

Desaceleração global e local, “dovish mode”

	Maio	2019	12 Meses	Início
Canepa Macro FIC FIM	0,71%	3,32%	5,51%	65,75%
CDI	0,54%	2,59%	6,37%	33,80%
% CDI	131%	128%	87%	194%

Em maio, o Canepa Macro FIC FIM apresentou rentabilidade nominal de 0,71%, equivalente a 131% do CDI no período. Em 2019, o fundo Canepa Macro atinge 128% do referencial e, desde o seu início (março/16), o seu retorno equivale a 194% do CDI.

O mês marcou uma profunda mudança de viés do mercado em relação aos próximos passos do FED, diante de uma combinação entre desaceleração da atividade, sem pressões inflacionárias relevantes. Na precificação do mercado, a chance de quedas de juros para o segundo semestre aumentou de forma significativa. O “cavalo de pau”, a partir do viés antes altista anterior quanto ao FED fund rate, fez com que a curva de juros experimentasse intensa queda nos seus diversos vértices – durante o ano de 2019, as taxas de 2 anos e 10 anos despencaram, respectivamente, de 2,40% e 2,68% ao ano para 1,84% e 2,08% ao ano ao final de maio. **As declarações recentes de diretores da autoridade monetária já indicam espaço para uma potencial queda da taxa básica de juros.**

Outro fator de preocupação do FED constituiu-se no anúncio de elevação de tarifas de importações chinesas por parte dos Estados Unidos que foi o principal catalisador para a piora nos mercados acionários globais que experimentaram forte desvalorização. A cada tweet de Donald Trump, mais volatilidade no mercado.

Enquanto isso, os dados de atividade das principais economias seguem sem mostrar sinais claros de estabilização no curto prazo. A atividade econômica europeia vem sendo puxada para baixo pelos dados ruins na Alemanha. A China é o país que está conseguindo se manter dentro das expectativas. A dissipação das preocupações em relação aos conflitos comerciais será muito importante ao menos para a estabilização da atividade nas grandes economias. O encontro do G20 em junho e seus desdobramentos devem ser monitorados de perto pelo mercado.

Localmente, os mercados se comportaram bem em maio. Após a aprovação da reforma da previdência da CCJ, o que se viu foi uma redução das tensões e da “animosidade” do Congresso em relação ao Poder Executivo, após vários ruídos nos meses anteriores. As lideranças na Câmara e no Senado seguem apoiando de forma pública a agenda econômica proposta e, apesar de atrasos, algumas pautas do Poder Executivo experimentaram andamento considerável nas casas legislativas. A grande dúvida agora gira em torno do grau de “desidratação” do texto em relação à economia projetada gerada pela reforma no projeto original. De maneira geral, as sinalizações seguem positivas e trabalhamos com um cenário de aprovação da reforma no segundo semestre. No entanto, não podemos perder de vista os obstáculos políticos ainda existentes para que um texto robusto seja aprovado e a sustentabilidade fiscal seja garantida.

Em relação ao cenário econômico conjuntural local, a atividade segue sem dinamismo, a ociosidade extremamente elevada e os núcleos de inflação comportados. Diante desse cenário, a pressão do mercado para uma nova rodada de redução de juros tem se elevado. Reforçamos algumas estratégias de opções de juros que se beneficiam de possíveis quedas na Selic ainda em 2019, com boa relação de risco-retorno. No entanto, cabe lembrar que a desaceleração econômica que beneficia as posições prefixadas prejudica os "comprados" em bolsa, dado a potencial revisão baixista de resultados sobretudo para empresas abertas ligadas à economia doméstica.

De maneira geral, nossa estratégia segue sem grandes alterações de direção. Adicionamos algumas operações de venda de Dólar contra Real com a cotação acima de BRL 4,00, acreditando existir boa relação de risco retorno em apostar na moeda brasileira nesses patamares diante da conjuntura atual. O momento é interessante: Se, por um lado, a desaceleração global pode influenciar negativamente o preço das commodities (efeito baixista no Real), uma potencial queda de juros nos EUA pode incrementar o carry trade da moeda brasileira, fortalecendo o Real (caso a SELIC se mantenha no mesmo patamar).

O desafio do time de gestão segue em encontrar a melhor forma de equilibrar o portfólio diante da volatilidade esperada. 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 e desaceleração começando a aparecer, com índices inflacionários também benignos.

Atribuição de Performance

	MAIO	2019
Book Renda Fixa	0,08%	0,03%
Juros Nominais	0,19%	0,15%
Juros Reais	0,00%	0,00%
Juros Globais	-0,12%	-0,12%
Book Moedas	0,17%	-0,20%
F/X BRL	0,17%	0,05%
Outras Moedas	0,00%	-0,25%
Book Ações	0,25%	2,18%
Brasil (Direcional)	-0,03%	2,02%
Brasil (Long & Short)	0,15%	0,66%
Internacional	0,14%	-0,50%
Caixa	0,54%	2,60%
Custos	-0,33%	-1,30%
Canepa Macro FIM	0,71%	3,32%
CDI	0,54%	2,59%
% CDI	131%	128%

Investimentos

Bolsa

Destaque para a posição vendida em bolsa americana no mês, usada em parte para equilibrar o restante do portfólio.

A posição comprada em bolsa local gerou resultado praticamente neutro, **enquanto o book long & short apresentou performance positiva em maio**. Os principais destaques vieram de posições compradas em empresas que apresentaram bom desempenho após a divulgação dos resultados trimestrais, reforçando assim as nossas teses de investimento e a nossa abordagem *bottom up*. Em função do baixo dinamismo da economia doméstica e das incertezas em relação ao cenário internacional, revisamos algumas teses de investimento, reforçando nosso posicionamento em empresas que tem o potencial de passar por esse momento de baixo crescimento econômico, sem maiores frustrações.

Juros

O fundo se beneficiou do forte fechamento das taxas com posições aplicadas em juro nominal através do mercado de futuros e de opções. Reforçamos algumas estratégias de opções que se beneficiam de cenários de queda de juros ainda em 2019.

Por outro lado, enfrentamos perdas advindas de posição tomadas em juros americanos no mês.

Moedas

Obtivemos ganhos com posições compradas Real contra dólar. Adicionamos algumas operações de venda de Dólar contra Real com a cotação acima de BRL 4,00, acreditando existir boa relação de risco retorno em apostar na moeda brasileira nesses patamares diante da conjuntura atual. Não operamos no mês de maio outras moedas internacionais.

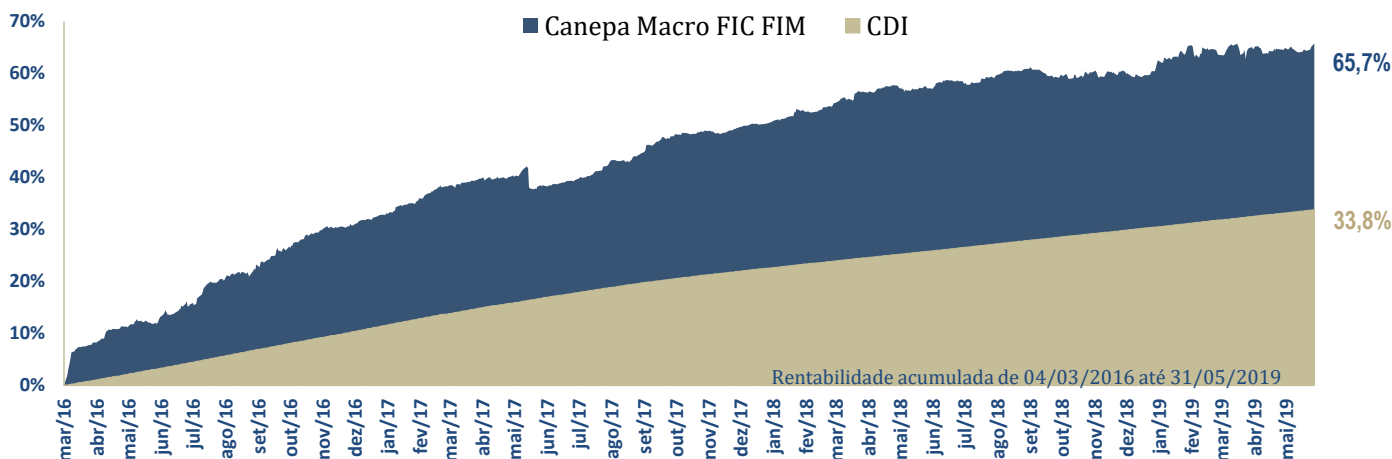
Alexandre Póvoa
CEO

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

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%	0,6%	0,6%	1,0%	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%	-0,1%	0,7%								3,3%	65,7%	194%
CDI	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%								2,6%	33,8%	

Estatísticas do Fundo

	Ano	12 meses	Desde o início
Retorno			
Médio Mensal	0,7%	0,5%	1,3%
Maior Retorno Mensal	3,0%	3,0%	8,2%
Menor Retorno Mensal	-0,7%	-1,0%	-1,1%
% Meses Positivos	60%	67%	85%
% Meses acima CDI	40%	42%	67%
Máximo Drawdown *	-1,78%	-1,78%	-3,09%
Risco			
Vol. Anualizada	4,8%	3,7%	3,9%
Índice de Sharpe **	0,4	-0,2	1,9

* 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

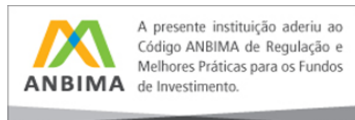
KPMG Auditores

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	\$ 25.000
Movimentação Mínima	\$ 5.000
Saldo Mínimo de Permanência	\$ 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	216.288
Patrimônio Líquido Médio - 12 meses	212.540

(R\$ mil)