

SURPRESA COM O OTIMISMO DO MERCADO E QUEDA DA VOLATILIDADE

	Setembro	2018	12 Meses	Início
Canepa Macro FIC FIM	-0,95%	5,96%	7,74%	59,31%
CDI	0,47%	4,81%	6,66%	28,45%
% CDI	-	124%	116%	208%

No mês de setembro, o Canepa Macro FIC apresentou performance negativa em 0,95%. Os meses negativos têm sido raros, analisando a consistência do fundo ao longo dos 31 meses de histórico. São naturais em janelas curtas e coerentes com o mandato de risco do fundo. De qualquer forma, a situação é um convite importante para avaliar os cenários traçados e estratégias adotadas. Ao longo da carta, vamos detalhar os motivos para a performance negativa no mês, além da nossa projeção de conjuntura econômica e nossa visão de portfólio diante desse cenário de elevada incerteza eleitoral.

No mês de setembro, acreditávamos em uma elevação da volatilidade no mercado associado a um viés negativo nos mercados por conta da subida de Fernando Haddad na preferência do eleitor e uma eventual liderança do petista no segundo turno das pesquisas. O cenário observado foi exatamente o inverso: um aumento de apetite a risco no mercado internacional (sobretudo em relação à emergentes), associado a um discurso mais brando do candidato Haddad fez com que os ativos brasileiros apresentassem surpreendente comportamento bem positivo no mês.

De forma geral, carregamos estruturas de opções no mercado interno com viés *bearish*. Perdemos duplamente, primeiro no direcional e segundo na queda de volatilidade dos mercados que fez com que as opções "emagrecessem" ao longo do mês (tanto em bolsa como em câmbio).

As atuações táticas com viés de piora dos ativos brasileiros também trouxeram resultados negativos no mês de setembro. O resultado positivo da posição escolhida para equilibrar o portfólio – estrutura de opções apostando em manutenção de juros até abril - não foi suficiente para compensar de forma relevante as perdas.

A calma momentânea no exterior se refletiu no mercado local. De forma geral, o alívio de alguns focos de tensão, com destaque para um ambiente mais calmo na Turquia e alguns dados mais fracos em relação à dinâmica inflacionária nos EUA ajudaram os ativos de risco em setembro. Ainda acreditamos ser esse um quadro momentâneo e passageiro, diante da redução gradual dos estímulos monetários das economias globais, com destaque para o baixo nível de ociosidade da economia norte-americana. No mercado externo, alcançamos resultado neutro, com algum ganho na posição comprada em juros americanos, mas que foi compensado por perdas nas moedas, com destaque negativo para a posição de venda do Rand Sul-africano versus o dólar. No entanto, continuamos a acreditar que os países mais vulneráveis tendem a apresentar performance desfavorável diante desse quadro de normalização monetária nos EUA. Ainda baseamos as operações no mercado externo levando em consideração essa premissa.

Ao final do mês, preferimos zerar as posições táticas vendidas na bolsa brasileira, ainda atuantes no mercado de opções. Relativamente aos outros ativos, a bolsa brasileira pode ser a maior beneficiada com desfecho eleitoral positivo, enquanto a moeda deve manter maior correlação com o quadro externo desafiador, principalmente com a redução do diferencial de juros entre o Brasil e as economias desenvolvidas.

Acreditamos que as adaptações que fizemos no portfólio na virada do mês (zeragem dos futuros de bolsa brasileira e aumento da diversificação das moedas) deixam o portfólio mais equilibrado para o cenário atual, no aguardo do desfecho das eleições no Brasil. Ainda temos alguma preferência na utilização mercado de opções diante das incertezas ainda elevadas. Seguimos avaliando de forma constante o cenário e as nossas teses de investimento, nos perguntando todo dia: “E se estivermos errados?”. Dentro da filosofia adotada pela Canepa, a busca por um portfólio equilibrado e eficiente é constante, e essa lógica estará sempre presente na forma como gerimos o patrimônio de nossos clientes.

Conjuntura

Em setembro, com exceção da evolução positiva da Nafta, o pano de fundo sistêmico pouco se alterou: a normalização gradual do FED foi reiterada, os indicadores de atividade global continuaram apresentando moderação - mas ainda em patamares saudáveis - e a guerra comercial entre Estados Unidos e China permaneceu sem resolução. Continuamos acreditando que a divergência de política monetária entre o FED e os demais bancos centrais permanecerá com a intensidade condicionada sobretudo a uma evidência de aceleração dos indicadores de preço nos EUA.

O segundo turno veio gradativamente se desenhando para uma disputa extremista entre Fernando Haddad e Jair Bolsonaro. Independentemente de quem vença, resta saber o próximo presidente terá governabilidade e capital político suficientes para entregar as reformas na direção e grau necessários, dada a urgência de tomada de medidas impopulares. Ainda que não saibamos essa resposta, temos convicção de que este ambiente de dúvidas impactará a dinâmica de recuperação da economia, podendo levar a novas revisões para baixo de crescimento. Por fim, acreditamos na manutenção do juro como cenário base, pelo menos enquanto a expectativa de inflação no prazo relevante não seja impactada (sobretudo pela variação do câmbio).

Para o mês de outubro, os dados de atividade global, inflação nos Estados Unidos e os desdobramentos do protecionismo de Trump serão acompanhados de perto para reavaliação de nosso cenário internacional. No âmbito nacional, o acompanhamento das pesquisas eleitorais, o discurso dos candidatos e o efetivo resultado das eleições serão o principal tema a ser observada nesta conjuntura, que tende a continuar conturbada.

Investimentos

❖ **Moedas**

No mercado de moedas, passamos boa parte do mês carregando posições compradas em dólar. A volatilidade declinante do mercado, associado à performance neutra da moeda, tornaram negativo o carregamento das posições via opções. Além disso, as posições compradas em contratos futuros de dólar também tiveram resultado negativo. No mercado externo, tivemos também perdas nas posições de moedas, com destaque para a posição vendida de Rand Sul-africano.

❖ **Juros**

As posições de opções que se beneficiam da manutenção da Selic até o final do ano (e serviram para equilibrar o portfólio) alcançaram resultado levemente positivo no mês. No mercado externo, a posição tomada em juros americanos também agregou à performance.

❖ **Bolsa**

Os maiores prejuízos do mês vieram do mercado de bolsa. Taticamente ficamos vendidos em contratos futuros de IBOVESPA, diante da crença de elevação dos riscos internos a partir da expectativa de crescimento do candidato petista nas pesquisas eleitorais. Porém, o Ibovespa acabou subindo no mês diante do bom momento externo que trouxe fluxo de investimento estrangeiro para os pregões. O carregamento de posições de opções no mercado de bolsa trouxe algumas perdas. As posições relativas (Long & Short) apresentaram resultado neutro no período. No mercado externo de renda variável, não tivemos atuação relevante em setembro.

Atribuição de Performance

	Setembro	2018
Book Renda Fixa	0,13%	1,19%
Juros Nominais	0,04%	1,38%
Juros Reais	0,00%	0,00%
Juros Globais	0,09%	-0,18%
Book Moedas	-0,62%	1,40%
F/X BRL	-0,50%	1,03%
Outras Moedas	-0,13%	0,37%
Book Ações	-0,77%	1,53%
Brasil (Direcional)	-0,77%	0,08%
Brasil (Long & Short)	-0,01%	1,10%
Internacional	0,00%	0,34%
Caixa	0,46%	4,83%
Custos	-0,15%	-2,98%
Canepa Macro FIM	-0,95%	5,96%
CDI	0,47%	4,81%
% CDI	-	124%

Alexandre Póvoa

CEO

alexandre.povoa@canepaasset.com.br

(21) 3034-1902

Antônio Dupim

Gestor - Multimercado

antonio.dupim@canepaasset.com.br

Carlos Macedo

Economista

carlos.macedo@canepaasset.com.br

Alexandre Ulm

Gestor - Renda Variável

alexandre.ulm@canepaasset.com.br

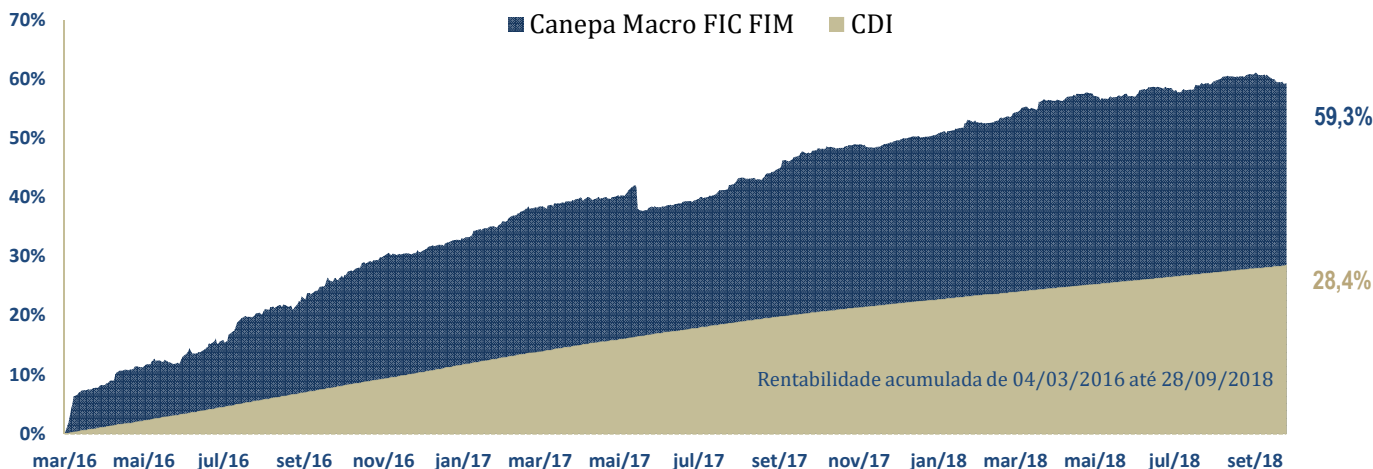
Thiago Garcia

Relação com Investidor

thiago.garcia@canepaasset.com.br

(21) 3034-1907

Performance Gráfica



		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado	%CDI
2016	Fundo	-	-	8,2%	2,9%	0,4%	3,0%	4,5%	1,7%	2,9%	2,7%	1,3%	1,3%	32,8%	32,8%	286%
	CDI	-	-	0,9%	1,1%	1,1%	1,2%	1,1%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	1,1%	11,5%	11,5%	
2017	Fundo	1,8%	2,1%	1,2%	0,2%	-1,1%	0,7%	2,0%	1,6%	2,4%	0,8%	0,3%	0,6%	13,2%	50,3%	223%
	CDI	1,1%	0,9%	1,1%	0,8%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	10,0%	22,6%	
2018	Fundo	1,7%	0,5%	1,9%	0,7%	-0,4%	0,9%	0,4%	1,1%	-1,0%				6,0%	59,3%	208%
	CDI	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,5%				4,8%	28,4%	

Estatísticas do Fundo

	Ano	12 meses	Desde o início
Retorno			
Médio Mensal	0,6%	0,6%	1,5%
Maior Retorno Mensal	1,9%	1,9%	8,2%
Menor Retorno Mensal	-1,0%	-1,0%	-1,1%
% Meses Positivos	78%	83%	90%
% Meses acima CDI	67%	67%	74%
Máximo Drawdown *	-1,20%	-1,20%	-3,09%
Risco			
Vol. Anualizada	2,3%	2,1%	3,8%
Índice de Sharpe **	0,7	0,5	2,5

* Drawdown é o declínio desde o valor máximo de um portfólio até o valor mínimo, durante um determinado período de tempo.

** Índice de Sharpe mede a relação entre o retorno excedente do fundo em relação ao ativo livre de risco ponderado pelo desvio-padrão do fundo

Política de Investimentos

O objetivo do Fundo é superar, substancialmente, a variação do Certificado de Depósito Interbancário (CDI) no médio e longo prazos, buscando as melhores oportunidades de investimento nos mercados de renda fixa, bolsa e câmbio.

Custodiante

BNY Mellon Banco S A

Auditoria

KPMG Auditores

Gestor

Canepa Asset Brasil

Administrador

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.

Características

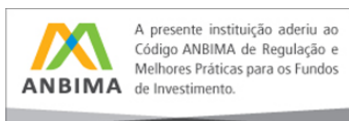
Público Alvo	Investidores em Geral
Taxa de Administração*	2% a.a.
Taxa de Performance	20% do que exceder o CDI
Cota de Aplicação	D+0
Conversão de Cotas no Resgate	D+15
Taxa de resgate antecipado**	5%
Pagamento de Resgate	D+1 da conversão de cota
Investimento Mínimo	\$ 25.000
Movimentação Mínima	\$ 5.000
Saldo Mínimo de Permanência	\$ 25.000
Horário de Movimentação	14h
Categoria ANBIMA	Multimercados Macro

*A taxa de administração acima é a mínima do fundo. Tendo em vista que o fundo admite a aplicação em cotas de fundos de investimento, fica instituída a taxa de administração máxima de 3% a.a. sobre o valor do patrimônio líquido do fundo. **A taxa de saída somente será cobrada mediante solicitação de resgate com a conversão da cota em D+1.

Patrimônio Líquido

Patrimônio Líquido	213.950
Patrimônio Líquido Médio - 12 meses	150.748

(R\$ mil)



A taxa de administração prevista é a taxa de administração mínima do FUNDO. Tendo em vista que o FUNDO admite aplicação em cotas de fundos de investimento, fica instituída a taxa de administração máxima de 3% a.a. (três por cento ao ano) sobre o valor do patrimônio líquido do FUNDO. Este fundo pode utilizar estratégias com derivativos, tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas. As estratégias de investimento do fundo podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. A Canepa Asset Brasil não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo e não deve ser considerado uma oferta de aquisição de cotas dos fundos. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito – FGC. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída, se for o caso. LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES.