

**Mercado externo refletindo o medo de recessão; resiliência nos ativos brasileiros**

	Dezembro	2018	Início
Canepa Macro FIC FIM	-0,08%	6,70%	60,42%
CDI	0,49%	6,42%	30,42%
% CDI	--	104%	199%

**No mês de dezembro, o Canepa Macro FIC apresentou performance de -0,08%.** Em 2018, ano de elevada volatilidade nos mercados, o fundo teve performance fechada equivalente a 104% do CDI. **Desde o início do fundo, em março de 2016, o Canepa Macro rendeu o dobro do benchmark, atingido um retorno nominal de 60,42% (200% do CDI).**

Dezembro foi um mês de turbulência para os mercados globais, com os índices da bolsa americana capitaneando o ambiente desfavorável (o índice S&P caiu 9,2% no mês). A desaceleração da economia norte-americana ficou mais evidente com a divulgação de números de confiança abaixo das expectativas. Apesar da velocidade da queda, o movimento serviu para deixar a bolsa dos EUA com performance anual mais compatível com a de outros países desenvolvidos, em especial as bolsas europeias. Os ativos dos diversos países europeus já haviam sofrido os efeitos do desaquecimento econômico anteriormente. O “estresse” no mercado de renda variável chegou a níveis extremos quando o Presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, em um de seus discursos, demonstrou inflexibilidade relativa ao prosseguimento da política de redução de balanço do banco central. Adicionalmente, ele reforçou a intenção do FED em continuar com a elevação do *Fed Fund Rate*, independente dos números de atividade de curto prazo.

Os dados econômicos de dezembro aumentaram a preocupação em relação a “saúde” da economia global. O cenário externo segue sendo, portanto, de maior foco de risco para os mercados no curto prazo, com o agravante das disputas comerciais, sobretudo entre os EUA e China. **Apesar de esperarmos alguma desaceleração da atividade dos Estados Unidos, ainda não vemos um risco elevado de recessão no curto prazo, levando em conta o atual estágio do ciclo econômico.**

**No mercado local,** os efeitos da turbulência externa foram tímidos. A bolsa sofreu leve queda (impactando nossa posição comprada), enquanto a curva de juros seguiu sua trajetória de redução de prêmios. As posições com viés positivo para os mercados locais seguem sendo as de maior relevância no fundo. O caminho em direção às reformas não será uma “linha reta” e a diferença constante entre as expectativas dos agentes de mercado e o “tempo político” diante desse desafio deve gerar volatilidade em 2019. O direcionamento, porém, parece promissor, dado que os integrantes da nova equipe aparentam possuir o diagnóstico correto dos problemas estruturais do nosso país. O atual estágio do ciclo da economia brasileira indica um relevante potencial, caso o problema fiscal seja endereçado.

Fazendo uma avaliação crítica ex-post, podemos dizer que “respeitamos” demais a piora do mercado externo e por isso fomos tímidos no tamanho de todas as posições no mercado local. Por isso, ao final do mês, as posições direcionais do fundo foram elevadas consideravelmente. Aumentamos também de forma compatível as operações long & short na bolsa brasileira. Os ativos externos têm sido usados nesse contexto para a busca de equilíbrio de portfólio, uma vez que não podemos menosprezar os impactos dos mercados globais nos ativos brasileiros em um contexto de disputa comercial acirrada entre EUA e China e desaquecimento progressivo da atividade econômica global.

## Conjuntura

Dezembro foi o retrato do ano de 2018: Mercado externo bastante difícil, com os ativos locais bem resilientes. A divergência entre o momento da economia norte-americana relativamente às demais regiões do globo diminuiu significativamente com a moderação dos indicadores de confiança no EUA. Adicionalmente, os dados chineses ainda não apresentaram estabilização após os estímulos implementados. Além disso, mesmo com as sinalizações positivas nas negociações comerciais entre Estados Unidos e China, não houve até o momento um acordo oficial neste tema. Uma não solução do tema *Brexit* também contribuiu para esta conjuntura mais nebulosa. Apesar disso, o Banco Central dos EUA, ainda que destacando o maior nível de incerteza em suas projeções, reafirmou a estratégia de redução do balanço em sua última reunião do ano.

**Observamos uma baixa probabilidade de recessão no curto prazo, acreditamos que é plausível que os dados chineses se estabilizem e que EUA e China cheguem a um acordo no 1º trimestre de 2019, com diferentes níveis de convicção, obviamente.**

No Brasil, o novo governo, em período de transição, seguiu trabalhando nos bastidores na formulação das diretrizes e propostas, deixando claro sua prioridade em superar o desafio da reforma da previdência. O discurso mais liberal de Paulo Guedes, com privatizações e abertura da economia, soa como música nos ouvidos do mercado. Em relação à economia brasileira, os primeiros indicadores de retomada do dinamismo ainda são modestos. Mesmo que atividade comece a aquecer, projetamos uma conjuntura onde a pressão de preços e salários não será um problema.

**Para o mês de janeiro, esperamos ter maior clareza em relação ao conteúdo das propostas e também sinais sobre a habilidade e proatividade do governo brasileiro na articulação política. Neste aspecto, a eleição da presidência do Congresso será um bom termômetro. É muito importante que aliados do Governo vençam nas duas casas legislativas para facilitar a tramitação das reformas.**

## Investimentos

### Bolsa

A posição comprada em bolsa brasileira continua sendo a maior alocação de risco no fundo. Esse investimento parece ter a melhor relação risco-retorno dentre os ativos locais, quando levamos em conta o estágio atual do ciclo de resultado das empresas locais e o direcionamento proposto pela nova equipe econômica, com a intenção aparente de levar adiante as reformas pró-mercado. Buscamos otimizar o carregamento da posição também com estruturas de opções. Posições vendidas em bolsas no exterior (contratos de S&P futuro) têm servido para equilibrar o portfólio. As posições *long & short* no mercado local apresentaram pequenos ganhos no mês, enquanto as posições direcionais tiveram perdas.

### Juros

Os ganhos do mês nesse mercado vieram de posições aplicadas na parte intermediária da curva local de juros. Temos usado posições tomadas nos vértices mais curtos para equilibrar a carteira. Os prêmios desses vértices curtos parecem pequenos, levando em conta não apenas o cenário base de manutenção de Selic pelo menos até o final do ano de 2019, como também as últimas comunicações do Banco Central. Portanto, a compra dos juros curtos nos parece uma operação de excelente custo-benefício para o fundo.

### Moedas

Em dezembro, as perdas no mercado de moeda vieram de algumas posições direcionais (na compra de dólar versus o real) e também do carregamento de algumas opções de dólar fora do dinheiro. A compra desses "seguros" é uma prática comum enraizada em nossa filosofia de investimentos. Na virada do ano, porém invertemos nossa posição e passamos a ficar comprados em Real contra o Dólar e alguns pares emergentes. Em um olhar relativo entre as economias, a moeda brasileira teria algum espaço para ganhos no cenário descrito durante a carta. Vale ressaltar que continuaremos atentos para adicionar seguros para a carteira sempre que encontrarmos preços oportunos para tal.

**O ano de 2018 foi bastante desafiador para os gestores de recursos.** Observamos desaceleração econômica mundial e ano eleitoral no Brasil em meio a uma atividade, vinda de uma recessão profunda, que não decolou. Apesar da prevalência de uma taxa de juros historicamente baixa para padrões brasileiros, tanto consumo e principalmente investimento não reagiram. Além disso, tivemos a eleição de mais difícil previsão desde a redemocratização em 1989. A grande complexidade do ano foi o fato dos ativos locais terem alcançado um desempenho muito superior aos dos ativos internacionais em geral. Em outras palavras, o nível de contaminação dos problemas externos foi mínimo: Grande fechamento de juros (mercado de destaque), alta moderada do Ibovespa e desvalorização do Real (muito influenciado pela queda do preço de *commodities*).

**Conseguimos alcançar um resultado acima do CDI (104% do referencial) em 2018. Esse resultado se segue de uma performance equivalente a 286% do CDI em 2016 E 133% do CDI em 2017. Desde o começo das atividades do produto, a rentabilidade alcança 200% do CDI.**

**O último trimestre do ano acabou prejudicando o nosso resultado do ano de 2018. Não operamos bem essa dicotomia entre um cenário externo adverso e um mercado local bastante positivo. Mas**

há dois fatores a destacar: O primeiro, é que mesmo nesse cenário complicado conseguimos entregar performance anual acima do CDI, resultado em linha com a maioria de nossos pares. Em segundo, a tabela abaixo, na coluna relativa ao ano de 2018, mostra que o resultado anual foi qualitativamente bom. Conseguimos agregar valor em todos os mercados, o que indica o equilíbrio da nossa gestão. Dois destaques: O book de juros nominais que foi o que mais contribuiu para o desempenho final e o book long short que, isoladamente, respondeu por 20% da rentabilidade final do produto no ano de 2018.

### Atribuição de Performance

	Dezembro	2018
<b>Book Renda Fixa</b>	<b>0,18%</b>	<b>1,57%</b>
Juros Nominais	0,23%	1,90%
Juros Reais	0,00%	0,00%
Juros Globais	-0,05%	-0,33%
<b>Book Moedas</b>	<b>-0,35%</b>	<b>0,26%</b>
F/X BRL	-0,22%	0,29%
Outras Moedas	-0,13%	-0,03%
<b>Book Ações</b>	<b>-0,16%</b>	<b>2,22%</b>
Brasil (Direcional)	-0,25%	0,70%
Brasil (Long & Short)	0,06%	1,30%
Internacional	0,03%	0,23%
<b>Caixa</b>	<b>0,48%</b>	<b>6,41%</b>
<b>Custos</b>	<b>-0,24%</b>	<b>-3,76%</b>
<b>Canepa Macro FIM</b>	<b>-0,08%</b>	<b>6,70%</b>
<b>CDI</b>	<b>0,49%</b>	<b>6,42%</b>
<b>% CDI</b>	<b>--%</b>	<b>104%</b>

**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

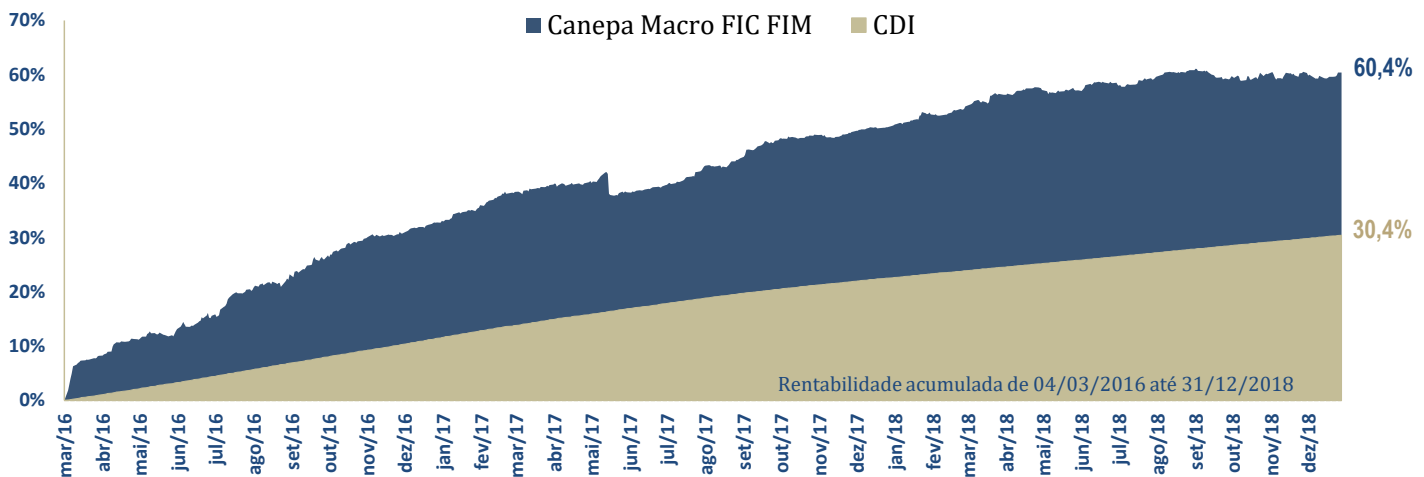
**Thiago Garcia**

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%	-0,1%	6,7%	60,4%	199%
	CDI	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	6,4%	30,4%	

### Estatísticas do Fundo

	Ano	12 meses	Desde o início
<b>Retorno</b>			
Médio Mensal	0,5%	0,5%	1,4%
Maior Retorno Mensal	1,9%	1,9%	8,2%
Menor Retorno Mensal	-1,0%	-1,0%	-1,1%
% Meses Positivos	75%	75%	88%
% Meses acima CDI	58%	58%	71%
Máximo Drawdown *	-1,37%	-1,37%	-3,09%
<b>Risco</b>			
Vol. Anualizada	2,6%	2,6%	3,8%
Índice de Sharpe **	0,1	0,1	2,2

\* 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.



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.

### Características

<b>Público Alvo</b>	Investidores em Geral
<b>Taxa de Administração*</b>	2% a.a.
<b>Taxa de Performance</b>	20% do que exceder o CDI
<b>Cota de Aplicação</b>	D+0
<b>Conversão de Cotas no Resgate</b>	D+15
<b>Taxa de resgate antecipado**</b>	5%
<b>Pagamento de Resgate</b>	D+1 da conversão de cota
<b>Investimento Mínimo</b>	\$ 25.000
<b>Movimentação Mínima</b>	\$ 5.000
<b>Saldo Mínimo de Permanência</b>	\$ 25.000
<b>Horário de Movimentação</b>	14h
<b>Categoria ANBIMA</b>	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	215.602
Patrimônio Líquido Médio - 12 meses	189.503

(R\$ mil)