



**LOYALL**

**Carta Mensal**

**Abril 2019**

## Resumo

Em março, o Ibovespa caiu 0,2%, o dólar subiu quase 5%, o índice de fundos multimercado da ANBIMA caiu 0,2%. Do lado positivo, o CDI acumulou 0,47% e os índices de NTN-Bs e de prefixados valorizaram quase 0,6%. Nossa seleção de gestores de multimercados subiu 0,61% e a seleção de gestores de ações caiu 0,05%. Com essa combinação, os portfólios geridos pela Loyall tiveram performance abaixo do CDI.

No portfólio local, mantemos a alocação comprada em NTN-Bs, comprada em bolsa brasileira e vendida em dólar, uma combinação equilibrada, não muito grande, e que deve entregar uma performance positiva com o ambiente global propício para ativos de mercados emergentes e aprovação de reformas no Brasil. Essa também é uma combinação que tende a performar bem independentemente do ritmo de recuperação econômica do Brasil.

Na parcela internacional, nossa preferência é por ativos de mercados emergentes, que devem ser beneficiados pelo ambiente global favorável, mas em dólares, que protege o patrimônio no caso de decepção na aprovação de reformas no Brasil.

Nas últimas semanas, depois de o mercado começar a questionar a governabilidade, começamos a observar algumas tentativas de melhorar a articulação política em Brasília, o que é positivo. Mesmo assim, continuamos convictos de que a volatilidade política deve continuar.

No exterior, os últimos indicadores econômicos têm mostrado sinais de estabilização e até crescimento da produção industrial global, o que é positivo para os ativos de risco.

Nas nossas conversas com investidores estrangeiros, continua a percepção de que fatos, e não expectativas, são necessários para que fluxo relevante de recursos seja direcionado para cá.

Nas próximas páginas, você encontrará mais detalhes sobre nossas visões de cenário e mercado.

Boa leitura!

## Montando um portfólio equilibrado

Quatro principais temas devem mover os ativos brasileiros nos próximos 12 meses:

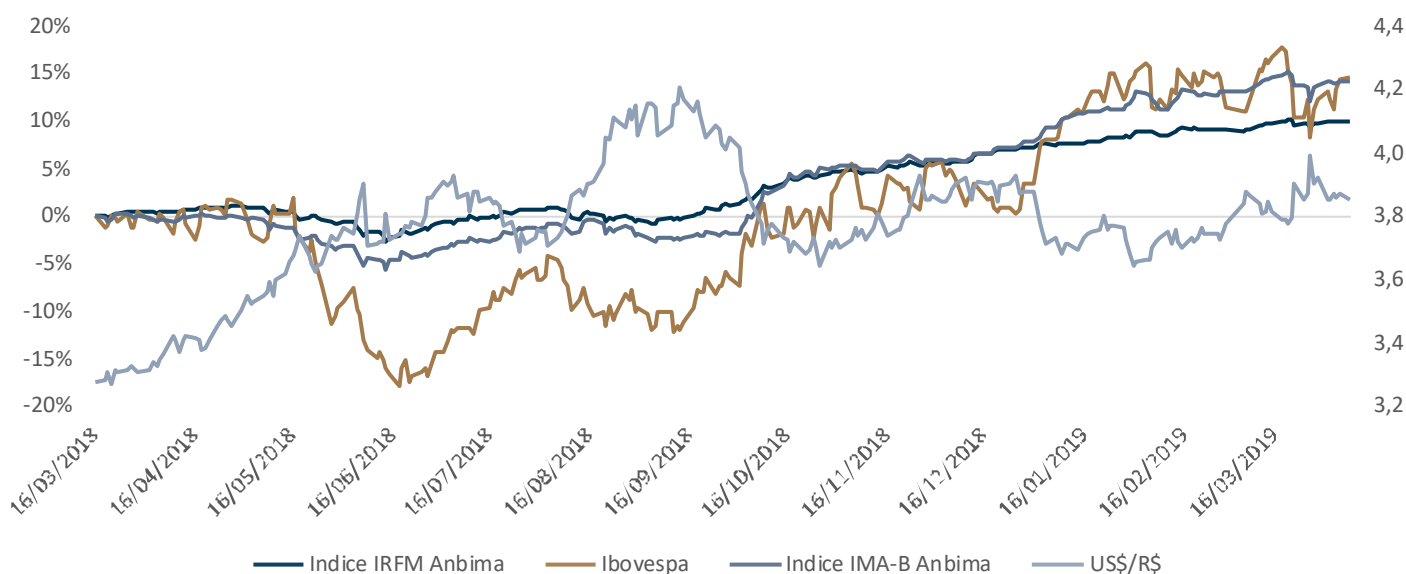
- i) estabilização do crescimento global com aceleração dos emergentes, que tende a ser positivo para os ativos brasileiros como um todo;
- ii) aprovação da Reforma da Previdência, que também deve ser positivo para os ativos locais;
- iii) agenda de privatizações, que deve favorecer prioritariamente o real (queda do dólar com o investimento dos estrangeiros);
- iv) crescimento do Brasil: se mais forte que o esperado, deve favorecer a bolsa e o real; se mais fraco que o esperado, deve favorecer a renda fixa.

Considerando esses quatro temas e os atuais preços de mercado, pensamos que carregar NTN-Bs, ações brasileiras e real é atualmente a combinação mais equilibrada.

O tamanho da posição também é muito importante. A volatilidade do mercado deve continuar até que o mercado se convença que a Reforma da Previdência vai passar. Enquanto isso, é preciso ter algum caixa disponível para gerenciar corretamente o risco do portfólio e para aproveitar oportunidades, caso elas ocorram.

Mas e se o mundo desacelerar mais forte, a Reforma da Previdência não passar, não tivermos privatizações e o crescimento doméstico não vier? O dólar é a posição que faz o melhor contraponto. E a melhor maneira de estar posicionado em dólar é através de um portfólio de ativos internacionais, sem risco Brasil.

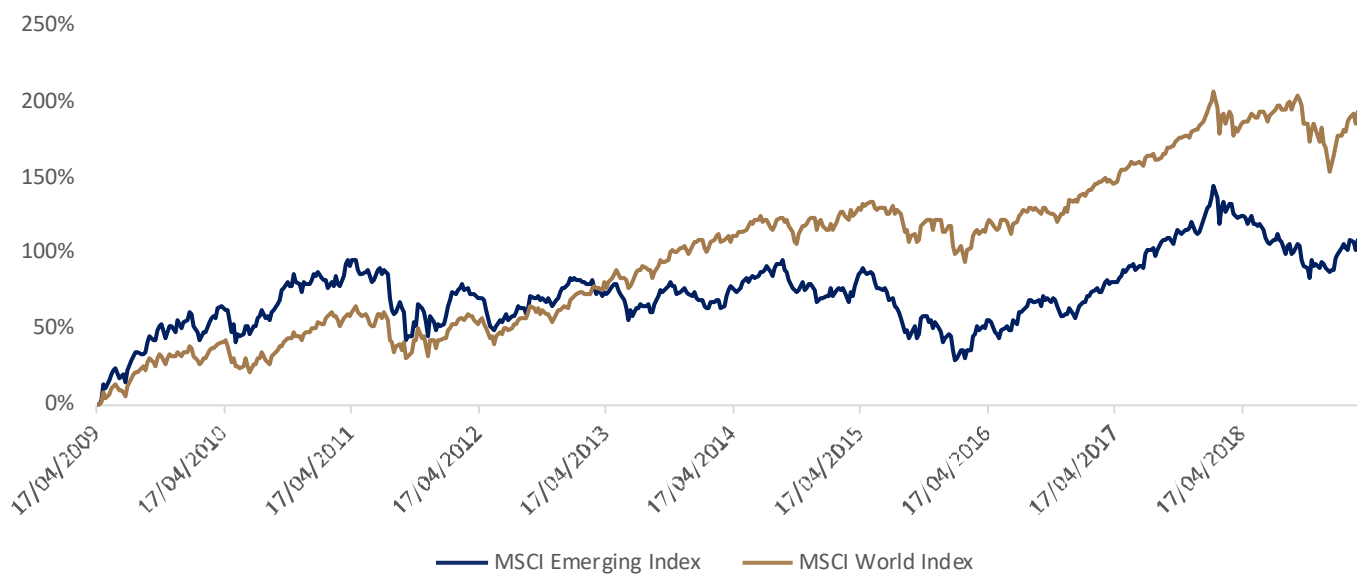
Gráfico 1: Índices IRFM, Ibovespa, IMA-B e Dólar/Real Fonte: Bloomberg



## Emergentes como opção para não depender do risco Brasil

Na última década as ações de países emergentes tiveram um desempenho muito pior do que as ações de países desenvolvidos. Nesse período, o crescimento de alguns países desacelerou (o crescimento da China, por exemplo, desacelerou de dois dígitos para 6% a.a.) e outros países passaram por graves crises, como o Brasil, que passou pela pior crise da história.

Gráfico 2: Índice MSCI Emergentes e Mundo Fonte: Bloomberg

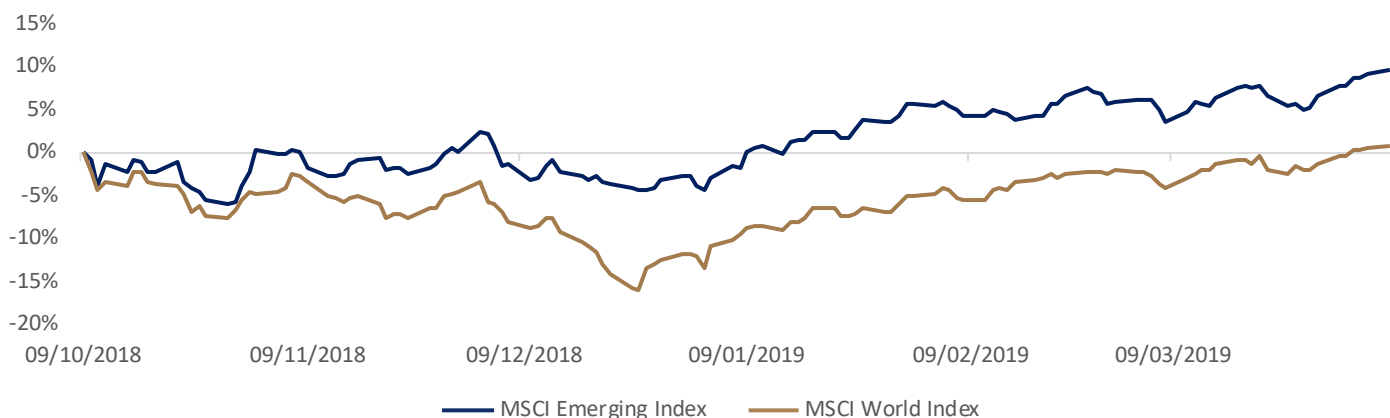


Olhando para os próximos 12-18 meses, os sinais apontam para estabilização no crescimento da China ao redor de 6% e aceleração no crescimento dos demais emergentes, enquanto os países desenvolvidos, liderados pelos EUA, provavelmente estão mais próximos do final do ciclo de crescimento econômico.

Podemos ver essa diferenciação favorável aos emergentes na performance dos últimos 6 meses: enquanto o índice MSCI Desenvolvidos chegou a acumular queda de 16%, os Emergentes acumulavam queda de 4% no mesmo período.

Por isso, no portfólio internacional, preferimos ações de países emergentes.

Gráfico 3: Índice MSCI Emergentes e Mundo Fonte: Bloomberg



**Agradecemos a sua atenção e até a próxima!**



Av. Horácio Lafer, 160 Conj. 61

Itaim Bibi. São Paulo-SP Brasil

CEP: 04538 080

Tel: 55 11 3074 3540

E-mail: [contato@loyall.com.br](mailto:contato@loyall.com.br)

[www.loyall.com.br](http://www.loyall.com.br)