



A AGENDA DE REFORMAS

GARDE

Sumário

Estímulos Monetários e o Ciclo Econômico	2
Agenda Econômica Pós-Previdência	4
Performance D'Artagnan	6
Performance Aramis Previdência	7
Performance Athos Long Biased	8

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.



Estímulos Monetários e o Ciclo Econômico

- Recrudescimento das tensões comerciais trazem novos questionamentos sobre a evolução do cenário econômico internacional. Apesar do *stress* de curto prazo, acreditamos que os bancos centrais ainda tenham poder de fogo para estimular a economia global, e esperamos uma nova rodada de ações do Fed, ECB, PBoC e outros bancos centrais de países emergentes.
- Também não vislumbramos uma recessão global no horizonte. Apesar da desaceleração observada desde o início de 2018, a solidez da economia norte americana e o espaço de manobra do governo chinês devem se mostrar suficientes para evitar um cenário recessivo.
- A economia europeia, entretanto, ainda é uma incógnita e a mudança de Primeiro Ministro no Reino Unido deve elevar o risco político nos próximos meses.
- Nesse cenário, acreditamos que taxas de juros globais devem testar níveis ainda mais baixos, com os BCs agindo para compensar ou suavizar o aumento das tensões comerciais.

Após o fracasso da última rodada de negociações entre China e EUA, o presidente Donald Trump anunciou que irá impor tarifa de 10% sobre os US\$ 300 bilhões restantes de importações vindas da China, o que veio mais uma vez aumentar as incertezas no mercado internacional. Apesar do *modus operandi* de Trump tenha sido, ao longo do tempo, escalar as tensões para conseguir mais concessões e depois distensionar, dessa vez a temperatura tem se elevado de maneira mais drástica, em ambos os lados, dificultando a visão de qual será o resultado do aumento das tensões comerciais.

Nas últimas semanas, em resposta à mudança no discurso dos principais bancos centrais, uma série de profissionais do setor financeiro e economistas vêm colocando questionamentos em relação à efetividade da política monetária e os riscos que uma nova rodada de estímulos monetários poderia gerar.

De fato, é razoável imaginar que o efeito das “políticas não convencionais” atualmente será menor do que nos períodos de crise (como em 2008 e 2011), devido à situação das economias e o espaço de manobra para flexibilização dos instrumentos de política monetária. Entretanto, acreditamos que ainda há poder de fogo e, principalmente, disposição por parte das autoridades monetárias para estimular a economia global, e esperamos que a próxima rodada de estímulos tenha um efeito positivo sobre as taxas de crescimento.

No caso do Fed, apesar da comunicação atabalhoada, esperamos mais um corte de 0.25% na reunião de setembro, levando a taxa de referência para o intervalo de 1.75-2.00%. Mesmo com dados ainda fortes, o risco para nossa projeção é no sentido de mais cortes, caso a economia global siga em queda ou os dados de inflação não mostrem sinais claros de aceleração (gráfico 1). Também existe o risco de uma desaceleração mais forte da própria economia norte americana, provavelmente refletindo um choque externo sobre o setor manufatureiro (gráfico 2). Contudo, acreditamos que o crescimento da demanda doméstica deve permanecer saudável, evitando esse cenário mais pessimista.

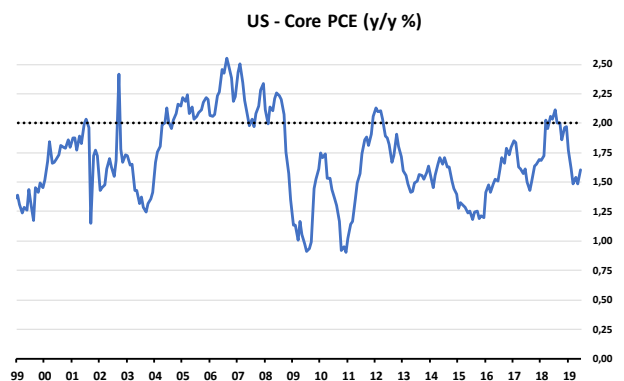


Gráfico 1: Inflação segue baixa nos EUA (Fonte: BEA)

Na Zona do Euro, acreditamos que o Banco Central Europeu deve anunciar um pacote de medidas de estímulos também em setembro, com mais um corte de 0.10% na taxa de depósitos (atualmente em -0.40% a.a.), mudança na linguagem para acomodar uma postura mais *dovish* e até mesmo a volta do programa de compra de ativos, que tinha sido finalizado em 2018. Essas medidas são uma resposta à queda nas expectativas de inflação (gráfico 3) e à desaceleração mais severa da economia que, ao contrário dos EUA, vem decepcionando desde o início de 2018. Incertezas políticas geradas pela mudança de Primeiro Ministro no Reino Unido não ajudam na retomada da economia da região.

Já na China, a fragilidade das negociações comerciais, novamente demonstrada pelas ameaças de Trump via *Twitter*, e a queda no fluxo de comércio global (gráfico 4) seguem como risco, mas acreditamos que o governo tenha espaço de manobra suficiente para evitar uma queda mais brusca do PIB. Na nossa visão, os estímulos implementados pelo governo, na forma de aumento das concessões de crédito e cortes de impostos, devem se mostrar suficientes para estabilizar o crescimento acima de 6%.

Ademais, no mundo desenvolvido, Austrália e Nova Zelândia também já implementaram cortes. Nos emergentes, Coreia do Sul, Rússia, África do Sul, Índia e Tailândia são alguns exemplos de autoridades monetárias que também estão com uma postura mais acomodatória. Acreditamos que outros países devem seguir a mesma linha nos próximos meses, enquanto o crescimento global ainda não apresenta uma retomada, num movimento que deve levar taxas de juros globais a testar níveis ainda mais baixos.

Em suma, o aumento das tensões comerciais e seus efeitos sobre a economia mundial deverá resultar em uma nova rodada de estímulos monetários (dessa vez encabeçada pelo próprio Fed). Isso deve compensar parte dos efeitos contracionistas do aumento das incertezas e, possivelmente, suavizar a desaceleração global. No entanto, riscos relacionados a uma desaceleração mais acentuada ou à perda da eficácia de política monetária deverão ser monitorados.

Contudo, os riscos relacionados à uma recessão global e a perda de efetividade da política monetária devem ser monitorados de perto.

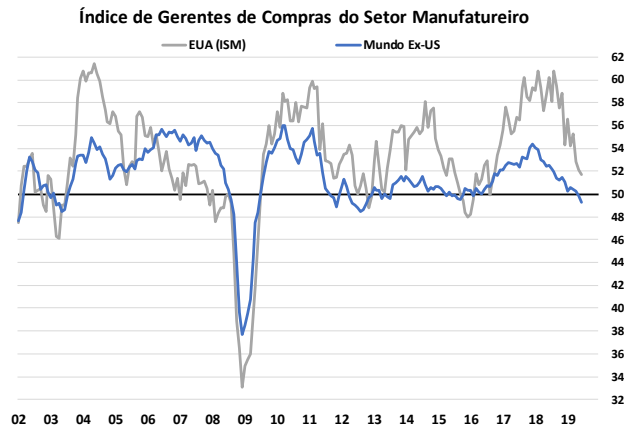


Gráfico 2: Desaceleração global impactando a atividade nos EUA (Fonte: Markit e ISM Institute)

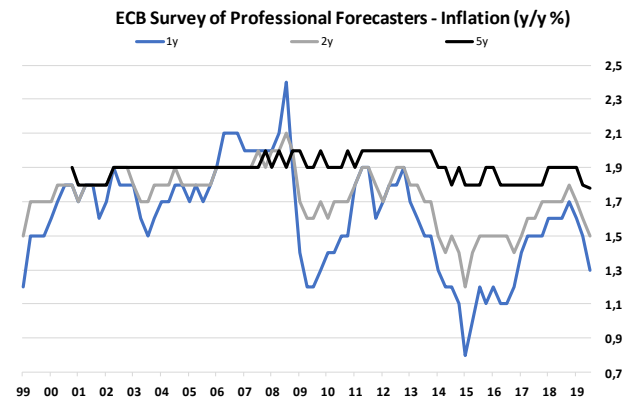


Gráfico 3: Queda nas expectativas de inflação na Zona do Euro (Fonte: ECB)

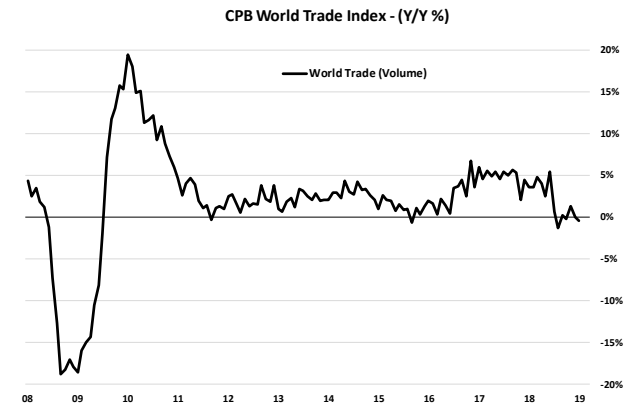


Gráfico 4: Queda no fluxo de comércio global (Fonte: CPB)

Agenda Econômica Pós-Previdência

- Agenda econômica do governo não se resume apenas à recém-aprovada reforma da previdência, e devemos ver uma extensa lista de medidas e reformas à frente;
- Na atividade, os últimos sinais são de retomada gradual à frente, após dois trimestres de surpresas negativas na virada do ano. Incorporando os efeitos da liberação do FGTS, revisamos marginalmente nossa projeção de PIB para 0.8% em 2019 e 2% em 2020;
- Cenário de inflação segue favorável, com os núcleos e serviços rodando consistentemente abaixo das metas, refletindo o hiato do produto muito aberto e a ancoragem das expectativas. Dessa maneira, a Selic deverá encerrar o ano em 5%, com mais dois cortes de 50bps.
- Balança comercial deu sinais de piora mais recentemente, mas essa performance ruim pode ser atribuída ao saldo de petróleo que caiu fortemente por fatores pontuais. Dessa maneira, mantemos a visão otimista para o saldo comercial deste ano.

Mantemos nossa visão otimista para o cenário doméstico, a despeito dos muitos ruídos políticos advindos de polêmicas com o presidente Jair Bolsonaro. Basicamente, nosso otimismo advém de uma extensa agenda econômica pós-reforma da previdência (figura 1). Essa agenda, mesmo que parcialmente implementada, deverá continuar contribuindo para um cenário econômico prospectivo mais favorável, em termos de aumento da produtividade e retomada do crescimento sustentável.

Além das ótimas sinalizações que tivemos na votação da reforma da previdência (em relação ao *timing*, economia esperada e número de votos favoráveis), temos visto uma confluência entre a equipe econômica, sob tutela do ministro Paulo Guedes, e o Congresso, liderado pelo presidente Rodrigo Maia, em relação a medidas econômicas pró-mercado. Esses avanços adicionais esperados devem ficar mais evidentes com a finalização da votação da reforma da previdência e liberação da pauta no legislativo.

Figura 1: Fonte: Garde

Medidas	Andamento
Cadastro Positivo	Aprovada
Capital estrangeiro nas companhias aéreas	Aprovada
MP das Fraudes	Aprovada
Reforma da previdência	Aprovada 1º turno
Agenda BC+ e BC#	Em andamento
Privatizações e concessões	Em andamento
MP do Saneamento	Em andamento
MP da Liberdade Econômica	Enviada ao Congresso
MP do FGTS	Enviada ao Congresso
Reforma da Previdência dos E&M	Mudar via Senado
Independência do BC	Em andamento
Simplificação Tributária	MP ou Lei Ordinária
Reforma Tributária	Comissão Especial
Reforma Administrativa	Lei Ordinária
Abertura Comercial	Em andamento
Nova Regulação do Mercado de Gás	Em andamento
Cessão Onerosa	Em andamento

Sobre a conjuntura econômica, após diversas decepções com o crescimento, os últimos dados de atividade se mostraram mais *mixed*, o que tende a ser um sinal de reversão do ciclo. Acreditamos que a economia brasileira já deixou o pior momento de atividade para trás (entre o último trimestre de 2018 e o primeiro trimestre deste ano) e dessa maneira, após um longo tempo com viés baixista, nossas projeções de PIB apresentam risco simétrico ao seu redor. Não obstante, com o anúncio da liberação do FGTS, revisamos marginalmente nossa projeção de PIB para 0.8% em 2019 e 2% em 2020. Vale ressaltar que essa recuperação gradual que temos em nossas projeções são consistentes com os sinais extraídos da recente melhora das condições financeiras (gráfico 5).

O cenário de inflação segue muito favorável, como temos chamado a atenção nos últimos meses. De fato, vemos que a inflação subjacente tem rodado sistematicamente abaixo das metas dos últimos 3 anos (gráfico 6). Esse cenário favorável de inflação reflete o grande hiato do produto e forte ancoragem das expectativas de inflação. Dessa maneira, diminuído o risco relacionado à reforma da previdência, o BC começou um novo ciclo de corte de juros, com um corte de 50 bps na taxa Selic na última reunião do Copom. Nosso cenário de inflação segue mostrando relativa folga em relação a meta de inflação para 2020 (temos projeção de 3.5%, abaixo da meta estipulada de 4%) e acreditamos que o BC deva realizar mais dois cortes 50 bps, chegando em 5% de taxa Selic no fim do processo.

Por fim, a balança comercial mostrou números piores recentemente, a despeito da nossa visão positiva com relação à robustez do saldo comercial, explicitada nos últimos meses. Investigando as razões dessa piora na margem mais a fundo, vemos que a grande responsável por essa fraqueza veio da queda das exportações líquidas de petróleo. Por sua vez, esse movimento reflete um processo de reposição de estoques após uma grande queda na produção de petróleo no primeiro trimestre (gráfico 7).

No entanto, vemos que já houve uma significativa recuperação da produção de petróleo, o que deve se refletir na balança comercial mais à frente. Ainda, as perspectivas com o aumento da produção no pré-sal brasileiro mantêm um bom cenário prospectivo para nosso saldo comercial.

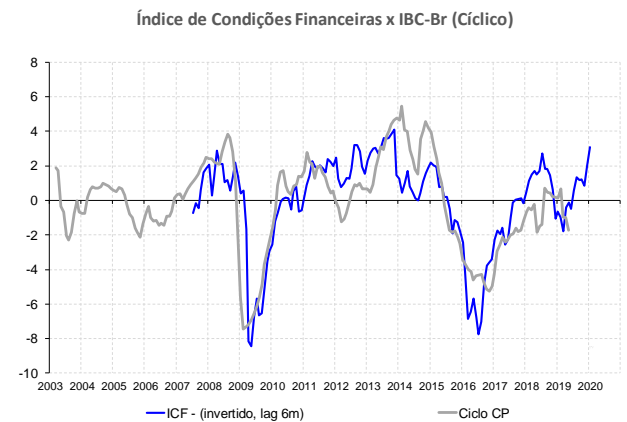


Gráfico 5: Fonte: BC

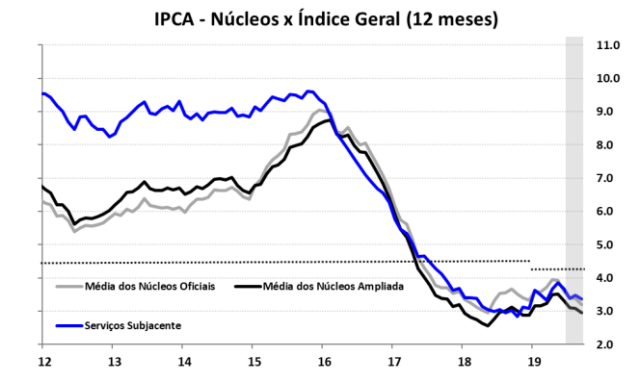


Gráfico 6: Fonte: IBGE e BC

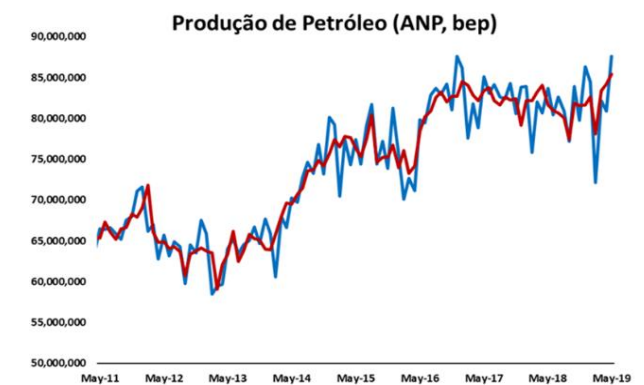
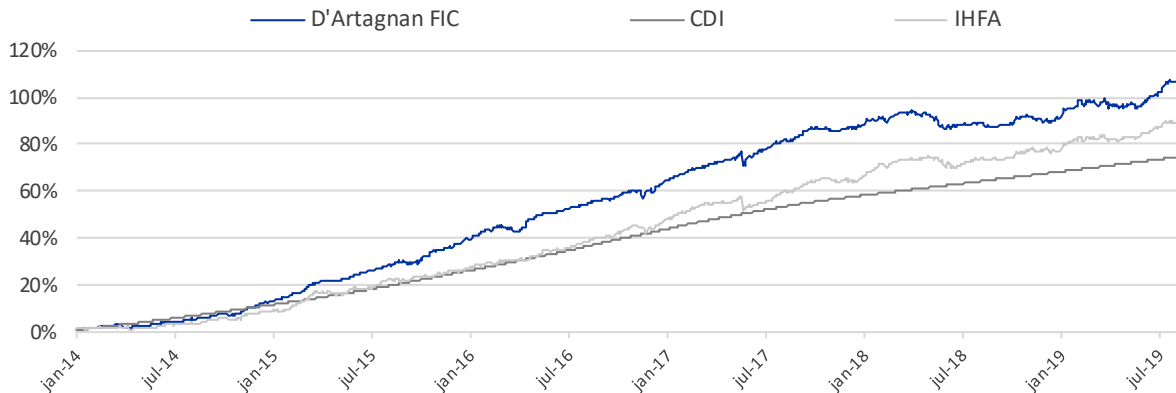
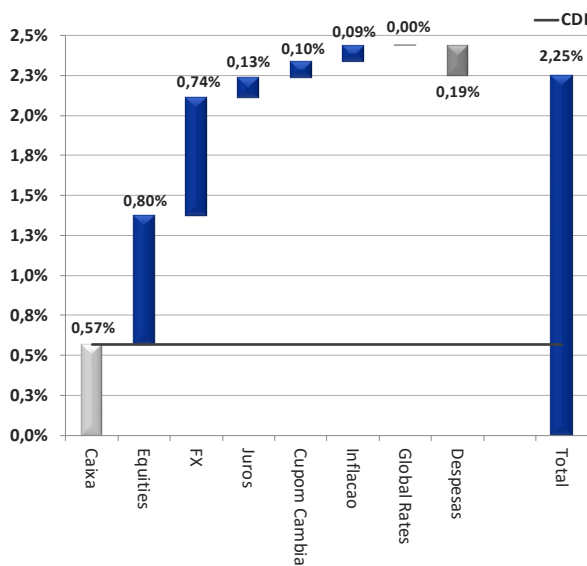


Gráfico 7: Fonte: ANP



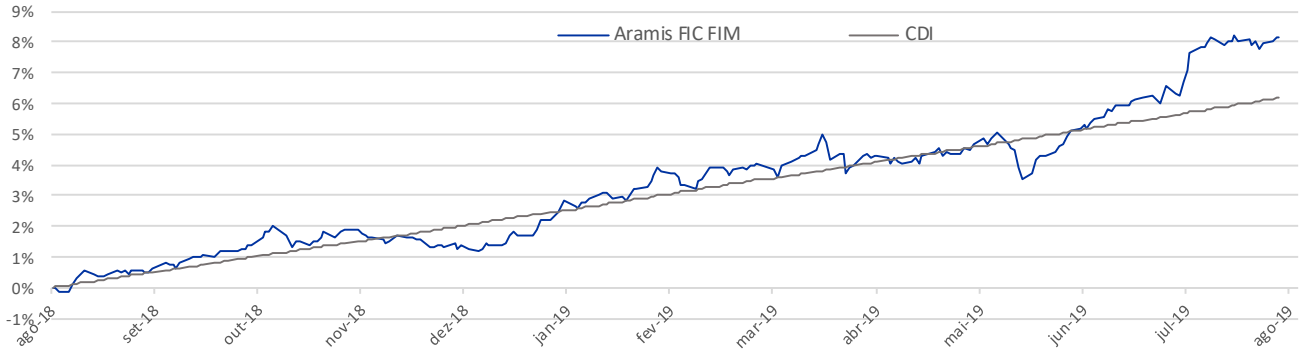
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2019	3,49	-0,13	-1,09	0,33	0,41	2,10	2,25	-	-	-	-	-	7,52
% CDI	643	-	-	65	76	447	396	-	-	-	-	-	205
IHFA ²	2,61	-0,23	-0,20	0,52	0,93	1,51	0,85	-	-	-	-	-	6,12
2018	1,33	0,72	0,76	-0,78	-2,97	0,93	0,11	-0,51	0,64	1,61	-1,08	1,11	1,78
% CDI	227	155	143	-	-	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 – Julho/19



	Fundo	% CDI	IHFA
12 Meses	9,40	148	8,90
24 Meses	13,95	100	18,83
36 Meses	33,99	121	36,88
48 Meses	60,45	131	54,64
60 Meses	95,90	150	82,42
Acum. Fdo.³	106,26	143	89,05

1 Data início fundo: 06/12/2013
Rentabilidade até 28/06/2019

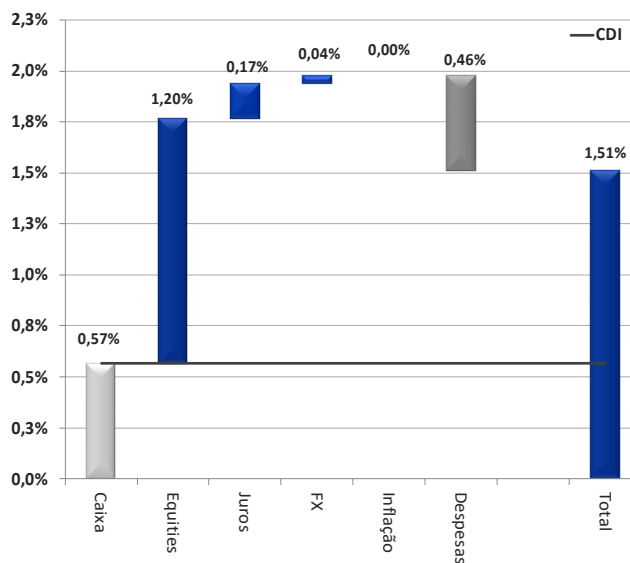


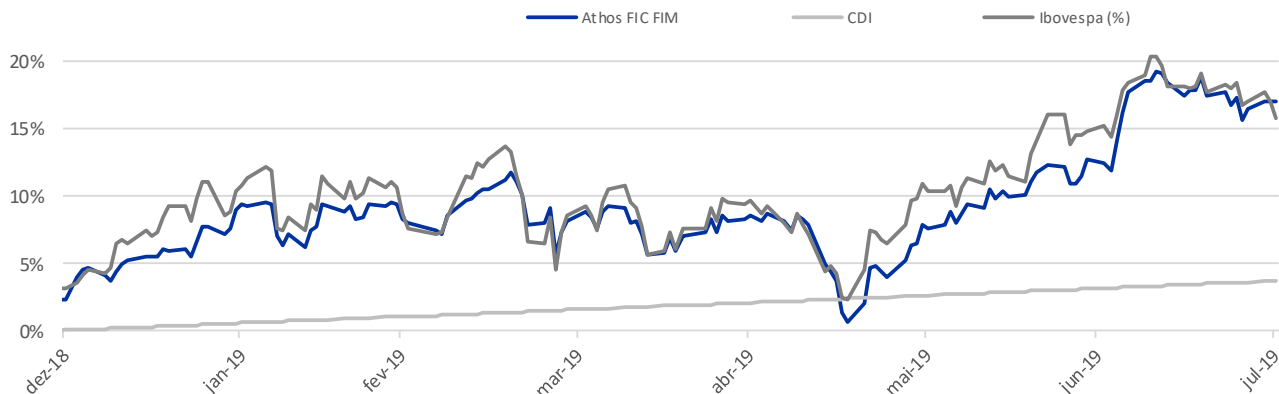
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2019	1,65	0,12	-0,03	0,54	0,58	1,35	1,51	-	-	-	-	-	5,85
% CDI	304	24	-	104	107	289	267	-	-	-	-	-	160
2018	-	-	-	-	-	-	-	0,56	0,60	0,65	-0,48	0,85	2,20
% CDI	-	-	-	-	-	-	-	134	128	120	-	173	90

	Fundo	CDI
Acum. Fdo.²	8,18	132

1 Data início fundo: 08/08/2018
Rentabilidade até 31/07/2019

Atribuição de Performance – Julho/19





	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2019	6,86	-0,95	-0,14	0,39	-0,92	4,81	3,74	-	-	-	-	-	14,32
% CDI	1.264	-192	-29	75	-169	1.026	659	-	-	-	-	-	391
Ibovespa (%)	10,82	-1,86	-0,18	0,98	0,70	4,06	0,84	-	-	-	-	-	15,84

1 Data início fundo: 26/12/2018
Rentabilidade até 31/07/2019

Atribuição de Performance – Julho/19

