

DESFECHO POSITIVO DAS ELEIÇÕES BRASILEIRAS EM UM CENÁRIO EXTERNO DESFAVORÁVEL

	Outubro	2018	12 Meses	Início
Canepa Macro FIC FIM	0,57%	6,56%	7,53%	60,21%
CDI	0,54%	5,38%	6,55%	29,14%
% CDI	104%	122%	115%	207%

No mês de outubro, o Canepa Macro FIC apresentou performance de 0,57% (equivalente a 104% do CDI). Foi um mês bastante intenso, com o desempenho muito positivo dos ativos no mercado local se diferenciando de um retorno paradoxalmente negativo dos ativos nos países desenvolvidos.

À medida que o candidato Jair Bolsonaro foi confirmando a liderança nas pesquisas eleitorais para a Presidência da República, os investidores foram se animando e comprando papéis brasileiros, tanto em renda variável como fixa: resultados ótimos como o Ibovespa subindo na casa dos 10%, o Real se valorizando em 9%, os DIs intermediários fechando 150 pontos-base, os títulos longos tendo 70 pontos de ganho e a taxa do CDS caindo 60 pontos-base. Enfim, um “céu azul” foi precificado.

Já o mercado externo teve comportamento diametralmente oposto. Em meio à safra de resultados, iniciou-se uma discussão sobre se a economia norte-americana teria chegado no teto (e, por conseguinte, se as empresas haviam atingido o topo de lucratividade). Houve uma forte realização de lucros generalizada nas bolsas internacionais (S&P caindo 7%).

No mês de outubro, não contávamos com um comportamento tão forte do chamado “kit Brasil”. Escolhemos o mercado de dólar para nos proteger da turbulência externa, preferindo a neutralidade no mercado de DI. No mercado internacional, operamos basicamente em uma cesta de moedas (comprados em Dólar e Peso Chileno contra a posição short em Euro e o Rand Sul-africano) e esporadicamente na venda do S&P.

A compra de dólar como proteção acabou tirando dois terços do ganho da bolsa. O desempenho estelar do Real, em um mês em que houve até fluxo negativo dos estrangeiros na bolsa, foi surpreendente.

Outro ponto que atrapalhou pontualmente nosso rendimento foi a nossa política de não posicionamento (pelo menos com posições relevantes) em eventos mapeáveis, com relações risco-retorno duvidosas. Esse era o caso do primeiro e segundo turno das eleições. Parte relevante do desempenho dos mercados foi construído na segunda-feira, após o primeiro turno.

Ao final do mês, após a vitória de Jair Bolsonaro, decidimos reforçar a posição na bolsa brasileira e gradativamente construir uma posição aplicada no mercado de DI. Mantivemos nossas apostas tática na venda do S&P e relativa na compra do Dólar e do Peso Chileno contra o Euro e o Rand Sul-africano. Zeramos – momentaneamente - nossa posição vendida em Real versus o dólar.

Acreditamos que as adaptações que fizemos na carteira na virada do mês deixam o portfólio mais adequado para o cenário atual, com o viés mais positivo em Brasil após o fim das eleições. 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 outubro, a divergência de momento entre a economia americana e as demais foi acentuada. Este fator pode ser explicado pela diferença estrutural de grau de abertura e exposição à China – tornando alguns países mais sensíveis ao aumento do protecionismo global – e também pela diferença conjuntural na condução da política fiscal – supostamente anticíclica. Nos Estados Unidos, já observamos alguma resposta dos salários ao menor nível de ociosidade, o que sugere uma transição de estágio do ciclo econômico. Neste cenário, o evento mais relevante a ser observado neste mês de novembro será a reunião do G20, onde teremos uma sinalização sobre a perspectiva da guerra comercial entre China e Trump, ou seja, se houve uma intensificação retórica em função das eleições do Congresso ou se realmente existe a probabilidade da implementação da tarifa de 25% em janeiro de 2019.

Além disso, os conflitos entre União Europeia e Itália se intensificaram com o irrealista orçamento projetado pelo governo italiano. Com isso, compreendemos o balanço de risco global como assimétrico para pior. Não somente por eventos políticos como China e Itália, mas também pelo menor impulso fiscal e monetário dos Estados Unidos, pela menor liquidez global com a reversão das políticas monetárias não convencionais e pela dinâmica da economia chinesa, que possivelmente terá que escolher um caminho em 2019: ou continuar a corrigir as ineficiências e desalavancar os balanços corporativos ou fornecer um estímulo bem maior para estabilizar a economia no mesmo nível de crescimento a um custo mais elevado no presente e no futuro.

No Brasil, a vitória de Jair Bolsonaro trouxe esperança para o andamento das reformas imprescindíveis: fiscal, tributária e política. Contudo, ainda que não exista nenhuma dúvida sobre a capacitação da equipe e diretriz econômica da mesma, não há clareza em relação aos detalhes das propostas e a capacidade de convencimento político em Brasília. Qual será o resultado prático em um Congresso fragmentado, com alta taxa de renovação, regido em um novo modus operandi? A resposta é difícil, mas duas máximas nos recomendam cautela no otimismo:

1. O tempo político é diferente do tempo de mercado.
2. Negociações envolvem concessões.

Em relação à economia brasileira, o diagnóstico é mais consensual: elevadíssima ociosidade, inflação baixa e comportada e expectativa de retomada gradual sujeita à magnitude do efeito Bolsonaro nos indicadores de confiança. Sobre o ritmo de crescimento, é plausível esperar uma derivada mais acentuada em 2019 em função do impulso monetário represado neste ano pelo fator incerteza, porém o cenário global e a política fiscal contracionista devem limitar expectativas mais pujantes. Sobre a trajetória de juros, os fatores mencionados sugerem um juro baixo por um período prolongado. Os eventuais choques devem ser absorvidos pela banda da meta de inflação caso não gerem efeitos secundários, contaminando as expectativas de inflação.

Para o mês de novembro, os dados de atividade global, preços nos Estados Unidos e os desdobramentos do G20, Brexit e Itália serão acompanhados de perto para reavaliação de nosso

cenário internacional. No âmbito nacional, o acompanhamento da agenda legislativa, nomeações da equipe Bolsonaro e os indicadores de confiança serão os principais temas a serem observada nesta conjuntura de otimismo cauteloso.

Investimentos

❖ Bolsa

Os ganhos vieram da posição direcional comprada em bolsa brasileira, que ganhou relevância no portfólio após a clareza em relação ao movimento eleitoral pró Bolsonaro, ainda antes do primeiro turno. A partir daquele momento, a assimetria da bolsa local foi ficando clara, permitindo a montagem da posição, utilizando não só a compra do Ibovespa no mercado futuro, mas também adicionando ao portfólio as ações de algumas empresas que se beneficiariam dessa descompressão de risco local, como Banco do Brasil, Petrobras e B3. O mercado de bolsa internacional gerou resultado praticamente neutro em outubro. Destaque para contribuição positiva da estratégia long & short que foi beneficiada pelas posições compradas nos setores ligados a economia local.

❖ Moedas

O mercado de moeda, usado como fator de equilíbrio do portfólio, acabou afetando mais do que o esperado a performance do Canepa Macro. De maneira geral, o surpreendente movimento do Real acabou por neutralizar parcialmente o nosso retorno em Bolsa. O book de outras moedas não trouxe resultado relevante no mês de outubro. Na ponta comprada ficamos boa parte do mês com o Peso Chileno, Dólar, e vendidos em Rand Sul-Africano e Euro. A posição comprada em Peso Mexicano foi zerada no início do mês.

❖ Juros

As posições de opções de juros com vencimentos curtos (que se beneficiam de manutenção da Selic até meados de 2019) foram zeradas no início do mês (com ganho), uma vez que a alavancagem das operações não se mostrava atrativa diante da relação de risco/retorno observada pela equipe de gestão. Adicionamos algumas posições aplicadas em juros intermediários já mais próximo ao final do mês, mas que não trouxeram resultados significativos nessa janela temporal. Seguimos com a posição tomada em juros longos americanos.

Atribuição de Performance

	Outubro	2018
Book Renda Fixa	0,03%	1,23%
Juros Nominais	0,08%	1,46%
Juros Reais	0,00%	0,00%
Juros Globais	-0,04%	-0,23%
Book Moedas	-0,62%	0,74%
F/X BRL	-0,62%	0,40%
Outras Moedas	0,00%	0,34%
Book Ações	0,90%	2,48%
Brasil (Direcional)	0,68%	0,80%
Brasil (Long & Short)	0,22%	1,33%
Internacional	0,01%	0,35%
Caixa	0,52%	5,38%
Custos	-0,27%	-3,27%
Canepa Macro FIM	0,57%	6,56%
CDI	0,54%	5,38%
% CDI	104%	122%

Alexandre Póvoa

CEO

alexandre.povoa@canepaasset.com.br

(21) 3034-1902

Antônio Dupim

Gestor - Multimercado

antonio.dupim@canepaasset.com.br

Alexandre Ulm

Gestor - Renda Variável

alexandre.ulm@canepaasset.com.br

Carlos Macedo

Economista

carlos.macedo@canepaasset.com.br

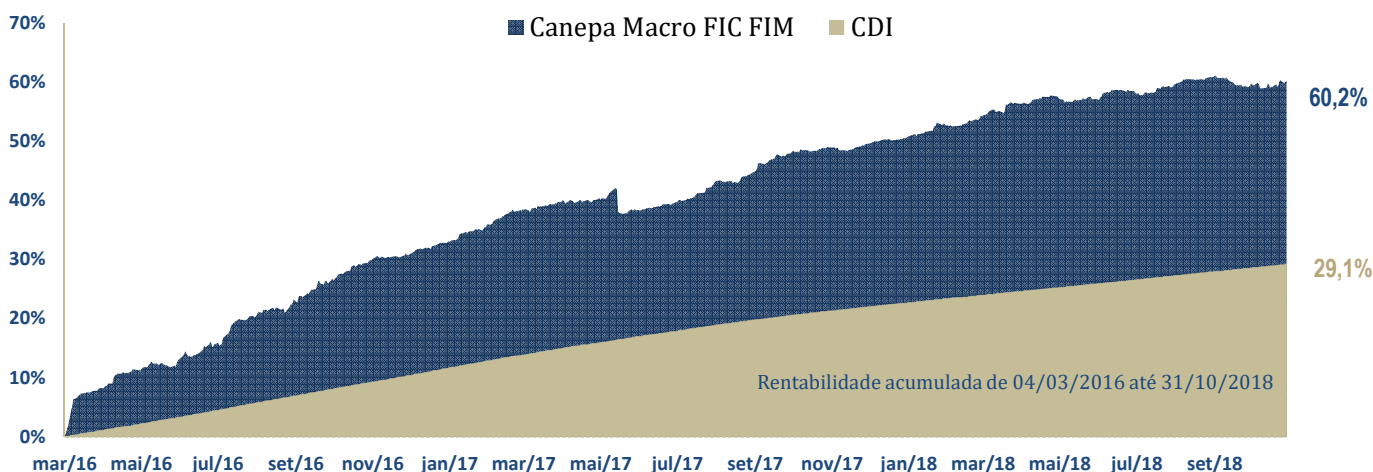
Thiago Garcia

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%	0,6%			6,6%	60,2%	207%
	CDI	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,5%	0,5%			5,4%	29,1%	

Estatísticas do Fundo

	Ano	12 meses	Desde do início
Retorno			
Médio Retorno 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	80%	83%	91%
% Meses acima CDI	70%	67%	75%
Máximo Drawdown *	-1,37%	-1,37%	-3,09%
Risco			
Vol. Anualizada	2,5%	2,3%	3,8%
Índice de Sharpe **	0,6	0,4	2,4

* 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	218.253
Patrimônio Líquido Médio - 12 meses	163.934

(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.