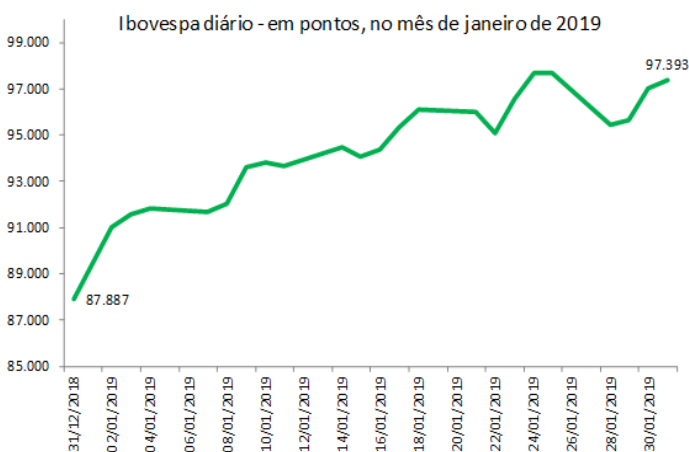


COMENTÁRIO ECONÔMICO

Bolsa alcança novo recorde e se aproxima dos 100 mil pontos

O ano começou excelente para o mercado de ações no Brasil e no mundo. O Ibovespa subiu 10,82% em janeiro, fechando o mês aos 97.393 pontos. O recorde de fechamento foi alcançado no dia 24 de janeiro, onde o índice encerrou em 97.677 pontos. A expectativa é de que o Ibovespa ultrapasse os 100 mil pontos nos próximos períodos. Existem instituições de pesquisa e financeiras que projetam o indicador finalizando 2019 próximos aos 125 mil pontos, o que seria valorização de 28,3% em relação ao fechamento de janeiro (97.393 pontos).



Fonte: Banco Central

Nessa mesma tendência do Ibovespa, também é importante ressaltar o desempenho dos índices setoriais, que tiveram alta generalizada, mas com algumas diferenças. Na tabela a seguir, é possível observar que alguns índices superaram o Ibovespa em janeiro. Destaque para os índices das empresas do setor financeiro (IFNC), do elétrico (IEE) e de consumo (ICON). O IFNC subiu 13,77%, o IEE 13,25% e o ICON 12,31%. Ficou aquém dos outros índices o IMAT (+6,47%), que reflete o desempenho das commodities. Nesse índice, pesaram as quedas de 10,8% dos papéis da Vale e de 9,4% da Bradespar em função da tragédia de Brumadinho-MG. As duas ações somadas no IMAT tem participação de 22,72%. Compensou o recuo da Vale no

IMAT, a alta de 20,8% de Suzano, de 17,1% de Klabin e de 15,4% de CSN.

Brasil - Índices de bolsa locais

Índices	variação %						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019*	12M
Índices Amplos							
IBOVESPA	-2,91	-13,31	38,90	26,86	15,03	10,82	14,70
IBRX100	-2,78	-12,41	36,70	27,55	15,42	10,71	15,39
MILCX - Índice Mid-Large Cap	-1,35	-11,68	37,30	25,33	16,49	10,58	15,59
SMALL - Índice Small Caps	-16,95	-22,37	31,70	49,35	8,13	9,41	13,39
IDIV - Dividendos	-18,01	-27,45	60,50	25,28	15,95	12,48	18,70
Índices Setoriais							
IEE - Energia Elétrica	3,47	-8,68	45,60	10,04	24,00	13,25	37,48
INDX - Setor Industrial	-4,60	5,26	5,30	20,13	0,05	10,87	5,68
ICON - Consumo	11,60	-6,68	13,20	33,10	-9,57	12,31	0,19
IMOB - Imobiliário	-18,12	-21,36	32,70	31,90	6,99	10,43	13,78
IFNC - Financeiro	19,51	-12,42	47,20	25,97	26,26	13,77	20,43
IMAT - Básicos	-31,62	-1,51	33,55	22,34	28,59	6,47	22,16
UTIL - Utilities	3,05	-11,12	54,00	10,01	32,24	18,77	51,44
Índices de Sustentabilidade e de Governança							
ISE - Sustentabilidade Empresarial	-1,94	-12,90	13,80	17,40	9,87	9,19	11,23
IGC - Governança Corporativa	2,32	-11,97	28,90	29,91	11,72	10,00	13,57
ITAG - Ações com Tag Along D.	7,55	-10,72	30,20	28,26	13,54	10,24	13,79

Fonte: Bloomberg e BMF&Bovespa.

Nota: dados coletados até 31.01.2019.

No mundo, viu-se que os índices de bolsas recuperaram parte das perdas de 2018, tendo alta significativa no mês. Mesmo com a expectativa de desaceleração nos países avançados e até recessão em alguns casos, influenciou a sinalização do Federal Reserve (Fed, Banco Central dos Estados Unidos) ao longo do mês de rever o ajuste monetário que tem sido promovido com aumento da taxa de juros dos Fed funds e da retirada da liquidez (ajuste no balanço do Fed). Assim, no último dia 31 de janeiro o FOMC (Comitê de Política Monetária do Fed), na decisão de manter a taxa de juros entre 2,25% e 2,50% ao ano, sinalizou que poderá interromper

o ciclo de normalização monetária. No comunicado, os membros do FOMC colocaram que houve melhora nas perspectivas de inflação, que o crescimento é robusto da economia dos EUA, com forte elevação dos empregos. Todavia, o Fed visualizou aumento da incerteza no ambiente internacional. Assim, colocou que será paciente para determinar ajustes futuros no intervalo da taxa de juros. O que na leitura do mercado significou uma virada na tendência da taxa de juros, podendo, segundo analistas, até voltar a cair no futuro.

Índices de bolsas selecionados

Índices	valores em pontos			variação %	
	2017	2018	1T19	2018/2017	2019/2018
Alemanha - Dax	12.918	10.559	11.173	-18,26	5,82
Brasil - Ibovespa	76.402	87.887	97.394	15,03	10,82
China - Shanghai SE Composite	3.307	2.494	2.585	-24,59	3,64
EUA - Dow Jones	24.719	23.327	25.000	-5,63	7,17
Japão - Nikkei	22.765	20.015	20.773	-12,08	3,79
Reino Unido - FTSE 100	7.688	6.728	6.969	-12,48	3,58

Fonte: Bloomberg.

Nota: dados coletados até 31.01.2019.

E para os emergentes como o Brasil, a decisão da autoridade monetária dos EUA é favorável dado que existe a possibilidade de manutenção da liquidez e da taxa juros. Isso favorece o fluxo de capitais para os emergentes em razão do possível enfraquecimento do dólar e maior atratividade dos emergentes, sobretudo para aqueles países em melhores condições, como parece ser o caso do Brasil hoje, especialmente em termos de expectativas.

Expectativas essas que estão melhorando ao longo dos últimos meses. Isso porque a expectativa de cenário base é de melhora ainda gradual da economia brasileira, com crescimento de 2,5% do PIB. Mas vale enfatizar que essa tem sido a principal incógnita nas projeções, dado que os últimos indicadores de atividade econômica mostram uma performance "bem morna" do PIB brasileiro, fazendo com o desemprego siga bastante elevado e com alta capacidade ociosa. Ademais, tem-se inflação sob controle, possivelmente terminando o ano

abaixo dos 4% pelo terceiro ano consecutivo, ou com o IPCA muito próximo da meta. Por isso, os juros básicos deverão ser mantidos em 6,5% ao ano ou até mesmo cair. Já existem analistas colocando a possibilidade de queda marginal da taxa de juros, algo que vem ganhando força no último mês. Assim, para ilustrar as ideias relatadas, abaixo segue a evolução das expectativas de acordo com o relatório Focus, com as projeções dos analistas coletadas até o último dia 01 de fevereiro. Essas estimativas ilustram o relatado anteriormente sobre PIB, inflação, taxa de juros, taxa de câmbio, setor fiscal e setor.

Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2019

Indicadores	dez-17	mar-18	jun-18	set-18	dez-18	jan-19	fev-19
	IPCA (%)	4,25	4,10	4,10	4,20	4,01	4,00
PIB (% de crescimento)	2,80	3,00	2,50	2,50	2,55	2,50	2,50
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	3,40	3,39	3,60	3,83	3,80	3,75	3,70
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	8,25	8,00	8,00	8,00	7,13	7,00	6,50
IGP-M (%)	4,30	4,38	4,50	4,50	4,25	4,18	3,92
Preços Administrados (%)	4,25	4,50	4,50	4,80	4,80	4,80	4,89
Produção Industrial (% de crescimento)	3,00	3,50	3,10	3,00	3,17	3,04	3,04
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-42,50	-39,10	-35,95	-30,00	-26,50	-26,80	-25,00
Balança Comercial (US\$ bilhões)	42,00	45,33	49,70	45,60	52,00	52,00	51,00
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	80,00	80,00	76,60	75,65	79,50	80,00	79,50
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	57,85	57,20	58,00	57,95	56,40	56,00	56,35
Resultado Primário (% do PIB)	-1,60	-1,30	-1,50	-1,50	-1,40	-1,40	-1,40
Resultado Nominal (% do PIB)	-6,85	-6,70	-6,80	-6,80	-6,50	-6,39	-6,35

Fonte: Banco Central

Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em fevereiro/19, o dado foi coletado no dia 01/02. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

No futuro, além do mais, vai pesar no "humor do mercado": (i) o desempenho da economia internacional, dado que o cenário externo está e será bem mais desafiador do que nos últimos anos; (ii) a evolução da atividade econômica e geração mais rápida de empregos internamente; (iii) as indicações para cargos do governo, sinalizações de política econômica e ações práticas do novo governo no seu primeiro ano. Entre essas ações práticas, destacam-se a aprovação da reforma da previdência, fator chave, segundo o mercado financeiro para o equilíbrio fiscal, o que geraria mais otimismo e "tranquilidade" para aprovar outros projetos e reformas. Essas reformas possibilitarão que o país evolua positivamente no curto e médio prazo e de uma forma

mais sustentável, apresentando menos vulnerabilidade econômica, de forma que as crises tenham menor intensidade e menos prolongadas. Em suma, a reforma da previdência é chave para o setor fiscal, mas só ajuste fiscal ou mudanças da previdência é pouco para que o país tenha uma economia mais dinâmica, que cresça e se desenvolva de forma sustentável.

Portanto, nesse contexto, projetamos que ainda existe espaço para que o mercado de ações evolua positivamente nos próximos períodos (meses, anos etc), dado que a economia está num processo de recuperação, com inflação controlada e juros baixos. Assim, estamos no início de um ciclo de retomada, e que caso sejam aprovadas as reformas, em especial a da previdência, pode haver aceleração na expansão da economia. E nesse novo quadro, cabe a gestão buscar as melhores oportunidades de investimento em renda variável de forma a captar nas carteiras essa retomada econômica. Nessa linha, importante destacar que caso os investidores queiram uma rentabilidade superior aos índices de referência, terão que entender e ter a paciência com algumas ações que eventualmente estejam nas carteiras e que tenham um potencial de ganho maior do que a média do mercado, também apresentam mais volatilidade.

E para ilustrar o que pensamos dos setores, segue a segunda parte da nossa análise das perspectivas setoriais iniciadas na carta de janeiro. Nessa carta, trazemos os seguintes setores: i) Energia Elétrica e saneamento; ii) Mineração e siderurgia; iii) Papel e Celulose; iv) Petróleo e Petroquímicos; v) Saúde; vi) Telefonia e Tecnologia; e vii) Transporte e Logística.

ANÁLISE SETORIAL

Perspectivas para 2019

Energia elétrica e saneamento: Positiva

O ano de 2019 poderá apresentar uma aceleração em processos de privatização, tanto de empresas estatais como federais. Outro aspecto importante é o perfil dos novos governadores eleitos, que em média se apresentam mais como gestores do que como políticos. Esse ponto pode diminuir a intervenção estatal em determinados segmentos. As regras de mercado tendem a ser mais respeitadas, com menor influência política na determinação de reajustes e tarifas. Há a perspectiva de aumento de preços da energia gerada em função da baixa dos reservatórios e da potencial recuperação da economia.

Mineração e siderurgia: Neutra

Nos setores de mineração e siderurgia devemos seguir observando o mercado variar conforme o noticiários chinês. O país asiático é líder mundial no setor de aço, possuindo uma fatia de 52% da produção mundial. O Instituto de Planejamento e Pesquisa da Indústria Metalúrgica da China prevê uma queda na produção de aço e na demanda por minério de ferro. Logo, o minério de ferro deve sofrer com a redução da demanda do país asiático, bem como é esperado um aumento da oferta do produto, existindo, assim, um risco de excesso de oferta. A perspectiva é de que a oferta supere a demanda em 22 milhões de toneladas em 2019. Por isso, o preço spot do minério de ferro pode ser pressionado para baixo em 2019. Em contrapartida, devemos observar um aumento no consumo de aço no Brasil, devido à esperada recuperação da nossa economia.

Papel e celulose: Positiva

Para o segmento papel as perspectivas são de preços em patamares elevados no mercado internacional devido a: fechamentos de capacidades ao redor do mundo em 910 kton; crescimento da urbanização na Ásia, logo um aumento no segmento *tissue* (papeis para fins sanitários); e, por fim, a crescente limitação ao uso de plástico no mercado de embalagens, abrindo espaço

para alternativas, como o papel. Perspectivas da melhora no consumo interno devido a recuperação da economia brasileira possivelmente aumentariam a demanda por papel. No segmento celulose as projeções também são positivas em relação ao crescimento da demanda pela celulose de fibra curta, em função da entrada de novas máquinas de papel, especialmente do segmento *tissue*, e fechamento de capacidades ao redor do mundo.

Petróleo e petroquímicos: Positiva

Para o setor de petróleo e petroquímicos as perspectivas são positivas para o ano. Apesar das projeções de queda nos preços do petróleo no mercado internacional, a demanda esperada para combustíveis no mercado interno é bastante positiva. Além disso, há a expectativa de privatizações e novos leilões no setor, melhorando a rentabilidade média das empresas atuantes no nosso mercado.

Saúde: Neutra

O setor de saúde apresenta boas perspectivas relacionadas à recuperação da economia brasileira, mas desafios importantes ligados à competição. Ao longo de 2018 o setor sentiu o impacto da crescente entrada e consolidação de concorrentes nas diferentes áreas. Esse cenário não deve mudar em 2019. Além disso, a inflação médica (indicador utilizado para estimar a variação de preços dos gastos com saúde) superou novamente os 2 dígitos, comprimindo as margens dos planos de saúde que não conseguem repassar esses custos aos seus segurados. O aspecto positivo para o ano está relacionado ao início da retomada da nossa economia, que com a marginal recuperação do emprego, já pode trazer melhora de renda, mais consumo e adesão aos planos de saúde.

Telefonia e tecnologia: Neutra

O segmento de telefonia exige grandes investimentos por parte das empresas e há crescente competição em determinadas linhas de atuação. No entanto, as empresas que focaram em otimização de processos e melhoria de rentabilidade, conseguem manter sua posição no mercado e distribuir bons dividendos. O setor de tecnologia tem ótimas perspectivas de crescimento, mas a seleção de ativos

deve ser bem criteriosa para não cairmos em "pegadinhas" do mercado, em que empresas caras são justificadas como boas ou baratas em função de um crescimento potencial que dificilmente será entregue.

Transporte e logística: Neutra

Acreditamos que os segmentos de transporte e logística terão desempenho positivos no ano. Se por um lado temos custos de frete elevados, por outro temos um potencial crescimento da demanda favorecido pelo desempenho da economia brasileira. Além disso, há a expectativa de novas concessões ao longo dos próximos anos, a fim de diminuir alguns gargalos do nosso país. O taxa básica de juros em patamares baixos também favorece os investimentos que devem ser realizados por essas empresas.

***Atenciosamente,
Equipe de Gestão***