

FRONTEIRA EFICIENTE IS FIC DE FIM

Relatório de Gestão

Outubro/2019

Assim como nos meses anteriores, o mês de outubro foi marcado por notícias positivas e surpresas negativas. Felizmente as novidades ruins pouco afetaram a rentabilidade do Fronteira Eficiente. A indicação de um possível acordo entre EUA e China amenizou a Guerra Comercial e diminuiu a volatilidade nos mercados. No entanto, a crise política em parte dos países sul americanos deteriorou e gerou incerteza acerca do que pode ocorrer com nossos vizinhos. No Brasil, a aprovação da Reforma da Previdência encerrou uma longa novela, abrindo espaço para debate das muitas outras reformas a serem feitas.

Além dos eventos citados acima, os outros destaques foram: (i) Crise no PSL; (ii) cortes nas taxas de juros pelo Copom e FED; (iii) Brexit; e (iv) Desaceleração econômica. Seguem abaixo breves comentários:

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

As tensões comerciais entre EUA e China vêm diminuindo, inclusive com expectativas de um acordo comercial preliminar, que vem sendo chamado Fase 1, ainda em novembro. Esse fato trouxe calma e boa notícia ao mercado, mas ainda há incertezas sobre o sucesso das negociações.

2. Reforma da Previdência: Aprovada! Mas ainda há muito a fazer...

A Reforma da Previdência foi finalmente aprovada pelo Senado, prevendo uma economia para o Governo Federal na ordem de R\$800 bilhões em 10 anos.

O evento permite o início da discussão das novas reformas a serem aprovadas. Nesse contexto, o Governo divulgou o “Plano mais Brasil”, o qual contempla 3 (três) Propostas de Emendas à Constituição (PEC). São elas: (1) PEC do Pacto Federativo, que corresponde a um novo pacto federativo, discutindo, entre outras matérias, a redistribuição de recursos da União entre Estados e Municípios; (2) PEC Emergencial, que fornece instrumentos (temporários e permanentes) para o Governo enfrentar seus desafios fiscais; e (3) PEC dos Fundos, que visa reduzir a dívida bruta, extinguindo ou desvinculando os recursos de 281 fundos setoriais, podendo utilizar recursos acumulados em tais fundos para amortizar o endividamento público.

Em breve devem ser apresentadas PEC para (i) reforma administrativa, que muda regras para servidores públicos; (ii) projeto de lei que acelera privatizações; e (iii) reforma tributária, que se somará às propostas já em discussão na Câmara e Senado. Ademais, continuam as discussões no Senado, Câmara e Governo Federal para apresentação de PEC Paralela para a inclusão de Estados e Municípios em reforma da previdência, a qual deve gerar economias de R\$350 bilhões em 10 anos, , mas que deverá ser votada apenas em 2020.

Acreditamos que a aprovação da Reforma da Previdência foi fundamental para a economia brasileira, mas é necessário que as PECs descritas acima sejam aprovadas e o sistema judiciário traga mais previsibilidade (menos insegurança) ao investidor estrangeiro para que o país recupere o grau de investimento e atraia recursos do exterior para impulsionar a economia.

3. Corte de Juros pelo Copom e FED: Após novos cortes, há espaço para redução maior?

No final de outubro houve novos cortes na taxa de juros no Brasil (o Copom reduziu a Selic em 0,5%, para 5,0% 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 1,50% e 1,75% a.a.).

A inflação baixa em ambos os países com indicadores de produção e consumo abaixo do esperado foram fundamentais para as reduções nas taxas. Ainda haverá mais uma reunião dos Bancos Centrais de ambos os países em dezembro, sendo que no Brasil é provável um corte entre 0,25% e 0,5%, enquanto nos EUA há especulação acerca da provável decisão, visto que o Presidente do FED, Jerome Powell, afirmou que o patamar de juros atual é adequado, e que cortes adicionais deverão ocorrer se a economia desacelerar significativamente. Vale ressaltar que a Ata do Copom trouxe um tom bastante cauteloso com possíveis novos cortes a partir de uma Selic em 4,50%, reforçando a falta de evidência histórica para o atual grau de ajuste, e para a agenda de reformas pós-previdência.

A baixa da meta da taxa Selic e a consequente redução do CDI geraram uma reprecificação nos ativos de renda fixa brasileiros, ajustando seu valor ao percentual do CDI condizente com seu risco. Esse foi um movimento que já deveria ter acontecido, pois 110% CDI quando a Selic estava 10% é muito diferente de hoje, 5%. Essa questão afetou negativamente muitos fundos que possuem ativos atrelados ao percentual do CDI.

4. Desaceleração Global?

Permanecem as incertezas acerca de eventual recessão global, em face da desaceleração das principais economias mundiais, com destaque para EUA, China e União Europeia. Com efeito, os indicadores econômicos não apresentarem melhoras significativas, a despeito dos juros baixos em todo o mundo. Os incentivos ao aumento do consumo com cortes de juros estão chegando próximo de seu limite, mas alguns governos centrais ainda podem injetar liquidez comprando títulos no mercado, como realizado pelo FED no mês de outubro.

Não se pode deixar de destacar os tímidos indícios de retomada, ainda que insuficientes para confirmar uma retomada no crescimento global: (i) nos EUA, foi divulgado o relatório de empregos com dados que superaram as expectativas do mercado (criação de novos postos de emprego e redução da taxa de desemprego), reduzindo a percepção de risco de recessão da economia norte-americana e reforçando a possibilidade de que o Fed interrompa o ciclo de cortes de juros no país; (ii) no Reino Unido, o índice de mercado elaborado com informações dos gerentes de compras da indústria (PMI industrial) subiu para 49,6 pontos em outubro, atingindo seu maior nível em seis meses; (iii) na China, o PMI industrial indicador subiu para 51,7, sua maior leitura desde fevereiro de 2017; e (iv) na Alemanha o indicador foi de 42,1 (contra 41,7 em setembro), acima da expectativa de mercado (de 41,9). Vale ressaltar que dados de PMI abaixo de 50 indicam uma contração da atividade industrial.

5. Brexit: o impasse está próximo do fim?

A data para o Brexit, antes marcada para 31/out, foi prorrogada para 31/jan/20. A extensão do prazo trouxe ânimo ao mercado, já que a saída do Reino Unido da União Europeia deve acontecer de forma planejada. Nessa questão, o Primeiro Ministro britânico, Boris Johnson, informou que chegou a um acordo com a União Europeia para uma proposta de saída, no entanto essa questão ainda deve passar pelo crivo do parlamento britânico. Como são necessários 2/3 dos votos, haverá novas eleições para o parlamento em 12 de dezembro. Nessa oportunidade, a população escolherá o time que irá deliberar sobre o possível capítulo final dessa extensa novela.

6. Manifestações no Continente:

A América do Sul sofreu fortes manifestações em alguns de seus principais países. O aumento nas tarifas do transporte público no Chile foi o estopim para uma revolta da população de grandes magnitudes, inclusive com a depredação de patrimônio público, como a rede de metro e prédios do governo e estatais. O país, que é elogiado por sua evolução socioeconômica nas últimas décadas, mostrou um descontentamento de parte da população com a corrupção e desigualdade.

No Brasil, houve uma tentativa de ligação do Presidente Jair Bolsonaro com o assassinato da ex-vereadora do Rio de Janeiro, Marielle Franco, após o porteiro do condomínio ter afirmado que um dos suspeitos do assassinato teria ido à casa do Presidente no dia do crime, alegação que foi desmentida por registros da Câmara dos Deputados, indicando sua participação em votação em Brasília.

A população da Bolívia vinha realizando protestos por possível fraude no processo de eleição presidencial, os quais foram ratificados por auditoria realizada pela Organização dos Estados Americanos, culminando na apresentação de renúncia do presidente Evo Morales. Outros países, como Equador e Peru, sofreram agitações com objetivos, mas em proporções menores.

Apesar de ocorrerem em importantes países do continente e ocuparem grande destaque na mídia internacional, esses eventos impuseram pouca volatilidade ao mercado brasileiro e aos fundos investidos pelo Fronteira Eficiente.

Atenção para o mês de novembro:

1. Acordo entre EUA e China
2. Votação no STF sobre a legalidade da prisão em segunda instância – liberdade do Lula
3. Saída do Bolsonaro e seus aliados do PSL
4. Cessão Onerosa dos campos de Petróleo (ocorrido em 06/nov e com participação quase em 100% da Petrobras, gerando decepção no mercado e desvalorização do real)
5. Avanço das discussões de novas reformas no congresso

O FUNDO

O mês de outubro foi novamente positivo para os ativos do Fronteira Eficiente IS FIC de FIM (“Fronteira Eficiente”). A valorização do real em relação ao dólar americano, o bom resultado da bolsa brasileira (exposição em estratégias Long & Short) e o fechamento da curva de juros foram os principais responsáveis pela rentabilidade no período do Fronteira Eficiente. Segue abaixo o resumo do portfólio, destacando o retorno de cada um dos fundos que integram a carteira, no mês e no ano:

%	Fundo	Investidor	Classe	Gestor	Objetivo	Retorno			
						Outubro	x CDI	Ano	x CDI
8%	AF Invest Geraes FIRF CP	Geral	Crédito Privado	AF Invest	Liquidez D+1	0,38%	80%	5,51%	107%
10%	Angá High Yield FIRF CP	Qualificado	Crédito Privado	Angá Asset Management	FIDC e Crédito Privado	2,13%	442%	12,40%	240%
3%	Leste Credit FIM CP IE	Profissional	Crédito Privado	Leste Investimentos	Credito Privado High Yield/Estruturado EUA e Brasil	0,75%	156%	9,19%	178%
6%	Leste CP Brasil FIC FIM	Profissional	Crédito Privado	Leste Investimentos	Credito Privado High Yield Brasil	0,78%	163%	-	-
1%	BTG PACTUAL CDB Plus	Geral	Crédito Privado	BTG Pactual	Caixa - Liquidez D+0	0,48%	100%	5,39%	104%
28%			Crédito Privado			1,15%	239%	9,2%	178%
10%	Canvas Vector FIC FIM	Geral	Macro	Canvas Capital	Prêmio de Risco Alternativo - Arbitragem Global	-0,80%	-	22,80%	441%
11%	Apollo FIM	Geral	Macro	Sul América	Macro Média Vol	1,21%	252%	8,92%	173%
9%	Occam Retorno Absoluto FIC FIM	Geral	Macro	Occam Brasil	Macro Alta Vol	1,08%	225%	14,60%	282%
8%	Pacifico Macro FIC FIM	Geral	Macro	Pacifico Gestão de Recursos	Macro Média Vol	1,34%	279%	9,49%	184%
2%	Polo Macro FIM	Geral	Macro	Polo Capital Gestão de Recursos	Macro Alta Vol	1,25%	260%	8,42%	163%
40%			Macro			0,68%	186%	13,9%	268%
9%	Exploritas Alpha America Latina FIC FIM	Geral	Multimercado	Exploritas	Ações e Bonds Latam	4,39%	915%	3,38%	65%
8%	Claritas Long Short FIC FIM	Geral	Long & Short	Claritas Investiments	Long Short Direcional	1,18%	246%	6,60%	128%
2%	Claritas Quant FIC FIM	Geral	Long & Short	Claritas Investiments	Long Short Quantitativo	0,30%	63%	11,70%	226%
7%	SulAmérica Inflatie FIRF LP	Geral	Inflação	Sul América	Inflação/Pré Geral	3,02%	629%	22,56%	436%
7%	AZ Quest Legan Termo FIM	Geral	Multimercado	AZ Quest Investimentos	Arbitragem - Financiamento Operações Termo	0,50%	104%	5,72%	111%
32%			Outros			2,27%	474%	9,2%	178%

A rentabilidade do fundo Canvas Vector foi afetada negativamente em suas estratégias com moedas de países com economias desenvolvidas e com juros em subdesenvolvidas. Esse fundo possui meta de retorno de CDI + 5,5% a.a., porém esse ano já possui uma rentabilidade muito superior, logo consideramos normal a volatilidade e o retorno negativo em alguns meses.

O Exploritas Alpha América Latina (“Exploritas”) teve mais um mês com forte alta devido, principalmente, a recuperação da precificação de seus ativos (4,39% ou 915% do CDI). Ele foi beneficiado principalmente pelo fechamento na curva de juros e em sua estratégia long & short na bolsa brasileira.

Outro fundo que contribuiu para performance do Fronteira Eficiente foi o Sul América Inflatie FIRF RF (3,02% ou 629% 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.

No mês de outubro implementamos a nossa estratégia de maior diversificação do portfólio (com a inclusão dos fundos Occam Retorno Absoluto FIC FIM e Pacífico Macro), e devido ao entendimento que o fechamento da curva de juros está chegando próximo ao limite, também iniciamos uma redução na exposição no fundo Sul América Inflatie FIRF RF.

A aprovação da Reforma da Previdência mostrou que a maioria dos parlamentares é favorável a uma política de longo prazo, que de fato poderá alterar positivamente a estrutura socioeconômica do país. Apesar dessa indicação, é preciso atenção em relação as conduções das próximas reformas e os embates políticos no Brasil, principalmente pelas frequentes falas em público do presidente Jair Bolsonaro que desagrada muitos de seus eleitores e a classe política e pelo advento da liberação de Lula, no contexto da mudança de entendimento o STF quanto a prisão em segunda instância.

No cenário internacional, uma provável assinatura de acordo preliminar visando por termo ao conflito comercial sino americano e um Brexit com acordo podem beneficiar os mercados, resultando em maior estabilidade.