PMIs ainda não estabilizaram na Zona do Euro

Fonte: Markit e Eurostat

A Menos de Um Mês da Eleição, o Cenário Segue Incerto

- A incerteza eleitoral segue como principal *driver* dos preços domésticos, com o cenário para o segundo turno ainda em aberto.
- Dados setoriais de agosto mostram a economia ainda se recuperando do *hit* que se seguiu à paralisação dos caminhoneiros em maio.
- Números de inflação surpreenderam favoravelmente, e os núcleos seguem bem comportados. Nesse cenário, não acreditamos que o BC eleve a taxa básica na próxima reunião do Copom.
- Contas externas continuam robustas, mas a balança comercial já passou por seu melhor momento, e a fraqueza da economia argentina já surte efeito em nossas exportações.

O ambiente eleitoral segue sendo o grande *driver* dos preços domésticos, como não poderia ser diferente, uma vez que a percepção sobre forma da distribuição dos possíveis cenários pós-eleição se mantém bicaudal. Nesse sentido, as pesquisas eleitorais das últimas semanas têm trazido informação na qual o atual líder Jair Bolsonaro segue consolidado em sua posição, dificultando a ascensão de Geraldo Alckmin, mesmo após o início das campanhas televisivas. De fato, o atentado contra o deputado, de certa forma, o blindou contra as investidas do ex-governador, que começavam a fazer efeito, pelo menos ao elevar seu índice de rejeição. No mesmo período, Ciro Gomes, candidato mais à esquerda e com uma agenda econômica mais heterodoxa, passou a subir nas pesquisas, provavelmente absorvendo votos de Marina Silva, que entrou em tendência de queda. Ainda, finalmente o ex-presidente Lula saiu da corrida eleitoral, entregando a candidatura petista para Fernando Haddad, que tende a subir nas pesquisas à medida que a população o associe ao ex-presidente.

Dessa forma, a probabilidade de um segundo turno entre um Jair Bolsonaro com maior rejeição versus alguém da esquerda, provavelmente Fernando Haddad, ganhou terreno nos últimos dias. Isso tem se refletido em pesquisas de segundo turno um tanto o quanto incertas quanto ao possível vencedor do pleito, com algumas apontando um cenário bastante desafiador para o candidato de melhor agenda econômica.

Ainda, faltando mais de três semanas para o pleito, e baseado em históricos recentes de arrancadas em momentos finais, não se pode descartar que Geraldo Alckmin avance nas intenções de voto e conquiste uma vaga no segundo turno. Esta vaga poderia vir tanto de uma desidratação mais forte de Jair Bolsonaro – cujos eleitores migrariam para a campanha tucana – quanto por conta de um “empate técnico” entre os segundos colocados. Este último cenário será possível caso haja a combinação de um Ciro Gomes mais forte com uma fraca transferência de votos do ex-presidente Lula para o candidato petista, o que evitaria que Fernando Haddad descolasse na segunda colocação. Neste ambiente de “empate” entre os segundos colocados, um *sprint* final do tucano o garantiria no segundo turno contra Jair Bolsonaro, gerando um cenário bastante positivo para os ativos brasileiros.

No âmbito da atividade, o PIB do 2º trimestre veio ligeiramente acima das nossas expectativas, mostrando tímida expansão mesmo no trimestre que englobou a paralisação dos caminhoneiros. Ainda, apesar do varejo mais fraco em julho, dados setoriais de agosto têm mostrado uma economia ligeiramente mais forte que o antecipado, com médias móveis das séries atingindo patamares anteriores à greve de maio (gráfico 6). Nesse sentido, esperamos que o PIB expanda 0.8% no terceiro trimestre, e 1.6% no ano. No lado fiscal, a arrecadação de julho veio bem acima do esperado, muito por conta das receitas atreladas ao preço do petróleo.

O mês reforça, mais uma vez, que a meta fiscal desse ano será atingida sem maiores problemas. Entretanto, os desafios fiscais de médio e longo prazos persistem, demandando urgentemente uma agenda de reformas, principalmente a previdenciária (gráfico 7).

No lado da inflação, o mês de agosto nos mostrou mais um bom número para o IPCA. Os núcleos seguem bem comportados, e permanecem em patamares baixos historicamente (gráfico 8). A depreciação cambial tem tido seu impacto reduzido sobre o nível de preços, provavelmente muito por conta do ainda elevado hiato do produto que a economia doméstica apresenta. Ao longo do mês corrente, devemos ver maior pressão nos preços dos combustíveis, que de certa forma será compensada por menores preços dos alimentos. No geral, a inflação segue com uma boa dinâmica, que deve chancelar a manutenção da taxa Selic na próxima reunião do Copom.

Por fim, em termos de contas externas, os melhores momentos da balança comercial parecem ter passado. A fraqueza econômica da nossa vizinha Argentina já começa a impactar nosso nível de exportações para o país. Além do mais, regimes tributários específicos no setor de óleo e gás têm incentivado a “importação” de plataformas de petróleo, que gera um impacto negativo na contabilidade do setor externo, mas sem efeito direto sobre o fluxo de divisa. Assim, sobre o fluxo cambial, o mês foi marcado por forte saída, inteiramente por conta do setor financeiro. De fato, nas prévias divulgadas pelo BC, a conta financeira de agosto do BP deve sinalizar forte saída por conta da renda fixa.

Em suma, o cenário segue desafiador, tanto por conta de um ambiente global mais hostil aos emergentes, quanto pela incerteza a respeito do cenário eleitoral local.

Produção de Veículos ANFAVEA
(em mil unidades)

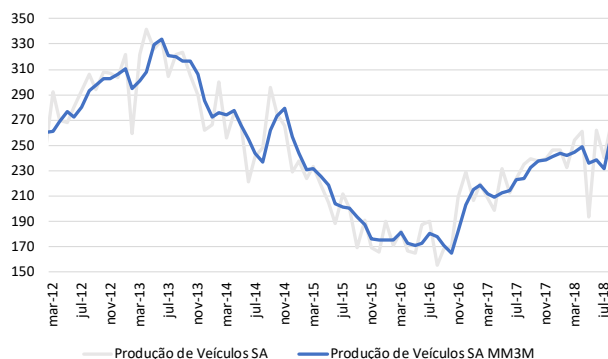


Gráfico 6: Produção de Veículos em agosto

Fonte: Anfavea e Garde

Resultado do Governo
(em R\$ bi, acumulado em 12 meses)

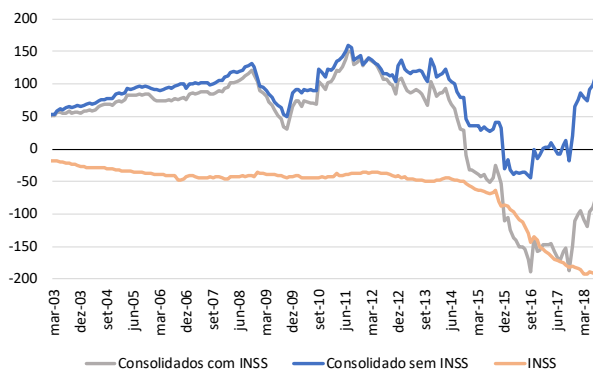


Gráfico 7: Resultado do Governo Consolidado

Fonte: BCB

Inflação Subjacente de Serviços

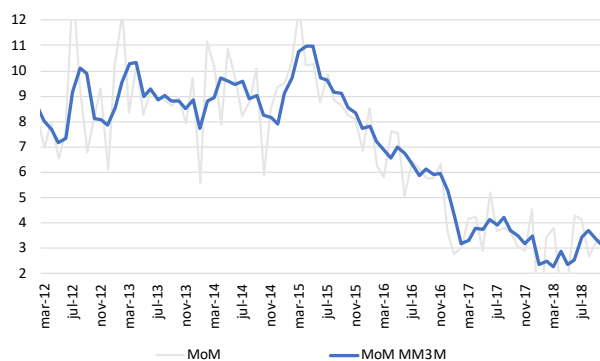
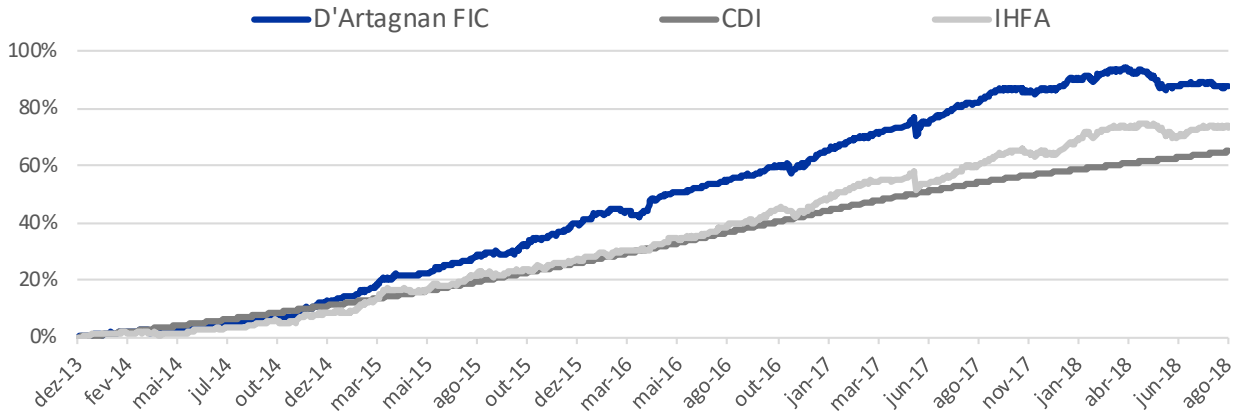


Gráfico 8: Núcleo de Inflação (serviços subjacentes)

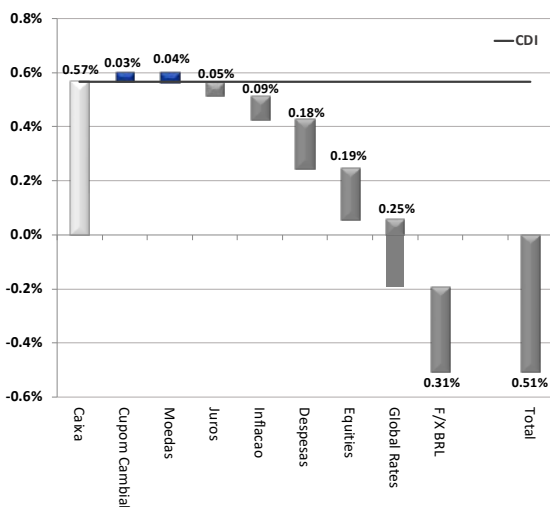
Fonte: IBGE e Garde



	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Fundo	% CDI	IHFA	
2018	1,33	0,72	0,76	-0,78	-2,97	0,93	0,11	-0,51	-	-	-	-	-0,48	12 Meses	2,10	31	7,64
% CDI	227	155	143	-150	-575	179	21	-89	-	-	-	-	-11	24 Meses	20,18	102	23,99
IHFA	3,12	0,59	0,60	0,58	-2,20	0,52	1,07	0,07	-	-	-	-	4,36	36 Meses	44,71	122	42,10
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	48 Meses	77,21	144	66,51
% CDI	166	155	126	90	117	195	232	186	269	-97	27	246	147	Acum. Fdo.¹	87,58	135	73,50
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				

¹ Início do fundo 06/12/2013

Atribuição de Performance – Agosto 2018



Atribuição de Performance – ITD

