

FRONTEIRA EFICIENTE IS FIC DE FIM

Relatório de Gestão

Setembro/2019

O mês de setembro foi caracterizado por uma dicotomia de comportamentos, em face de uma mistura de notícias positivas e negativas, especialmente no mercado internacional. Com efeito, a primeira quinzena foi caracterizada por otimismo dos mercados globais, após redução na tensão do conflito comercial sino-americano, e a segunda quinzena por incertezas oriundas, sobretudo, de ataque terrorista em refinaria de petróleo saudita e da abertura de processo de *impeachment* contra o presidente americano.

Além dos eventos citados acima, os outros destaques foram: (i) votação da reforma da previdência no senado adiada; (ii) cortes nas taxas de juros pelo Copom e FED; e (iii) incertezas para o Brexit continuam. Seguem abaixo breves comentários:

1. Trade War: Guerra tarifária entre EUA e China.

Conforme nosso entendimento e análise nos meses anteriores, a guerra comercial tende a ser resolvida não apenas por conta das eleições presidenciais americanas em 2020, mas igualmente por conta da abertura do processo de *impeachment*, o qual enfraquece o presidente norte americano.

Apesar de o mês de setembro haver começado com anúncios de aumentos tarifários pelos EUA, afetando cerca de USD 125,0 bilhões em exportações chinesas, e o país asiático entrar com reclamação na OMC, o restante do período trouxe notícias que indicam o início de um possível acerto. Nesse sentido, no dia 05/set foi anunciado uma reunião entre representantes comerciais dos dois países na capital americana, Washington, no dia 14 de outubro. Posteriormente, os EUA postergaram a vigência de cobrança de tarifas adicionais e a China retribuiu com a exclusão de alguns produtos agrícolas da lista que estabelece majoração de impostos de importação. Ademais, no final do mês, o governo americano excluiu 437 produtos chineses da cobrança adicional de tarifas.

Se as discussões em outubro resultarem em sinalizações positivas, indicando um acordo entre os dois países, deve haver reação global positiva, com potencial de afetar duplamente o Brasil. Com efeito, um acordo comercial estimulará maior crescimento nas duas principais economias do planeta, impactando positivamente o PIB mundial (ressalte-se que EUA e China representam 40% do PIB mundial) e contribuindo para afastar receios de desaceleração do crescimento global. Ademais, um acordo favorece particularmente o Brasil e o Real, visto que o crescimento econômico China/EUA tende a aumentar o consumo de *commodities* produzidas e exportadas pelo Brasil.

2. Reforma da Previdência: Votação Adiada no Senado.

A postergação da votação da Reforma da Previdência em uma semana (de 24/set para 01/out), agregou incerteza e tensão ao mercado interno no final do mês de setembro, sendo aplacada já no dia 01/out, com sua aprovação na CCJ e em 1º turno no plenário do Senado. Não obstante, a incerteza perdura por um novo motivo: destaques do senadores, que podem drenar mais R\$200 bilhões da economia prevista no texto original, em 10 anos (do total previsto de R\$876 bilhões). Nesse contexto, o entendimento é que o 2º turno não será fácil, devido, entre outras razões, as demandas de senadores para a liberação de mais verbas para seus Estados. Como estamos em momento de crise e austeridade, não será uma negociação

fácil, mas há previsão de que a votação em 2º turno ocorra até o final do mês de outubro, com a aprovação da Reforma da Previdência.

Cabe destacar que inclusão dos Estados na Reforma da Previdência não foi abandonada e está sendo discutida, podendo adicionar uma economia na ordem de R\$350 bilhões em 10 anos. Diferente da Reforma “Mãe”, está iniciou-se no Senado e após aprovada será discutida na Câmara dos Deputados. A expectativa é que seja discutida e aprovada até o final do 1º trimestre de 2020.

3. Corte de Juros pelo Copom e FED e desaceleração da Economia Global:

Em setembro houve novos cortes na taxa de juros no Brasil (o Copom reduziu a Selic em 0,5%, para 5,5% a.a.) e nos EUA (o Banco Central Americano - FED reduziu as taxas de juros em 0,25% levando a nova meta para o intervalo entre 1,75% e 2,00% a.a.).

No caso brasileiro, a inflação abaixo da meta (de acordo com pesquisa Focus do Bacen a previsão para a inflação, calculada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, passou de 3,44% para 3,43%, em 2019, ante a meta definida pelo Conselho Monetário Nacional de 4,25% para 2019) e as recentes reduções no crescimento estimado da economia para esse ano indicam a continuação da redução no corte da Taxa Selic. O último Boletim Focus (do Bacen) indica uma taxa de 4,75% em 31/dez/19. Mas, há casas que avaliam uma redução ainda maior.

Já nos EUA o cenário não é muito diferente. Apesar do desemprego continuar em níveis baixos (~4%), a inflação continua abaixo da meta (1,4% ante a meta de 2%) e há indícios de enfraquecimento da economia e temores de recessão nos próximos meses. Assim, é provável que o FED continue com os cortes na taxa de juros, não obstante a sinalização do presidente do Fed de menor possibilidade para cortes adicionais adiante, contrariando expectativas do mercado.

Há crescente preocupação com a desaceleração do crescimento global, refletindo inclusive na redução das projeções de crescimento do comércio mundial em 2019 (de 2,6% para 1,2%) e 2020 (de 3,0% para 2,7%) pela Organização Mundial do Comércio (OMC), dado o cenário de, entre outros fatores: (i) guerra comercial China/EUA; (ii) dados de atividades ainda fracos na União Europeia e Japão; e (iii) riscos de Brexit sem acordo. Nesse contexto, o Banco Central Europeu (BCE) divulgou amplo pacote de estímulos ao bloco e o Banco Central da China anunciou medidas visando o estímulo à atividade econômica, tendo em vista reduzir a percepção de risco do mercado e estimular as respectivas economias. Este quadro denota de forma mais evidente um cenário de juros globais por mais tempo.

4. Brexit: A novela continua.

A Suprema Corte Britânica considerou inconstitucional o fechamento do parlamento pelo Primeiro Ministro Boris Johnson. Nesse contexto, os trabalhos na casa foram retomados no dia 09/set, após 16 dias de paralisação. A data programada para o Brexit é 31/out e Boris Johnson afirmou que pretende manter a saída na data programada, ainda que sem a negociação de um acordo. Não obstante, cabe destacar a manutenção do cenário de incertezas, dado que há (i) lei para postergar a data de saída, caso um acerto não seja firmado até o dia 19/out (mas cuja utilização já foi rechaçada pelo PM); e (ii) debates na oposição que pretende assumir o PM, mas apenas na hipótese de o Brexit ser postergado.

5. Impeachment de Donald Trump:

O Comitê de Inteligência da Câmara dos Deputados dos EUA instaurou investigação de impeachment, para apurar suposta solicitação de Donald Trump ao presidente ucraniano

referente ao fornecimento de informações comprometedoras sobre as atividades de Joe Biden (potencial candidato às próximas eleições presidenciais americanas) no país. Adicionalmente, o presidente do Comitê de Inteligência da Câmara dos EUA, Adam Schiff, afirmou que o congresso está determinado em obter acesso às ligações de Donald Trump com o presidente russo Vladimir Putin e outros líderes mundiais, destacando preocupações de que Trump possa ter comprometido a segurança nacional.

O procedimento ainda está no início e há baixa probabilidade de instauração do processo de *impeachment*, cuja proposta precisa ser aprovada por quórum de 2/3 de votos na Câmara e no Senado, considerando a maioria republicana no Senado. Não obstante o risco eleitoral aumenta e contribuiu para adicionar volatilidade aos mercados.

6. Petróleo:

Em 14 de setembro rebeldes Houthis do Iêmen realizaram ataque nas instalações de petróleo da Arábia Saudita (Saudi Aramco), resultando na redução de mais de 50% da capacidade de produção de petróleo saudita. O evento deflagrou volatilidade no mercado de petróleo, com alta de 14,6% dos preços do petróleo Brent, dada expectativa de diminuição da oferta da *commodity*. Não obstante, a Aramco remediou rapidamente o quadro, retomando a produção e normalizando a situação em pouco mais de 10 dias, levando o preço da *commodity* recuar 12%. Entretanto,

Atenção para o mês de outubro:

1. Reunião entre EUA e China
2. Eleições Argentinas
3. Brexit
4. Reunião Copom
5. Reunião FED

O FUNDO

Apesar do real ter se desvalorizado em relação ao dólar americano (0,63%), o bom resultado da bolsa brasileira (exposição em estratégias Long & Short) e o fechamento da curva de juros foram os principais responsáveis pelo rendimento positivo do Fronteira Eficiente IS FIC de FIM (“Fronteira Eficiente”) no mês de setembro. Segue abaixo o resumo do portfólio, destacando a rentabilidade de cada um dos fundos que integram a carteira, no mês e no ano:

%	Fundo	Classe	Gestor	Objetivo	Retorno					
					Setembro	x CDI	Agosto	x CDI	Ano	x CDI
11%	AF Invest Geraes FIRF CP	Crédito Privado	AF Invest	Liquidez D+1	0,48%	103%	0,54%	107%	5,11%	107%
12%	Angá High Yield FIRF CP	Crédito Privado	Angá Asset Management	FIDC e Crédito Privado	0,91%	195%	0,80%	160%	10,06%	216%
3%	Leste Credit FIM CP IE	Crédito Privado	Leste Investimentos	Crédito Privado High Yield/Estruturado EUA e Brasil	0,79%	169%	0,86%	171%	8,38%	180%
5%	Leste CP Brasil FIC FIM	Crédito Privado	Leste Investimentos	Crédito Privado High Yield Brasil	0,83%	178%	0,73%	161%	1,57%	170%
2%	BTG PACTUAL CDB Plus	Crédito Privado	BTG Pactual	Caixa - Liquidez D+0	0,45%	97%	0,53%	105%	4,89%	105%
33%		Crédito Privado			0,71%	153%	0,69%	140%	6,6%	142%
12%	Canvas Vector FIC FIM	Macro	Canvas Capital	Prêmio de Risco Alternativo - Arbitragem Global	1,87%	402%	-0,05%	-	23,76%	509%
13%	Apollo FIM	Macro	Sul América	Macro Média Vol	0,77%	165%	-0,72%	-	7,62%	163%
3%	Polo Macro FIM	Macro	Polo Capital Gestão de Recursos	Macro Alta Vol	0,55%	117%	-3,77%	-	7,08%	152%
28%		Macro			1,24%	267%	-0,72%	0%	14,8%	317%
10%	Exploritas Alpha America Latina FIC FIM	Multimercado	Exploritas	Ações e Bonds Latam	3,08%	662%	-16,95%	-	-0,96%	-
9%	Claritas Long Short FIC FIM	Long & Short	Claritas Investimentos	Long Short Direcional	0,28%	59%	0,24%	47%	5,36%	115%
10%	SulAmérica Inflatie FIRF LP	Inflação	Sul América	Inflação/Pré Geral	2,59%	556%	-0,04%	-	18,97%	407%
10%	AZ Quest Legan Termo FIM	Multimercado	AZ Quest Investimentos	Arbitragem - Financiamento Operações Termo	0,51%	110%	0,58%	115%	5,08%	109%
39%		Outros			1,64%	-	-4,23%	40%	7,0%	151%

O Exploritas Alpha América Latina (“Exploritas”), recuperou parte de suas perdas no mês anterior e teve a melhor rentabilidade entre os ativos do Fundo (3,08% ou 662% do CDI). Ele foi beneficiado principalmente por estar mais long que short na bolsa brasileira e em sua exposição em ativos argentinos, que recuperaram parte da perda de agosto.

Outro fundo que contribuiu para performance do Fronteira Eficiente foi o Sul América Inflatie FIRF RF (2,59% ou 556% do CDI), o qual investe em títulos públicos atrelados à inflação (NTN-B), beneficiados com o fechamento da curva de juros, ou seja, com a expectativa de uma menor taxa Selic.

Continuamos otimistas com Brasil, por entender que as reformas em andamento (previdenciária, tributária, privatizações e administrativa) devem contribuir para o cenário de crescimento do país no médio e longo prazos.

Não obstante, o cenário de turbulência global pode afetar nosso mercado. Daí a importância do sucesso nas negociações entre EUA e China neste mês, capazes de reduzir a volatilidade dos mercados e acenar para a retomada do crescimento global. Outros pontos de atenção para este mês são os próximos capítulos do Brexit e os dias seguintes às eleições na Argentina.

Em anexo segue a rentabilidade, até 24 meses, dos fundos que compõem a carteira do Fronteira Eficiente, de forma a viabilizar a verificação da performance dos gestores no médio/longo prazo. Ainda sim, a gestão do Fronteira Eficiente estuda novos fundos/modelos de exposição que possam melhorar o binômio rentabilidade vs. risco do portfólio.

ANEXO I - QUADRO DE RENTABILIDADE

Quadro de Retornos

Data Emissão: 03/10/2019 11:23:46

Data Posição: 30/09/2019

Carteira	BenchMark	Valor Cota	Valor PL	Dia	Mês	Ano	6 Meses	12 Meses	24 Meses	Volat
Fundos de Investimentos										
216658 - AF INVEST FIFR CRED PRIV GERAES	CDI	3,03866300	3.574.321.178,75	0,02%	0,48%	5,11%	3,33%	7,00%	15,24%	0,10%
			vs BenchMark	98,91%	103,06%	109,49%	107,25%	111,60%	114,35%	
476250 - ANGA HIGH YIELD FIFR CRED PRIV	CDI	1,15263876	419.710.760,26	0,05%	0,91%	10,06%	6,30%	14,40%	15,26%	0,47%
			vs BenchMark	248,66%	195,45%	215,58%	202,73%	229,47%	229,79%	
473596 - APOLLO FIMULTIMERCADO CREDITO PRIVADO	CDI	11,19216650	138.160.978,98	0,14%	0,77%	7,62%	4,53%	10,51%	11,92%	2,39%
			vs BenchMark	687,36%	164,99%	163,19%	145,75%	167,43%	164,50%	
403822 - AZ QUEST LEGANTERMO FIMULT	CDI	1,51097630	141.415.269,95	0,02%	0,51%	5,08%	3,36%	6,82%	14,64%	0,14%
			vs BenchMark	108,56%	109,62%	108,77%	108,08%	108,73%	109,83%	
453420 - BTG PAC CDB PLUS FIFR RENDA FIXA CRED PRIV	CDI	1,97527270	2.099.550.684,08	0,02%	0,45%	4,89%	3,20%	6,56%	12,69%	0,06%
			vs BenchMark	98,67%	96,96%	104,74%	103,05%	104,49%	103,91%	
456381 - CANVAS VECTOR FCFIMULTIMERCADO	CDI	1,32257318	372.201.809,77	0,25%	1,87%	23,76%	12,30%	30,03%	32,26%	5,13%
			vs BenchMark	1.174,77%	402,10%	509,24%	395,81%	478,49%	278,84%	
109241 - CLARITAS LONGSHORT FICOTAS FIMULTI	CDI	10,44399755	362.974.601,40	(0,03%)	0,28%	5,36%	3,46%	8,70%	19,93%	3,07%
			vs BenchMark	(125,94%)	59,36%	114,79%	111,42%	138,60%	149,56%	
370126 - EXPLORITAS ALPHAMERICA LAT FIC FIMULT	CDI	246,51733660	1.463.047.128,07	(0,15%)	3,08%	(0,96%)	(7,52%)	4,00%	13,83%	12,24%
			vs BenchMark	(714,44%)	661,75%	(20,62%)	(241,92%)	63,75%	103,76%	
123456 - LESTE CP BRASIL FICFIM	CDI	1,01569320	0,00	0,04%	0,83%	-	-	-	-	0,12%
			vs BenchMark	181,49%	177,96%	-	-	-	-	
407410 - LESTE CREDIT FIMULTCRED PRIV IE	CDI	1,70668970	206.412.800,67	0,04%	0,79%	8,38%	5,49%	10,72%	26,79%	0,45%
			vs BenchMark	203,39%	169,37%	179,52%	176,76%	170,83%	201,04%	
241202 - POLO MACRO FIMULTIMERCADO	CDI	3,60562933	159.810.470,08	(0,64%)	0,55%	7,08%	(0,83%)	15,29%	23,08%	6,38%
			vs BenchMark	(3.050,10%)	117,30%	151,82%	(28,26%)	243,57%	173,17%	
439282 - SPARTA MAX FCFIFR CRED PRIV LP	CDI	1,20202997	52.267.350,93	0,04%	0,59%	5,42%	3,49%	7,21%	15,08%	0,14%
			vs BenchMark	180,09%	126,72%	116,25%	112,24%	114,87%	113,18%	
212873 - SUL AMERICA INFLATIE FIFR RENDA FIXA LP	CDI	45,43962060	1.830.422.256,94	0,00%	2,59%	18,97%	12,69%	30,19%	34,99%	4,78%
			vs BenchMark	12,03%	556,14%	406,50%	408,47%	481,05%	262,54%	
				Dia	Mês	Ano	6 Meses	12 Meses	24 Meses	
CDI				0,02%	0,47%	4,67%	3,11%	6,28%	13,33%	
Ibovespa				(0,32%)	3,57%	19,18%	9,78%	32,02%	40,99%	
Dolar				0,14%	0,63%	7,47%	6,87%	4,01%	31,45%	