



AUMENTA O RISCO DE RECESSÃO GLOBAL



Sumário

Guerra comercial 2.0	2
Entre idas e vindas, a Reforma da Previdência avança	4
Rentabilidade e Performance Attribution D'Artagnan	6
Rentabilidade e Performance Attribution Aramis Previdência	7

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.



Guerra comercial 2.0

- A deterioração das negociações entre EUA e China colocou novamente a ameaça de uma escalada de tarifas no radar. Dada a magnitude das taxas anunciadas, o impacto sobre os indicadores chineses deve ser ainda maior, o que deve levar Pequim a aumentar os estímulos fiscais e monetários.
- A economia norte americana, apesar de relativamente fechada, também deve sofrer com a guerra comercial. Uma desaceleração mais forte nos dados deve levar o Fed a entregar dois cortes na taxa básica ainda este ano, em setembro e dezembro.
- A economia europeia segue com dificuldades e o risco de uma nova deterioração nos dados de confiança aumentou na margem.
- As tarifas também devem impactar as economias emergentes em um momento de vulnerabilidade. Nesse cenário, economias mais dependentes de comércio podem seguir pressionadas.

O fracasso das negociações entre EUA e China colocou novamente a ameaça de uma escalada de tarifas no radar, pegando o mercado de surpresa no mês de maio. Sem um calendário de conversas entre os dois países e com manifestações pouco amigáveis por parte de ambos os governos, acreditamos que o governo americano deve seguir com a promessa de elevar para 25% as taxas sobre todas as importações de produtos chineses, já no mês de julho.

Essa nova rodada de tarifas deve ter um impacto significativo sobre a economia chinesa por impactar uma cesta maior do que as anteriores (US\$300 bi, contra US\$ 250bi até o momento – gráfico 1), com maior participação em bens de consumo. Usando como base o ocorrido no ano passado o impacto direto pode chegar a 0,3% do PIB, mas o choque de confiança deve ser maior. Dito isso, acreditamos que o governo chinês deverá aumentar os estímulos fiscais e monetários nas próximas semanas, para tentar contrabalançar esse impacto negativo de tarifas.

Em meio a esse conflito no comércio global, a economia norte americana está relativamente bem posicionada, por ser pouco dependente da corrente de comércio (gráfico 2). Entretanto, acreditamos que os EUA também deverão sofrer com os efeitos da guerra comercial e um novo choque pode derrubar o crescimento para baixo do potencial este ano.

Nesse cenário, esperamos uma resposta rápida do Fed, com dois cortes na taxa básica ainda em 2019, em setembro e dezembro, como o mercado já começou a precificar (gráfico 3). As últimas sinalizações dos membros do FOMC têm ido na mesma direção.

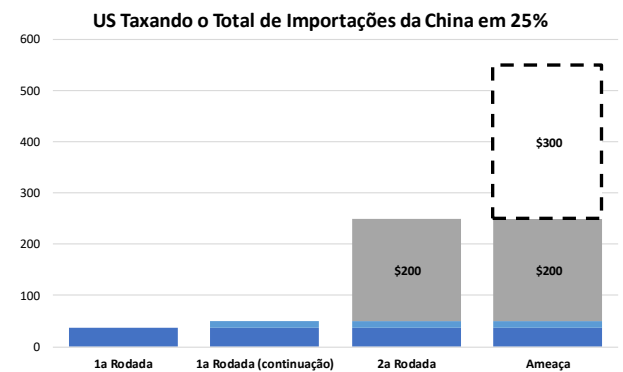


Gráfico 1: Nova rodada de tarifas será maior que as anteriores (Fonte: Garde)

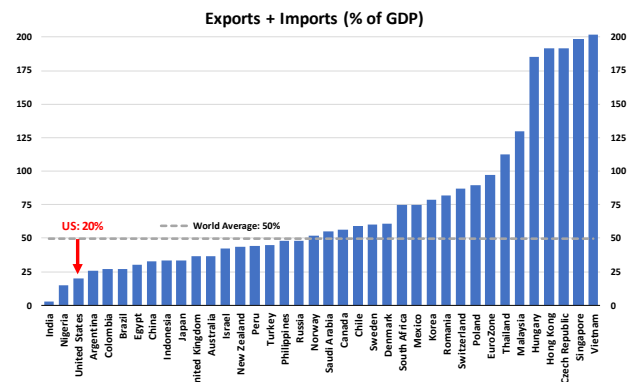


Gráfico 2: Economia Americana é pouco dependente do comércio global (Fonte: Bloomberg)

Outro ponto importante é o desempenho da economia da Zona do Euro, que segue com dificuldades desde o início do ano passado. Apesar da surpresa positiva no PIB do primeiro trimestre (com demanda doméstica forte), o risco de uma nova deterioração nos dados de confiança da indústria aumentou na margem, dada a sua dependência do comércio global e as incertezas políticas geradas pelo Brexit e as eleições no Parlamento Europeu. Em meio a esse cenário de incertezas e com os dados de inflação ainda deprimidos, o Banco Central Europeu deve manter sua postura acomodatória por mais tempo. A definição de cargos políticos, inclusive o próximo presidente do BCE, devem ganhar destaque nas próximas semanas.

Por fim, esse novo choque tarifário também deve ter impacto significativo sobre as economias emergentes, que já se encontram vulneráveis após a queda na corrente de comércio em 2018 (gráfico 4). Como essas tarifas têm uma magnitude maior, é provável que os países mais abertos e dependentes do comércio global sigam pressionados.

Em suma, o fracasso nas negociações entre EUA e China colocou novamente a ameaça da guerra comercial no radar, com impactos maiores do que os anteriores, que deve pegar a economia global em um patamar mais frágil do que no ano passado. O risco de uma recessão global vem aumentando e uma resposta *dovish* por parte do Fed, com cortes já este ano, passa a ser nosso cenário base.

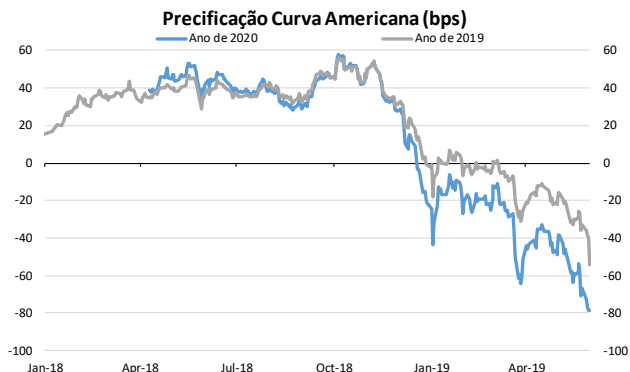


Gráfico 3: Mercado já precifica cortes na taxa de Fed Funds (Fonte: Bloomberg)

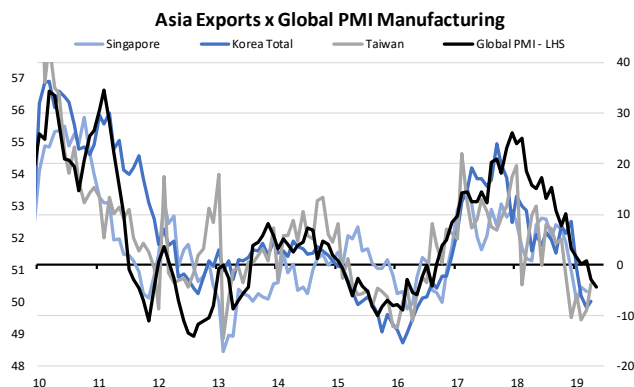


Gráfico 4: Economias emergentes devem seguir pressionadas (Fonte: Bloomberg, NBS)

Entre idas e vindas, a Reforma da Previdência avança

- Cenário político teve melhora significativa no curto-prazo, mas ainda esperamos um caminho extenso para a aprovação da reforma da previdência.
- Dados de atividade seguiram decepcionando no mês passado, o que nos levou a mais uma revisão baixista para o PIB deste ano, de 1,4% para 0,7%.
- Inflação começa a mostrar descompressão dos choques de alimentos e combustíveis ocorridos nos primeiros meses deste ano. Aliado a uma dinâmica favorável dos núcleos, esse movimento deverá ajudar na queda nos próximos meses das expectativas de inflação para 2019 e principalmente 2020.
- Dessa maneira, com o encaminhamento esperado para a reforma da previdência no segundo semestre, acreditamos que o Banco Central terá espaço para novas quedas da taxa Selic a partir de setembro.

No cenário político, mantemos a visão de que a tramitação da reforma da previdência no Congresso deverá ainda percorrer um caminho extenso para sua aprovação, ainda que reconheçamos que o clima tenha apresentado melhora significativa recentemente, com a coordenação do presidente da Câmara, Rodrigo Maia, e sinalizações positivas do relator da reforma na Comissão Especial. Nesse aspecto, a tramitação segue o roteiro desenhado de um caminho com idas e vindas, mas que no final deverá resultar na aprovação da reforma da previdência em setembro com economia de cerca de R\$ 650 bi para os próximos 10 anos. Vale ressaltar que o pano de fundo para a aprovação segue muito favorável, com uma maior consciência da classe política na necessidade e importância da reforma, a despeito dos ruídos referentes à articulação do governo, e com apoio da opinião pública, o que foi evidenciado pelas demonstrações populares em defesa da proposta do governo.

No *front* econômico, as notícias relativas à atividade econômica seguiram decepcionantes, de tal maneira que revisamos novamente a expectativa de PIB para este ano, de 1,4% para 0,7%. Além das surpresas negativas que já havíamos apontado no primeiro trimestre, chama à atenção a dinâmica mais fraca dos dados também no começo do segundo trimestre, evidenciada pela fraqueza na margem das confianças dos consumidores e dos empresários (gráfico 5).

Ainda que os ruídos políticos possam estar contribuindo para minar a recuperação da atividade, seguimos com a avaliação de que o processo de transição de um modelo econômico muito apoiado no setor público para um novo modelo em que o setor privado seja o grande impulsor do crescimento tem sido determinante para a debilidade da atividade no curto prazo. Ainda assim acreditamos que, no médio e longo prazo, essa transição de modelos deverá gerar bons frutos em termos de eficiência na alocação dos recursos e, conseqüentemente, da produtividade geral da economia.

Evolução dos índices de confiança

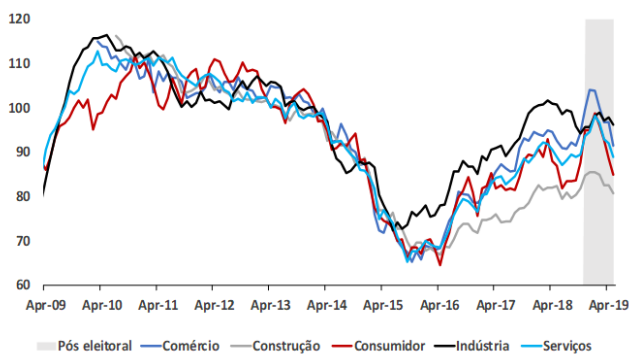


Gráfico 5: Fraqueza na margem das confianças dos consumidores e dos empresários (Fonte: FGV)

Do lado da inflação, estamos vendo a descompressão rápida dos choques de alimentos e combustíveis que presenciamos nos primeiros meses do ano (gráficos 6 e 7), que aliada ao bom comportamento da inflação subjacente, deverá resultar em queda das expectativas da inflação prospectiva. Vale ressaltar que nossas projeções de IPCA estão em 3,7% em 2019 e 3,5% em 2020. Tendo em vista nosso cenário de inflação consistentemente abaixo da meta para o horizonte relevante, que em grande medida reflete o grande hiato do produto, e a expectativa de aprovação da reforma da previdência, acreditamos que o Banco Central deverá ajustar a política monetária no segundo semestre, com dois cortes de 50 bps a partir da reunião de setembro.

As contas externas seguem com poucas novidades e mantemos o cenário de um balanço de pagamentos robusto, principalmente em decorrência de um saldo comercial que segue consistente. No entanto, vale dizer que temos notado uma discrepância grande entre as exportações físicas embarcadas e o câmbio contratado para essa finalidade, discrepância esta que se intensificou nos últimos dois meses (gráfico 8). Nesse sentido, questões tributárias podem estar influenciando esse movimento e acreditamos que, em algum momento, deverá ser em parte normalizado.

Indicador LCA de Preços Agropecuários

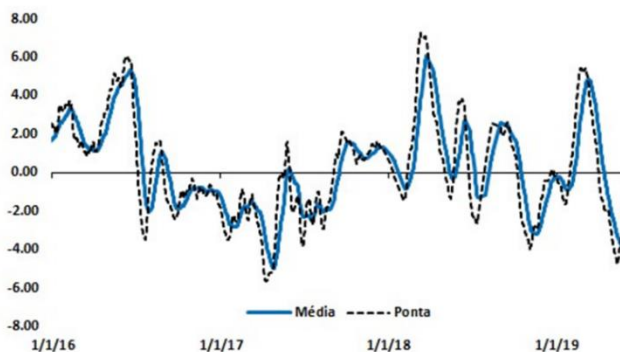


Gráfico 6: Descompressão rápida dos choques de alimentos (Fonte: LCA)

Defasagem Internacional (Golfo)



Gráfico 7: Descompressão rápida dos choques combustíveis (Fonte: Petrobras e Bloomberg)

Discrepância entre câmbio contratado e embarcado (médias diárias)

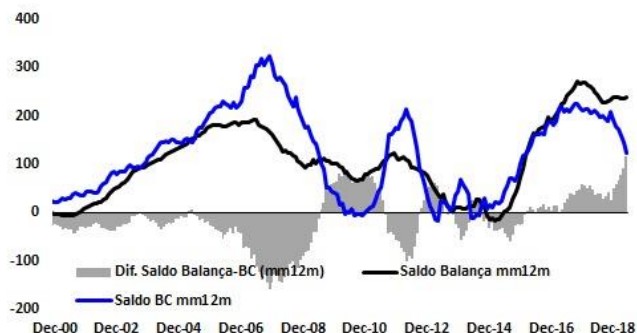
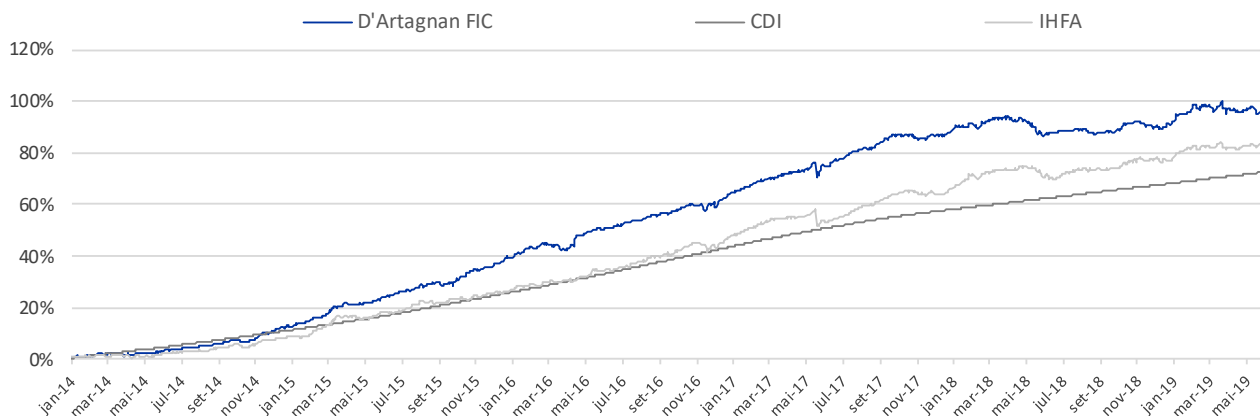
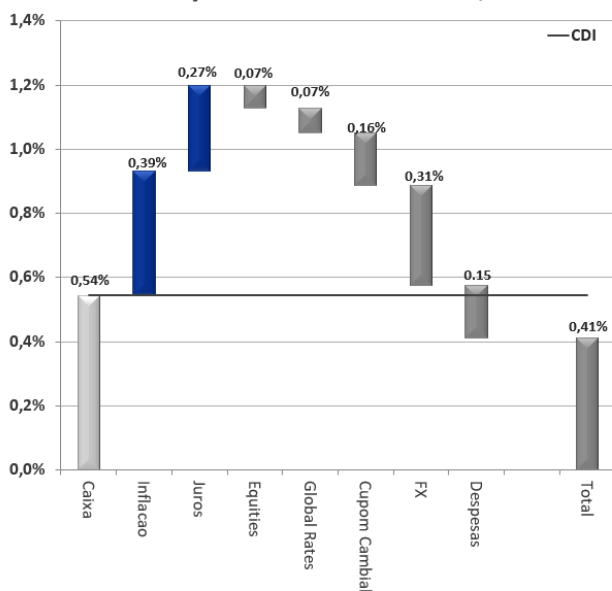


Gráfico 8: Discrepância entre as exportações físicas embarcadas e o câmbio contratado (Fonte: BCB e MDIC)



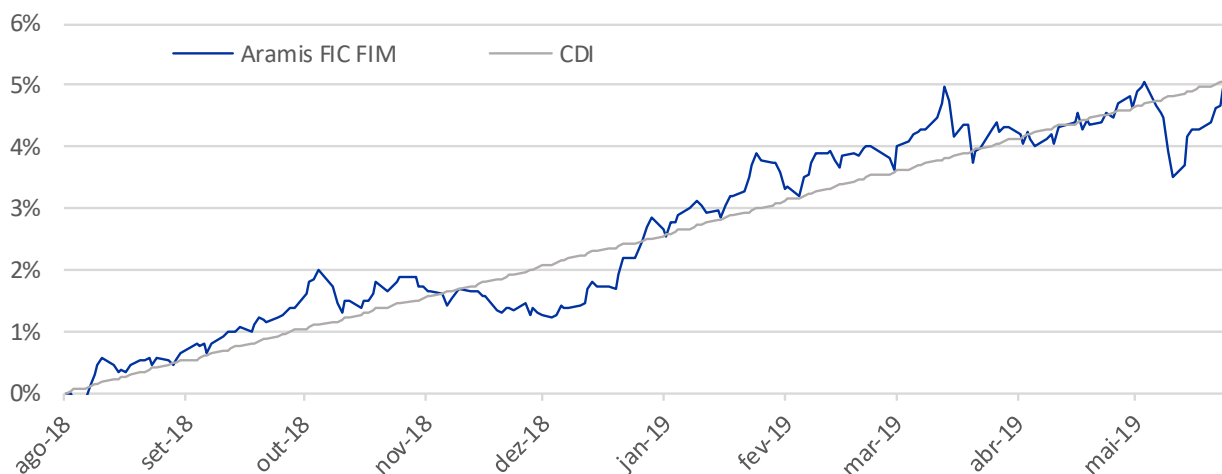
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2019	3,49	-0,13	-1,09	0,33	0,41	-	-	-	-	-	-	-	2,99
% CDI	643	-	-	65	76	-	-	-	-	-	-	-	115
IHFA	2,61	-0,23	-0,20	0,52	0,93	-	-	-	-	-	-	-	3,66
2018	1,33	0,72	0,76	-0,78	-2,97	0,93	0,11	-0,51	0,64	1,61	-1,08	1,11	1,78
% CDI	227	155	143	-	-	179	21	-	136	297	-	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	-	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	-	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

Atribuição de Performance - Maio/2019



	Fundo	% CDI	IHFA
12 Meses	5,89	92	8,49
24 Meses	12,94	89	20,22
36 Meses	31,27	105	37,27
48 Meses	59,32	124	55,75
60 Meses	91,73	141	81,48
Acum. Fdo.¹	97,59	134	84,67

¹ Data inicio fundo: 06/12/2013
Rentabilidade até 31/05/2019



	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2019	1,65	0,12	-0,03	0,54	0,58	-	-	-	-	-	-	-	2,88
% CDI	304	24	-	104	107	-	-	-	-	-	-	-	111
2018	-	-	-	-	-	-	-	0,56	0,60	0,65	-0,48	0,85	2,20
% CDI	-	-	-	-	-	-	-	134	128	120	-	173	90

	Fundo	CDI
Acum. Fdo.¹	5,14	101

¹ Data início fundo: 08/08/2018
Rentabilidade até 31/05/2019

Atribuição de Performance - Maio/2019

