

Expectativa versus Realidade: Timing de mercado x Timing político

	Novembro	2018	12 Meses	Início
Canepa Macro FIC FIM	0,21%	6,78%	7,43%	60,54%
CDI	0,49%	5,90%	6,47%	29,78%
% CDI	42%	115%	115%	203%

No mês de novembro, o Canepa Macro FIC apresentou performance de 0,21% (equivalente a 42% do CDI). Consideramos nossa performance como razoável dado que, apesar de não termos alcançado o CDI, o mercado foi muito volátil no período devido ao abismo existente entre a velocidade desejada pelos investidores e a realidade política do Congresso para a aprovação de reformas esperadas, como a da Previdência e a autonomia do Banco Central.

No cenário local, novembro foi um mês intenso no processo de transição de governo, com destaque positivo vindo da escolha de excelentes nomes para a composição da equipe econômica. O mercado confia que seus integrantes possuem o diagnóstico correto dos problemas estruturais do nosso país, produzindo otimismo com as perspectivas para os ativos brasileiros nos próximos anos. O atual estágio do ciclo da economia brasileira indica um enorme potencial.

No entanto, após a eleição, ficou evidente a dificuldade de articulação política demonstrada pelo novo time político, seja pela falta de habilidade da nova equipe, seja pela tentativa do novo modus operandi de relacionamento com o Congresso (negociação com as bancadas e não com partidos). Nesse ambiente, o mercado passou a se ajustar, questionando o timing de andamento das reformas em 2019. As dúvidas que permeiam o cenário externo e a falta de uma maior clareza na estratégia para atacar as reformas no curto prazo servem como trava momentânea para a performance dos mercados locais.

Em novembro, os dados positivos de inflação no Brasil, em conjunto com a confirmação do nome de Roberto Campos Neto para a liderança da autoridade monetária no novo governo e a possível permanência de parte da diretoria atual do Bacen ajudam a explicar porque o mercado de juros (na ponta "vendida" em taxas) teve a melhor performance dentre os ativos locais. Nossa posição aplicada em juros intermediários na curva local se beneficiou desse processo. Seguimos com a posição de bolsa local, que hoje representa a maior alocação de risco do fundo. Os ganhos na posição direcional de renda variável, porém, não foram suficientes para compensar perdas no mercado externo e na estratégia *Long & Short*.

No âmbito externo, as discussões se concentraram na expectativa de desaceleração da economia americana, seus impactos para os mercados e para a perspectiva de política monetária. Essa estimativa culminou na importante comunicação das autoridades do FED, indicando que a taxa de juros vigente não está assim tão distante da chamada taxa neutra. O número de altas precificadas em 2019 na curva de juros americana seguiu sua trajetória de queda, e hoje aponta para apenas uma alta de juros em 2019. Na curva de juros norte-americana

foi observada redução expressiva do spread de dos títulos de 2 com 10 anos, o que denota exatamente o medo de recessão.

Apesar de esperarmos alguma desaceleração da economia dos Estados Unidos, ainda não vemos um risco elevado de recessão no curto prazo quando analisamos os dados mais recentes.

No mercado de moedas, em um ambiente em que o dólar enfraqueceu em relação a algumas divisas de países emergentes, o Real foi destaque negativo, devolvendo boa parte dos ganhos relativos do mês anterior. Além do efeito da sazonalidade de fluxo na moeda, a perspectiva de juros baixos por tempo ainda prolongado reforçada pelos últimos dados de inflação diminuem a atratividade em relação ao chamado carry trade. Os ganhos da posição comprada em Dólar contra Real não foram suficientes para compensar as posições em outras moedas, com destaques para as perdas na posição vendida em Rand Sul-africano.

De forma resumida, seguimos com posições otimistas no mercado local sem desconsiderar, porém, que o *timing* político na maior parte vezes é diferente do *timing* de mercado (expectativa dos agentes). Os ativos externos têm sido usados nesse contexto para a busca de equilíbrio de portfólio, uma vez que não podemos ficar cegos para os impactos dos mercados globais nos ativos brasileiros em um contexto de disputa comercial acirrada entre EUA e China e desaceleração da atividade econômica global. 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 permanente, e essa lógica estará sempre presente na forma como gerimos o patrimônio de nossos clientes.

Conjuntura

Em novembro, a divergência entre o bom momento da economia americana relativamente às demais regiões do globo continuou. Mesmo nos Estados Unidos, há alguns sinais de moderação nos setores sensíveis aos juros. Com a ausência de pressão inflacionária e piora do balanço de riscos, o FED voltou a destacar que a política monetária não é conduzida no piloto automático e que observará bem atentamente os dados marginais. Os principais riscos externos – sobretudo para as economias emergentes - residem na redução de liquidez global – canal financeiro – e, como nos últimos anos, na dinâmica de crescimento da China. Sobre esta, apesar dos moderados e pontuais estímulos recém implementados, não observamos ainda sinais claros de estabilização após o arrefecimento da economia dos últimos meses.

Além disso, as incertezas em relação ao Reino Unido, Itália e da chamada guerra comercial permanecem sem uma resolução definitiva, afetando os índices de confiança empresariais. Apesar do “cessar fogo” entre China e Estados Unidos na reunião do G20, as promessas ainda são muito vagas e bem diluídas ao longo do tempo, o que mantém a opção de escalada, caso não haja avanço considerável no diálogo entre as duas potências econômicas.

No Brasil, Jair Bolsonaro confirmou a expectativa de uma equipe técnica de qualidade e pesquisas indicam uma popularidade razoável do novo presidente para conseguir avançar com reformas não populares (como a Reforma da Previdência). Entretanto, ainda há pouca clareza em relação aos detalhes das propostas e à capacidade de articulação política do governo Bolsonaro.

Em relação à economia brasileira, os indicadores de confiança voltaram a subir como esperado, mas com magnitude moderada e puxado pelo subitem de expectativas. Essa característica

particular reitera nosso cenário de recuperação gradual diante das incertezas ainda presentes na agenda política local e no ambiente externo. Já os indicadores de inflação continuaram benignos, levando a novas revisões baixistas e também fortalecendo nossa tese de juros baixos por um período prolongado.

Para o mês de dezembro, os dados de atividade global, preços nos Estados Unidos e os desdobramentos do Brexit, guerra comercial e crise fiscal da Itália serão acompanhados de perto para reavaliação de nosso cenário internacional. No âmbito nacional, as articulações políticas e os indicadores de confiança serão os principais temas a serem observados nesta conjuntura de otimismo cauteloso.

Investimentos

❖ **Bolsa**

Tivemos performance negativa no mercado de bolsa no mês, uma vez que os ganhos nas posições direcionais não foram suficientes para compensar as perdas no mercado externo e na estratégia *long & short*. A posição direcional de bolsa segue como sendo a maior alocação de risco no fundo.

❖ **Moedas**

Os ganhos da posição comprada em Dólar contra Real (posição escolhida para equilibrar o portfólio interno) não foram suficientes para compensar as perdas em outras moedas, com destaque para a perda com a posição vendida em Rand Sul-africana, que foi momentaneamente zerada. Durante o mês ainda tivemos posições compradas em Peso Chileno e vendida em Euro e Peso Mexicano.

❖ **Juros**

Os ganhos nesse mercado vieram da posição aplicada em juros intermediários no Brasil. A posição se beneficiou pelos dados recentes de inflação local e redução de incerteza em relação aos nomes indicados para o Banco Central. No mercado externo, a posição tomada em juros americanos longos apresentou pequenas perdas.

Atribuição de Performance

	Novembro	2018
Book Renda Fixa	0,14%	1,38%
Juros Nominais	0,19%	1,66%
Juros Reais	0,00%	0,00%
Juros Globais	-0,05%	-0,28%
Book Moedas	-0,10%	0,63%
F/X BRL	0,12%	0,53%
Outras Moedas	-0,22%	0,11%
Book Ações	-0,09%	2,39%
Brasil (Direcional)	0,15%	0,96%
Brasil (Long & Short)	-0,09%	1,23%
Internacional	-0,14%	0,19%
Caixa	0,48%	5,89%
Custos	-0,23%	-3,51%
Canepa Macro FIM	0,21%	6,78%
CDI	0,49%	5,90%
% CDI	42%	115%

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

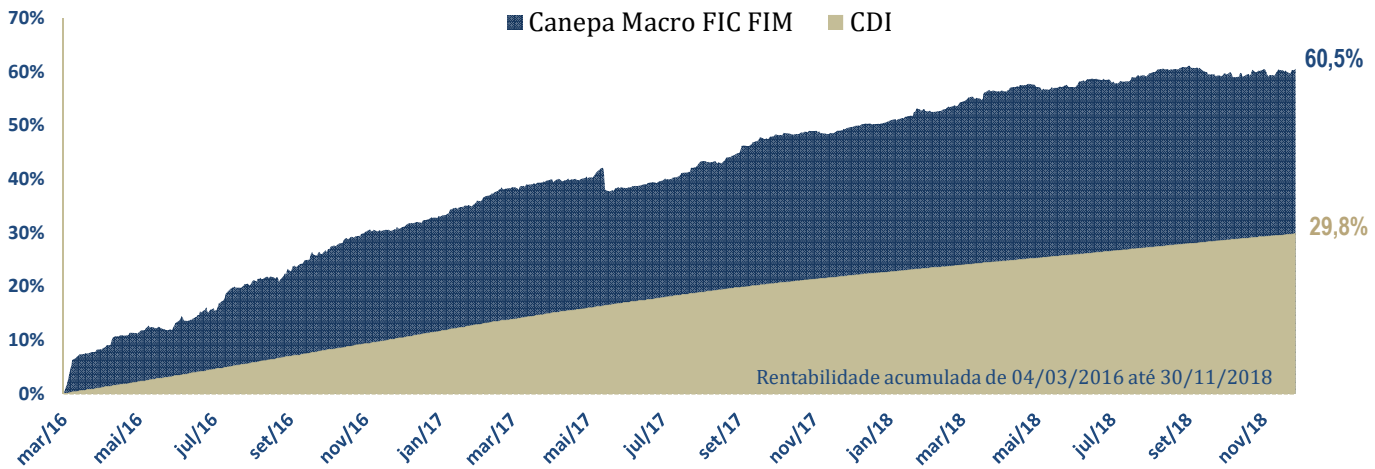
Carlos Macedo
Economista

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%	0,2%		6,8%	60,5%	203%
	CDI	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%		5,9%	29,8%	

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	82%	83%	91%
% Meses acima CDI	64%	67%	73%
Máximo Drawdown *	-1,37%	-1,37%	-3,09%
Risco			
Vol. Anualizada	2,6%	2,5%	3,8%
Índice de Sharpe **	0,4	0,4	2,3

* 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

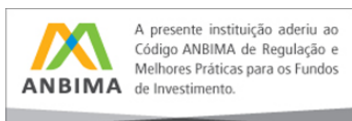
Público Alvo	Investidores em Geral
Taxa de Administração*	2% a.a.
Taxa de Performance	20% do que exceder o CDI
Cota de Aplicação	D+0
Conversão de Cotas no Resgate	D+15
Taxa de resgate antecipado**	5%
Pagamento de Resgate	D+1 da conversão de cota
Investimento Mínimo	\$ 25.000
Movimentação Mínima	\$ 5.000
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	218.442
Patrimônio Líquido Médio - 12 meses	177.107

(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.