



PRIMEIRAS IMPRESSÕES

GARDE

Sumário

Fed e China Vão ao Resgate	2
Na Direção Correta	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?
Investimento de qualidade aqui

ANBIMA

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

Fed e China Vão ao Resgate

- Dezembro se mostrou um dos piores meses para ativos de risco desde a crise de 2008, refletindo uma postura mais dura do que a esperada por parte do Fed e o aumento das preocupações com o crescimento global, em especial a China.
- No caso do Fed, a postura dura de Powell na reunião de dezembro deu lugar a um discurso mais *dovish* e flexível, apoiado no aperto das condições financeiras, na queda recente dos dados de confiança e nas projeções benignas de inflação.
- No caso da China, apesar de os dados ainda estarem em queda, com efeitos defasados da guerra comercial, vemos perspectivas positivas em relação à um acordo comercial com os EUA.
- Adicionalmente, o governo chinês assumiu uma postura mais acomodatória nas últimas semanas, com cortes de impostos e compulsórios e injeções de liquidez. Isso deve garantir uma retomada da economia no primeiro semestre de 2019.
- A postura mais flexível do Fed e a redução do pessimismo com China dão espaço para uma performance positiva dos ativos de risco, pelo menos no curto prazo.

O mês de dezembro se mostrou um dos piores meses para ativos de risco desde a crise de 2008, com a bolsa americana caindo mais de 9% (gráfico 1), contribuindo para que a maioria dos ativos financeiros fechasse o ano de 2018 com retornos negativos. Esses movimentos refletiram uma postura mais dura do que a esperada por parte do Fed, na reunião de dezembro, e o aumento das preocupações com o crescimento global, em especial a China.

No caso do Fed, a postura dura de Powell na reunião de dezembro deu lugar a um discurso mais *dovish* e flexível neste início de ano. Julgamos tal mudança como consequência do aperto das condições financeiras (gráfico 2), da queda recente dos dados de confiança e das projeções benignas de inflação.

Por seu lado, o Fed se encontra em uma situação difícil, uma vez que as variáveis macroeconômicas (crescimento, inflação e desemprego) limitam o espaço para flexibilização do discurso, mesmo em meio à essa correção de preços de ativos. Em síntese, acreditamos que a proximidade das estimativas de juro neutro de equilíbrio (gráfico 3) e a reação adversa dos mercados nos últimos meses devem levar o Fed a interromper o ciclo de altas na taxa de juros no primeiro trimestre e podem até leva-lo a reduzir o ritmo ou interromper a redução do balanço por ora, mas discussões em relação a cortes na taxa básica de juros nos parecem prematuras.

US Stocks - S&P500



Gráfico 1: Queda forte na bolsa americana em dezembro
Fonte: Bloomberg

Goldman Sachs US Financial Conditions Index



Gráfico 2: Aperto de condições financeiras
Fonte: Bloomberg e Goldman Sachs

No caso da China, os dados de atividade seguem decepcionando e mostrando os efeitos defasados da guerra comercial. Especificamente, verificamos uma queda dos PMIs oficial e Caixin para baixo de 50 pontos, sinalizando contração do setor manufatureiro em dezembro (gráfico 4). Entretanto, acreditamos que a pressão interna sobre o presidente Trump por uma vitória política e o desejo do governo chinês de encerrar essa questão favorecem um acordo entre os dois países na próxima rodada de negociações.

Adicionalmente, o governo chinês assumiu uma postura mais acomodatória em relação à economia nas últimas semanas. Especificamente, além dos cortes de impostos anunciados anteriormente, tivemos um novo corte nos compulsórios bancários e o anúncio de uma nova linha de injeção de liquidez direcionada. O arrefecimento das tensões comerciais e essa nova rodada de estímulos fiscais e monetários devem garantir a estabilização da economia chinesa no primeiro semestre de 2019, ou até mesmo uma reaceleração, com efeitos positivos sobre *commodities* e economias emergentes.

Em suma, apesar do cenário desafiador de menor liquidez e dúvidas em relação ao crescimento global, acreditamos que um Fed mais flexível e a redução do pessimismo com China dão espaço para uma performance positiva dos ativos de risco, pelo menos no curto prazo.

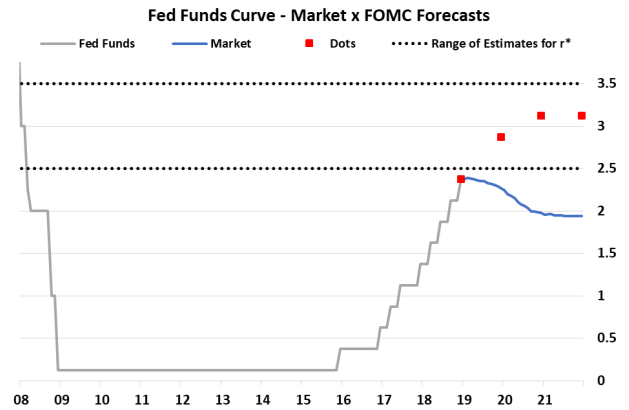


Gráfico 3: Proximidade da taxa de Fed Fund das estimativas de juro neutro (r*) Fonte: Federal Reserve, Bloomberg

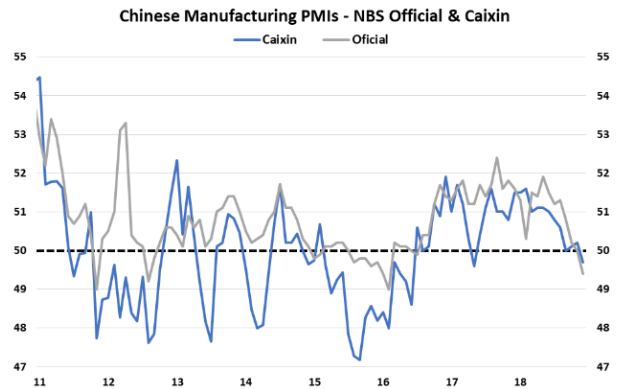


Gráfico 4: PMIs chineses caindo para baixo de 50 pontos em dezembro Fonte: Markit e NBS

Na Direção Correta

- Governo Bolsonaro começa na direção correta para a aprovação da reforma da previdência em 2019.
- Atividade econômica deverá mostrar recuperação mais robusta este ano, alcançando crescimento de 3.2% no PIB.
- Inflação segue bem comportada e dinâmica favorável deverá permitir que o Banco Central mantenha a taxa de juros em 6.5% ao longo de 2019, com a primeira alta apenas no começo de 2020.
- Balança comercial segue robusta, mas fluxos financeiros ainda refletem um ceticismo maior dos gestores globais em relação ao governo Bolsonaro. A concretização do nosso cenário mais otimista deverá gerar ao longo do tempo a retomada dos fluxos de investimento estrangeiro para o país.

O governo do presidente Jair Bolsonaro, apesar dos ruídos na imprensa, começa na direção correta para a aprovação da reforma da previdência. Colocando em perspectiva, o novo governo tem cumprido à risca os passos para a construção política da reforma, tanto pelo apoio do PSL à candidatura do Rodrigo Maia, quanto pelo possível aproveitamento da proposta já existente no Congresso, que deve agilizar sua tramitação até a aprovação final. Dessa forma, acreditamos que a reforma será aprovada na Câmara dos Deputados ainda no primeiro semestre, sendo o ponto central do nosso cenário macroeconômico para o ano.

Do lado da atividade, os dados mais fracos referentes aos últimos meses do ano passado não mudam nossa cabeça para 2019, de modo que seguimos confiantes com sua recuperação ao longo do ano. Basicamente, nosso otimismo vem não apenas das boas perspectivas para a reforma da previdência e retomada da confiança (gráfico 5), mas também do estado corrente da economia brasileira. Do ponto de vista cíclico, a economia encontra-se mais balanceada, com famílias e empresas desalavancadas e com os bancos dispostos a uma expansão creditícia mais robusta, dado o espaço em seus balanços. Dessa maneira, mantemos nossa projeção de 3.2% de crescimento do PIB em 2019, puxado principalmente pelo consumo das famílias.

A inflação segue trazendo boas notícias, e sua evolução favorável pode ser verificada na dinâmica baixista de seus núcleos ao final do ano passado (gráfico 7).

Confiança da Economia

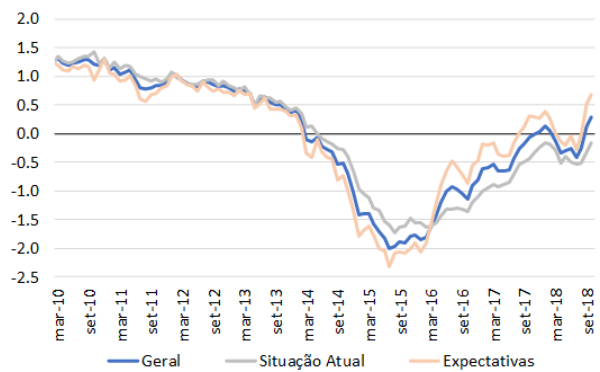


Gráfico 6 Fonte: FGV

Média dos Núcleos Dessazonalizada

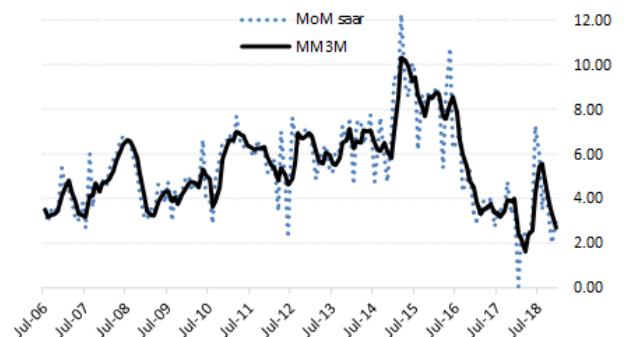


Gráfico 7 Fonte: IBGE

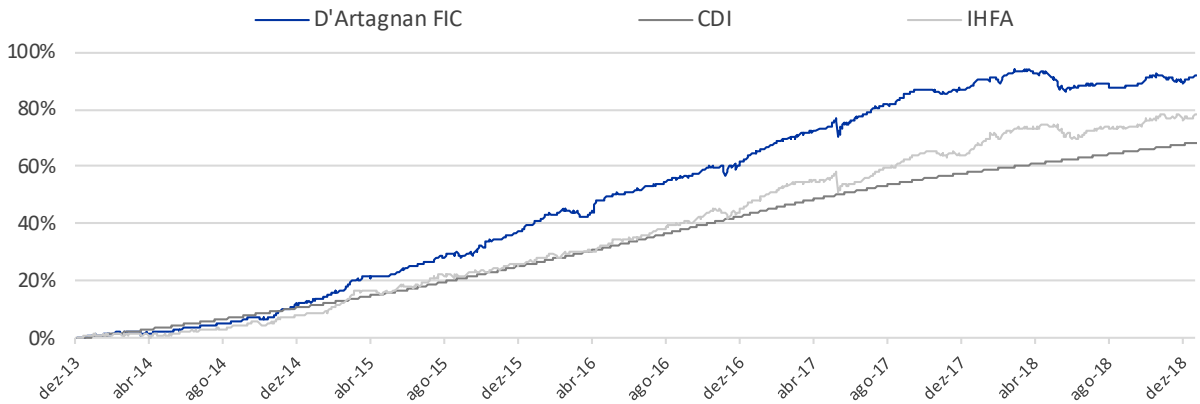
Apesar de antevermos uma aceleração dessas métricas no primeiro trimestre do ano, o movimento ainda será consistente com uma inflação confortável em 2019, onde nossa projeção se encontra em 3.8%, abaixo da meta estipulada de 4.25% para o ano. O bom comportamento da inflação permitirá que o BC mantenha a taxa de juros constante ao longo de todo o ano, com a normalização dos juros apenas em 2020.

Em relação às contas externas, a balança comercial segue sendo destaque, com um robusto saldo de US\$ 58 bilhões no ano passado. Para 2019, seguimos otimistas com o desempenho da balança, o que deverá manter o déficit em conta corrente em 1.3% do PIB. Do lado financeiro, ainda não vemos fluxos de estrangeiros para investimentos em portfólio, o que pode ser interpretado como um ceticismo maior por parte destes em relação ao novo governo. No entanto, caso nosso cenário se concretize, a percepção externa em relação ao Brasil deve ganhar novos rumos, gerando uma retomada dos fluxos de investimentos estrangeiros em bolsa e renda fixa.

Por fim, a dinâmica global do dólar, junto com a recuperação dos nossos termos de trocas (gráfico 8) e a evolução mais favorável do novo governo deverão manter um vetor de apreciação da moeda doméstica nos próximos meses.



Gráfico 8 Fonte: Citi



	Jan	Fev	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	-1,08	1,11	1,78
% CDI	227	155	143	-150	-575	179	21	-89	136	297	-220	225	28
IHFA	3,12	0,59	0,60	0,58	-2,20	0,52	1,07	0,07	0,47	2,00	0,10	0,03	7,09
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

	Fundo	% CDI	IHFA
12 Meses	1,78	28	7,14
24 Meses	16,68	98	20,43
36 Meses	37,76	113	39,54
48 Meses	70,46	138	63,92
Acum. Fdo.¹	91,84	134	78,04