

Destaques

- Reforma tributária de Trump anima o mercado acionário, que se mantém num bom momento.
- FED tem dúvidas sobre o impacto da reforma tributária na economia.
- Brasil tem nota de crédito rebaixada pela agência S&P
- Inflação fecha abaixo da meta e BC sinaliza ao menos mais um corte em 2018

Mercado Internacional

O corte de impostos proposto por Trump foi aprovado nos EUA e deu mais um impulso ao mercado acionário, que se mantém num bom momento em escala global. Esta é a maior reforma tributária dos EUA desde Reagan, nos anos 80. Os impostos para empresas nos EUA deverão cair de mais de 30% para 21% e isso aumentará a competitividade do país e atrairá investimentos para o seu território. Uma outra mudança importante é que não mais serão tributados ganhos de multinacionais americanas em outros países, somente os auferidos em território americano. Mas o pacote também enfrenta críticas, pois aumentará o déficit fiscal dos EUA nos próximos anos e beneficiará mais os ricos do que a classe média, ou os pobres. A medida não é perfeita, mas equiparou os EUA com outros países em questões que as empresas reclamavam há muito tempo. **Agora poucos países, como o Brasil, mantem o imposto para empresas acima de 30%.**

O FED subiu a taxa de juros na sua reunião de dezembro (para 1,25%^{aa} – 1,50%^{aa}). Na ata da reunião, expressou dúvidas sobre o impacto da reforma tributária na economia. **Caso o impacto na atividade seja forte, será necessário que o FED acelere o processo de alta dos juros para conter possíveis pressões inflacionárias, sendo este um dos principais riscos para os mercados em 2018.** Por enquanto, seguem sendo esperadas 3 altas de juros em 2018.

A euforia do mercado no final de 2017 e início de 2018 está sendo chamada de **Melt Up** (MSCI ALL COUNTRY subiu 21,62% em 2017, maior valorização desde 2009). Algo como o último movimento de alta antes de uma grande realização de lucros. Muitos analistas pontuam como está estranho o comportamento do mercado de ações dos EUA, que sobe com baixo risco (oscilações de pequena amplitude) e sem quedas expressivas no meio do caminho. Alguns enxergam este movimento como exagerado e preveem uma queda num futuro próximo, o que pode levar de 6 meses a 2 anos. Estes temores não são novos e os vemos como sinais de alerta. **Apesar das altas recentes e de enxergamos algum exagero em alguns segmentos dos mercados, mantemos posições compradas em ações nos EUA por entendermos que ainda há espaço para valorização e que é difícil determinar quando ocorrerá este evento.** A temporada de balanços de 2017 que está se iniciando trará importantes informações sobre o estado das companhias americanas.

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	3,3125	1,36%	1,76%	1,76%
IBOVESPA	76.402,08	6,16%	26,86%	26,86%
IBrX-50	12.765,46	6,20%	26,81%	26,81%
BOVESPA SMALL CAP	1.660,83	7,03%	49,35%	49,35%
BRASIL USD 2045	93,50	0,20%	15,28%	15,28%
OURO - BM&F(grama)	135,58	2,04%	13,05%	13,05%
CDI *	0,00%	0,54%	9,95%	9,95%
IRF-M 1+	11.849,32	1,42%	16,63%	16,63%
Swap PRÉ X CDI (2 anos)**	8,30%	0,00%	-2,74%	-2,74%
IMA-B	5.493,61	0,80%	12,76%	12,76%
IPCA - IBGE		0,44%	2,95%	2,95%
IPC - FIPE		0,55%	2,27%	2,27%
IGP-M		0,89%	-0,52%	-0,52%

* taxa anual (252)

** variação taxa

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	513,03	1,50%	21,62%	21,57%
DOW JONES	24.719,22	1,84%	25,08%	24,72%
S&P500	2.673,61	0,98%	19,42%	18,87%
NASDAQ	6.903,39	0,43%	28,24%	27,09%
EUROSTOXX600	389,18	0,64%	7,68%	8,03%
FTSE (LONDRES)	7.687,77	4,93%	7,63%	7,97%
NIKKEI (TÓQUIO)	22.764,94	0,18%	19,10%	18,91%
MSCI EMERGING MARKETS	1.158,45	3,36%	34,35%	34,95%
XANGAI (CHINA)	3.307,17	-0,30%	6,56%	6,82%
IBOVESPA (USD)	23.098,25	4,67%	24,97%	24,97%
CRB (Commodity Index)	193,86	2,48%	0,70%	0,50%
GOLD (oz)	1.303,05	2,20%	13,09%	12,51%
PETRÓLEO (BRENT)	66,87	5,19%	17,69%	19,11%
LIBOR 3 meses		0,13%	1,28%	1,28%

obs: rentabilidade em moeda local, com exceção do Ibovespa que foi convertido para o dólar.

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	92,12	-0,99%	-9,87%	-10,28%
YEN*	112,69	-0,13%	3,79%	3,42%
1 EURO =	1,20	0,85%	14,15%	14,44%
1 LIBRA =	1,35	-0,09%	9,51%	10,21%

* Cotações em Yen/USD

** em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	MÊS	ANO	12M
CDS BRASIL 5 ANOS	162	-9	-119	-119
LIBOR ANO	2,11% ^{aa}	0,16% ^{aa}	0,42% ^{aa}	0,42% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	1,88% ^{aa}	0,10% ^{aa}	0,69% ^{aa}	0,67% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	2,41% ^{aa}	0,00% ^{aa}	-0,04% ^{aa}	-0,07% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	2,74% ^{aa}	-0,09% ^{aa}	-0,33% ^{aa}	-0,34% ^{aa}

Brasil

O ano 2017 era muito promissor. Após o processo de impeachment de Dilma, Temer entrou com uma equipe econômica muito boa e se mostrou disposto a fazer reformas, conseguindo aprovar o teto de gastos ainda em 2016. O mercado de ações reagiu, os juros futuros e dólar caíram e desenhava-se um ano produtivo. Mas o ano nos reservaria muitas emoções.

Já em janeiro, a morte de Teori colocou em dúvida a continuidade da Lava Jato. Carmem Lúcia homologou rapidamente a delação da Odebrecht para afastar estas dúvidas. A aprovação da reforma trabalhista animou o mercado, acreditando na viabilidade de uma reforma na previdência, mas em maio Joesley Batista implicou Temer em acusações de corrupção que sacudiram o Brasil e deixaram estas ambições para segundo plano. No dia a seguinte a notícia as ações despencaram, juros e dólar dispararam e a tranquilidade acabou. Temer partiu para o tudo ou nada, usando seu capital político não para aprovar as reformas, mas para se garantir no poder. O apoio ao seu governo fraquejou, Rodrigo Maia chegou a ensaiar “tomada” do poder. Mas no final das contas, Temer conseguiu se manter abrindo concessões por todos os lados.

Lula foi condenado em primeira instância e o PT não desiste de colocá-lo como candidato para 2018. No final de janeiro devemos ter a decisão em segunda instância.

Mesmo com a melhora na economia vista em 2017 e a possibilidade de alguma reforma na previdência em 2018, o Brasil está fadado a encontrar obstáculos mais à frente. O crescimento do PIB não deve ser maravilhoso (+2,70% no último Boletim Focus do Banco Central), isso freia a expectativa de inflação e permite a taxa de juros excepcionalmente baixa que vivemos. Em breve, o Brasil precisará fazer escolhas difíceis de onde gastar o dinheiro e de como controlar o crescimento da dívida pública. As eleições deste ano são um evento importante no percurso deste caminho e flertes com o populismo nos dão medo.

Juros e Inflação

Em dezembro, o CDI rendeu 0,54% encerrando 2017 com rendimento de 9,95%. Os juros reais líquidos de IR foram os mais altos desde 2007, conforme o Gráfico 3 e tabela abaixo. Nos últimos 10 anos a média destes juros está próxima a 3%^{aa} (esta é uma variável importante, por exemplo, para cálculos de projeção de uma aposentadoria). Os juros caíram, mas a inflação caiu mais e mais rápido entregando um bom rendimento líquido para o investidor em 2017.

JUROS REAIS (15% DE IR)							
INDICADORES	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
CDI	9,95%	14,00%	13,23%	10,80%	8,04%	8,40%	11,58%
CDI LIQ IR	8,46%	11,90%	11,25%	9,18%	6,83%	7,14%	9,84%
IPCA - IBGE	2,95%	6,29%	10,67%	6,41%	5,91%	5,84%	6,50%
Juros Reais LIQ IR	5,35%	5,28%	0,52%	2,60%	0,87%	1,23%	3,14%

A inflação IPCA de dezembro veio acima do esperado (0,44%), mas foi suficiente para que no acumulado do ano (2,95%) fechasse abaixo do piso da meta, que é 3%^{aa}. Esta é a inflação anual mais baixa desde 1998.

Conforme previmos no ultimo relatório, logo no começo do ano a S&P rebaixou a nota de crédito do Brasil para BB-. Agora estamos somente um degrau acima da Argentina (B+), que deu o calote em 2001 e renegociou suas dívidas somente em 2016. Uma triste constatação para quem era

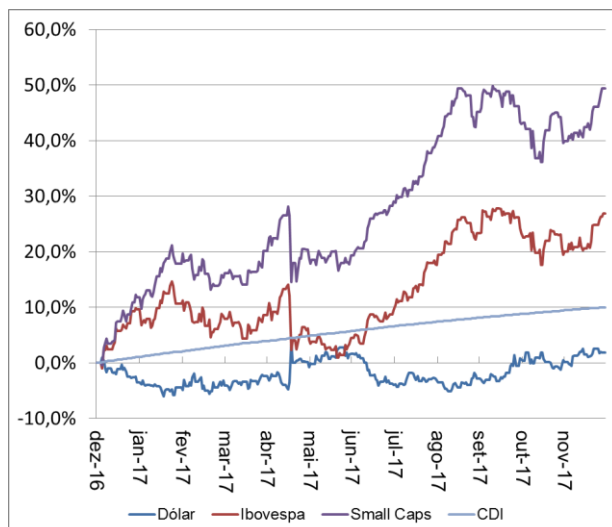


Gráfico 1 Fonte: Argumento

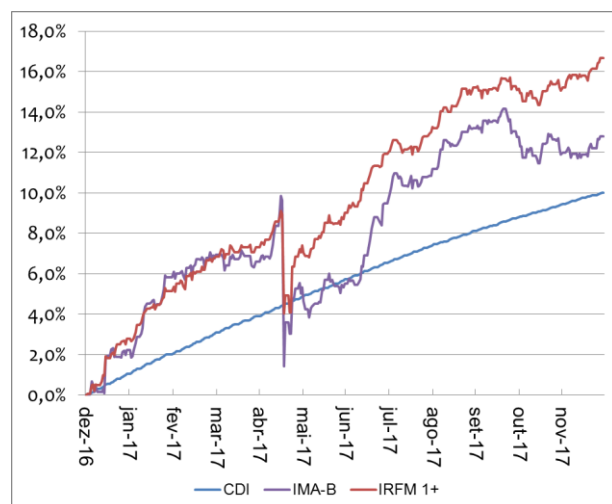


Gráfico 2 Fonte: Argumento

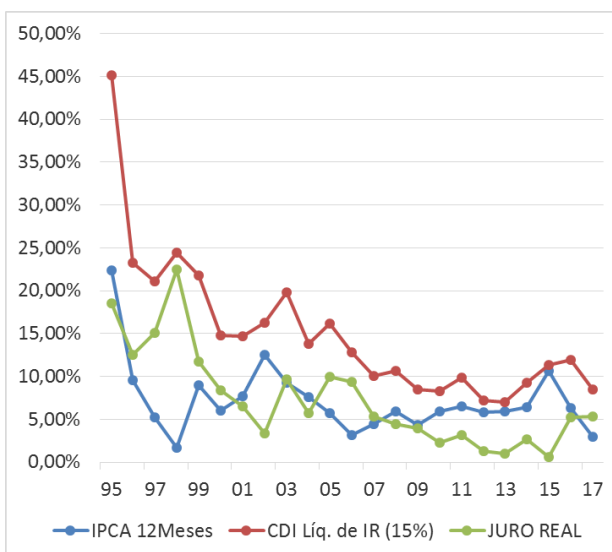


Gráfico 3 Fonte: Argumento

Investment Grade (BBB-) até o final de 2015. **A tranquilidade da inflação e das taxas de juros baixas que estamos vivendo escondem uma bomba relógio nos gastos públicos e uma economia que cresce vagarosamente.** A agência de risco ressalta que dependemos de ações políticas, como a reforma da previdência, para revertermos esta situação. Torcemos para que o rebaixamento ajude a convencer mais deputados da importância das reformas.

Bolsa

O Ibovespa subiu 6,16% no mês e encerrou o ano com resultado de 26,86%. A aprovação da reforma tributária de Trump animou todos os mercados, inclusive os emergentes e teve reflexo aqui no Brasil. Índice de mercados emergentes subiu 34,35%, Ibovespa em dólares 24,97%. No início de 2017 estávamos muito animados com ações e conseguimos aproveitar esta alta e, mesmo com o evento do Joesley em maio, defendemos este ganho. **Hoje estamos mais neutros em ações do Brasil,** com uma posição comprada menor e acreditando que poderá ser necessária uma maior proteção com a aproximação das eleições.

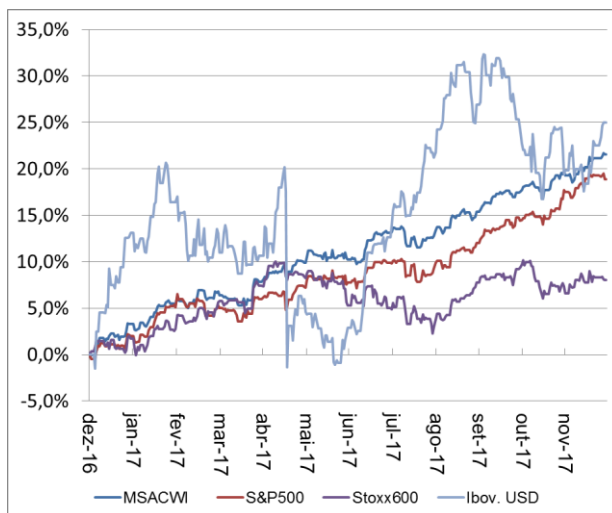


Gráfico 4

Fonte: Argumento

Câmbio

O dólar subiu 1,36%, cotado a R\$ 3,31. No ano registrou somente 1,76% de alta. A taxa câmbio passou 2017 sem tendência definida, oscilando entre uma banda de 5% de alta e 5% de queda. **Acreditamos que ele está muito próximo do valor justo e somente fatos novos podem deslocá-lo consideravelmente deste patamar.**



O único objetivo deste relatório é a prestação de informações aos nossos clientes e ao público em geral. A Argumento Administração de Carteira de TVM não distribui ou comercializa quotas de fundos de investimentos ou quaisquer outros títulos e valores mobiliários. Sob nenhuma circunstância isto deve ser considerado uma oferta de venda ou uma solicitação de compra de nenhum ativo financeiro ou fundo de investimento. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito (FGC). A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de resgate antecipado. Os fundos multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento dos fundos de investimentos antes de aplicar seus recursos. A Lâmina de informações essenciais encontra-se disponível no site do administrador. Este documento não pode ser reproduzido ou publicado para qualquer propósito sem prévio consentimento. Todos os direitos reservados. Copyright 2018.