

Março: Volatilidade = Reforma da Previdência

	Março	2019	12 Meses	Início
Canepa Macro FIC FIM	0,45%	2,68%	5,26%	64,71%
CDI	0,47%	1,51%	6,34%	32,40%
% CDI	96%	177%	83%	200%

Em março, o Canepa Macro FIC FIM alcançou rentabilidade muito próxima ao CDI. Apesar da elevação da volatilidade do mês, não vemos ainda motivos para alteração do cenário-base amplamente discutido em nossas últimas cartas. No entanto, um ponto que merece observação é a dúvida sobre a capacidade do Governo em formar uma base política capaz de conseguir 308 votos para a aprovação da PEC da Reforma da Previdência.

Seguimos com posições otimistas, mas com tamanho menor. O *timing* político, na maior parte vezes, é diferente do *timing* de mercado (expectativa dos agentes). A volatilidade esperada tende a ser alta nos próximos meses, o que pode gerar oportunidades para elevar as posições com preços mais atrativos, sem perder o direcionamento de médio/longo prazo para a carteira. A grande arte de gestão - e que fará diferença na rentabilidade da indústria - consiste na capacidade da análise e segregação entre “ruídos” ou sinais mais efetivos (positivos e negativos) no entorno da Reforma da Previdência (sobretudo o valor final economizado).

Apesar da aparente reduzida variação (simples observação entre preços no começo e final de mês) para os mercados de bolsa e juros, a intensa volatilidade constituiu-se na marca do período, gerada em boa parte pelos ruídos políticos. Como exemplo, a diferença entre o ponto máximo e mínimo do Ibovespa durante o mês foi de quase 10%. Os possíveis motivos dessa oscilação de curtíssimo prazo foram diversos: A falta de articulação do Executivo com as lideranças, excesso de *tweets* não harmônicos de Jair Bolsonaro e seus filhos, discussão pública entre Rodrigo Maia e o Presidente, piora na percepção da atividade global, entre outros fatores.

Como comentamos em nossa última carta, a escolha por um novo projeto para a Reforma da Previdência (desprezando a peça do Governo Temer), aumentando o tempo e dificuldade de tramitação, demandará habilidade política do Poder Executivo. No entanto, a maior dúvida é como o novo Governo encontrará esse caminho de entendimento (a chamada articulação política), dado que prometeu à população alterar as relações tradicionais com os partidos (“nova” versus “velha” política). Diante disso, uma tramitação sem obstáculos, no âmbito da Reforma da Previdência parece improvável. Nosso cenário, porém, continua a contemplar a aprovação da reforma em 2019, sem grande “desidratação”. Cabe ressaltar que, atualmente, o nível de conscientização sobre a necessidade da reforma é bem mais elevado do que em outras épocas. Além disso, há, entre os políticos, o reconhecimento que votando favoravelmente, haverá tempo para que todos colham os frutos econômicos (sobretudo maior crescimento nos próximos anos) na eleição para prefeitos em 2020 e na reeleição no Legislativo em 2022.

Em relação à conjuntura econômica local, o nosso cenário de crescimento gradual segue também inalterado. Diferente da mediana do mercado, já projetávamos um crescimento mais próximo de 1.5 por cento neste ano em função da incerteza fiscal que permanecerá alta no primeiro semestre. Não obstante, observamos indicadores qualitativos e quantitativos que reiteraram nossa avaliação. Ainda assim, após fortes ajustes nos últimos anos de recessão, vemos uma perspectiva bem favorável para as empresas brasileiras em relação à estrutura de capital e de custos trabalhistas, além da eficiência tributária. Essas condições trarão alavancagem de resultados, mesmo em um ambiente de crescimento brasileiro moderado, mas resiliente para os próximos anos.

No âmbito externo, persistiram as preocupações com a atividade das grandes economias. Os dados de crescimento ao redor do mundo decepcionaram, sobretudo na Zona do Euro. Como consequência, a maior parte dos bancos centrais desenvolvidos retomou um viés mais expansionista. As conversas sobre a guerra comercial continuaram avançando favoravelmente, ajudando a estabilizar os mercados.

O desafio do time de gestão, portanto, está em encontrar a melhor forma de equilibrar o portfólio diante da volatilidade esperada, principalmente em relação a dois fatores: Internamente, o ritmo de tramitação da Reforma da Previdência e, no exterior, a mensuração do ritmo de desaceleração das economias desenvolvidas. Cabe ressaltar a diferença marcante do estágio do ciclo econômico brasileiro – em momento inicial do crescimento com inflação baixa – e o das economias desenvolvidas – topo do ciclo, apesar de índices inflacionários também benignos. A percepção da evolução dos dois fatores ditará uma maior eficácia na alocação de ativos nos médio e longo prazos.

Atribuição de performance - Canepa Macro FIC FIM – Março/2019

Atribuição de Performance

	MARÇO	2019
Book Renda Fixa	0,36%	0,15%
Juros Nominais	0,36%	0,15%
Juros Reais	0,00%	0,00%
Juros Globais	0,00%	0,00%
Book Moedas	-0,43%	-0,49%
F/X BRL	-0,39%	-0,26%
Outras Moedas	-0,04%	-0,23%
Book Ações	0,27%	2,20%
Brasil (Direcional)	0,25%	2,02%
Brasil (Long & Short)	0,06%	0,66%
Internacional	-0,04%	-0,49%
Caixa	0,47%	1,52%
Custos	-0,21%	-0,71%
Canepa Macro FIM	0,45%	2,68%
CDI	0,47%	1,51%
% CDI	96%	177%

Investimentos

Bolsa

Os ganhos nesse mercado vieram de posições compradas na bolsa brasileira, que segue como a principal posição do fundo e parece ter a melhor relação risco-retorno dentre os ativos locais.

Apesar da pequena queda mensal do Ibovespa, as atuações táticas (aumentando as exposições em níveis reduzidos de preço) ajudaram na rentabilidade.

Na estratégia *Long & Short* entre ações locais tivemos pequenos ganhos gerados em posições táticas de pares no setor de bancos. Nosso principal *book* nessa estratégia, Carteira X Índice, permanece comprado em empresas ligadas a economia doméstica e que possuem boas perspectivas de crescimento de lucro nos próximos anos em detrimento de empresas de setores domésticos defensivos, que possuem menos alavancagem a uma eventual retomada da economia. Vale ressaltar que no ano essa estratégia segue com boa atribuição de performance (responde por 25% do total do retorno trimestral).

As pequenas perdas no mercado internacional vieram de posições vendidas em bolsa americana, usadas como forma de equilibrar a exposição local.

Juros

Os maiores ganhos do fundo vieram do mercado de renda fixa, com boa atuação tática das posições aplicadas em juros intermediários, apesar da pouca variação das taxas na janela mensal.

Cabe ressaltar que a posição de juros aplicada é uma boa proteção à compra de ações, caso a recuperação econômica se materialize apenas de forma débil, o que levaria, no mínimo, à especulação sobre uma possível ação do Banco Central em uma potencial redução da SELIC.

Não realizamos operações no mercado de juros externos em março.

Moedas

As perdas nesse mercado vieram principalmente de posições táticas na moeda brasileira via mercado futuro e de opções. Considerando a ordem de preferência relativa, em alguns momentos a venda da moeda brasileira versus o dólar tem sido usada para equilibrar o restante das posições,

A compra de Euro contra o dólar americano (na lógica de que a relação já teria alcançado um fundo) trouxe pequenas perdas para o fundo.

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

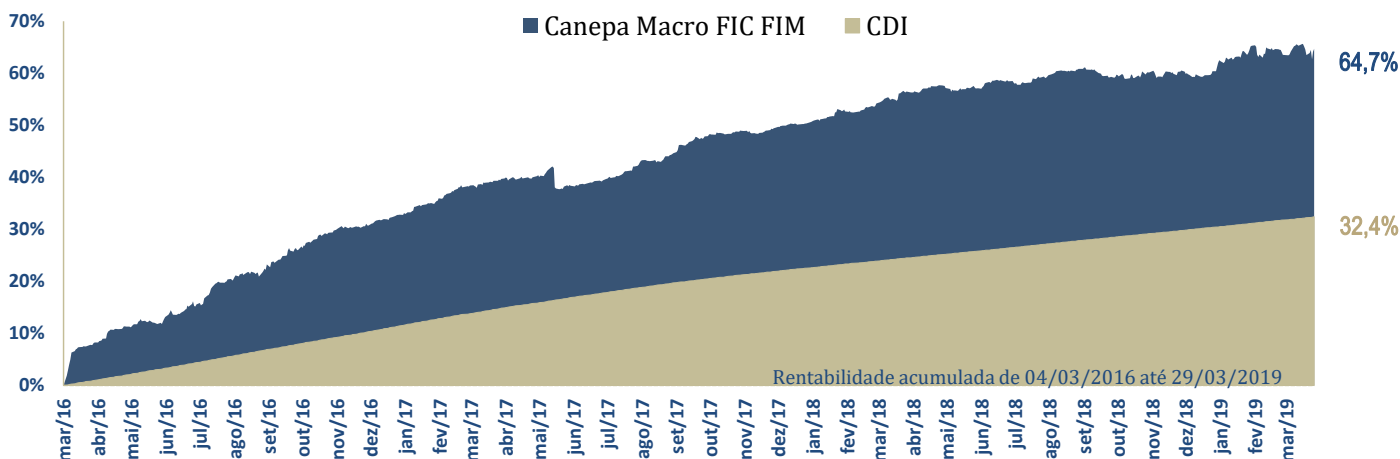
alexandre.ulm@canepaasset.com.br

Carlos Macedo

Economista

carlos.macedo@canepaasset.com.br

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%	
2019															
Fundo	3,0%	-0,7%	0,4%										2,7%	64,7%	200%
CDI	0,5%	0,5%	0,5%										1,5%	32,4%	

Estatísticas do Fundo

	Ano	12 meses	Desde o início
Retorno			
Médio Mensal	0,9%	0,4%	1,4%
Maior Retorno Mensal	3,0%	3,0%	8,2%
Menor Retorno Mensal	-0,7%	-1,0%	-1,1%
% Meses Positivos	67%	67%	86%
% Meses acima CDI	33%	42%	68%
Máximo Drawdown *	-1,78%	-1,78%	-3,09%
Risco			
Vol. Anualizada	5,8%	3,6%	4,0%
Índice de Sharpe **	0,9	-0,3	2,0

* 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

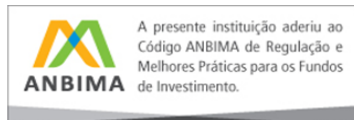
KPMG Auditores

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

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	R\$ 25.000
Movimentação Mínima	R\$ 5.000
Saldo Mínimo de Permanência	R\$ 25.000
Horário de Movimentação	Até as 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	216.685
Patrimônio Líquido Médio - 12 meses	207.593

(R\$ mil)