

COMENTÁRIO ECONÔMICO

Economia brasileira continua em processo de recuperação

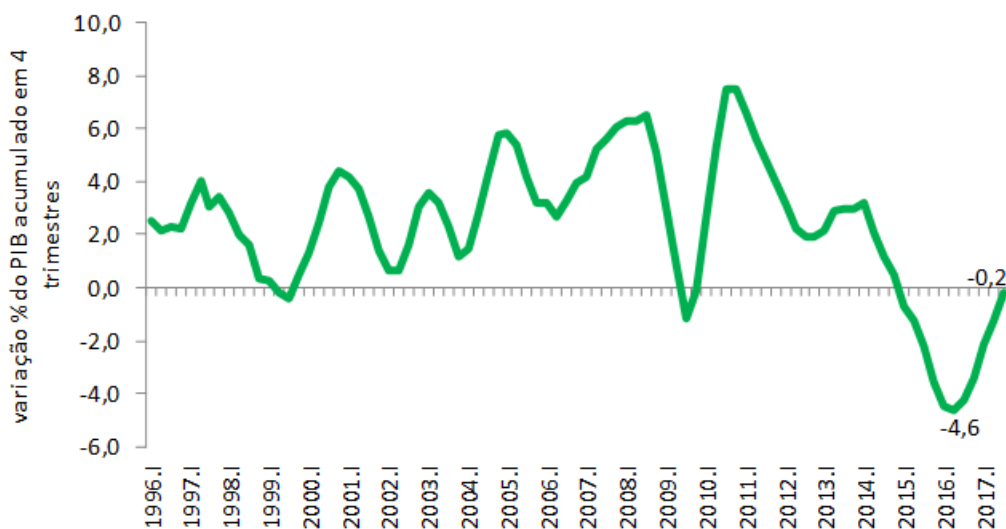
Os indicadores divulgados em novembro mostram que a economia brasileira continua com recuperação gradual da atividade e a inflação está em nível baixo para os padrões históricos. Além disso, o setor externo segue positivo e o crédito está marginalmente melhor, sobretudo para as famílias, pois o processo de desalavancagem se mantém. A taxa de desemprego continua elevada, porém recuando lentamente; já os juros estão mais baixos, chegando ao piso histórico registrado na economia brasileira, e por fim, os dados do setor fiscal continuam preocupantes.

Quanto ao quadro internacional, os principais indicadores mostram a continuidade do crescimento, a taxa de desemprego baixa ou recuando e uma elevada liquidez, com processo de ajuste monetário em alguns locais, como é o caso dos Estados Unidos que tem elevado a taxa de juros e inflação em nível baixo. Ademais, cabe destacar a postura em relação à política fiscal norte-americana, que tem sido expansionista, com medidas de redução de impostos.

Desse modo, elencamos uma série de gráficos e tabelas que ilustram o que foi dito nos parágrafos acima sobre a situação econômica brasileira e mundial.

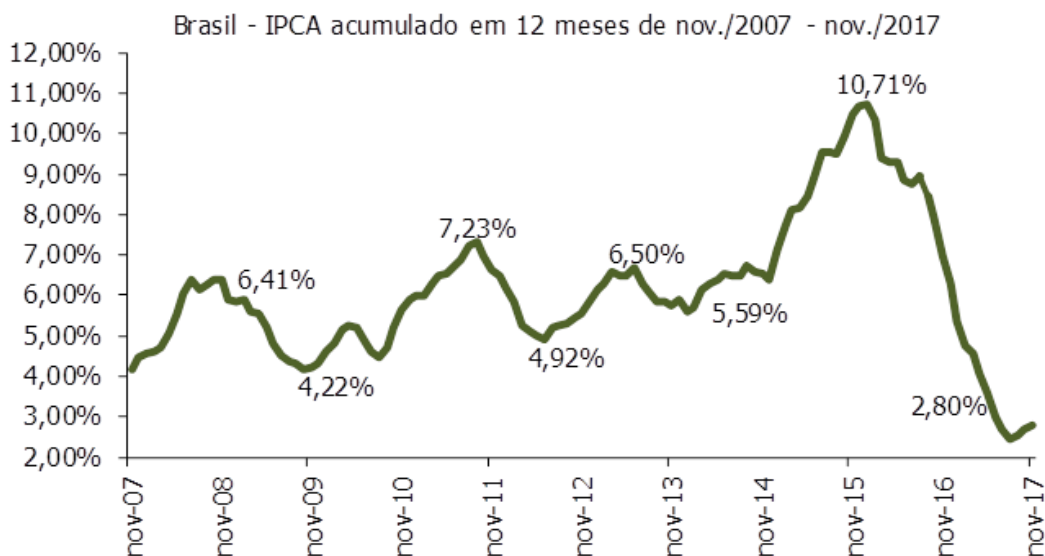
Atividade econômica: PIB a caminho do “terreno positivo” no acumulado em 4 trimestres.

Gráfico 1 - Brasil - Variação % do PIB acumulado em 4 trimestres

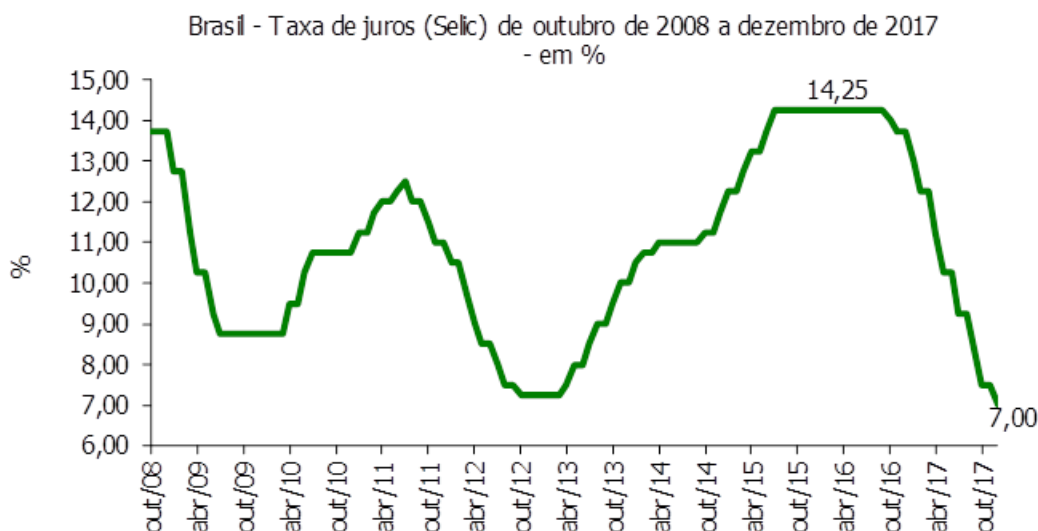


Fonte: IBGE

Inflação: IPCA em nível bastante baixo, apresentando alta acumulada de somente 2,80% nos últimos 12 meses mantendo devido à recuperação lenta da demanda e preços contidos dos alimentos. Dessa maneira, com inflação presente controlada e tendendo a ficar dentro do desejado nos próximos períodos, o Banco Central manteve a redução da taxa Selic, levando a taxa para o menor valor de sua história, 7% ao ano, o que é positivo para o investimento no mercado de ações.

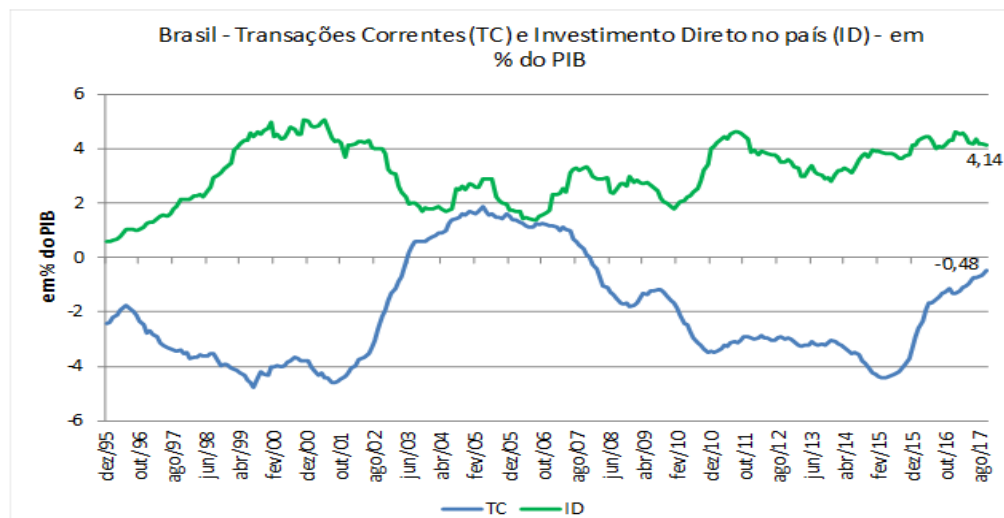


Fonte: IBGE



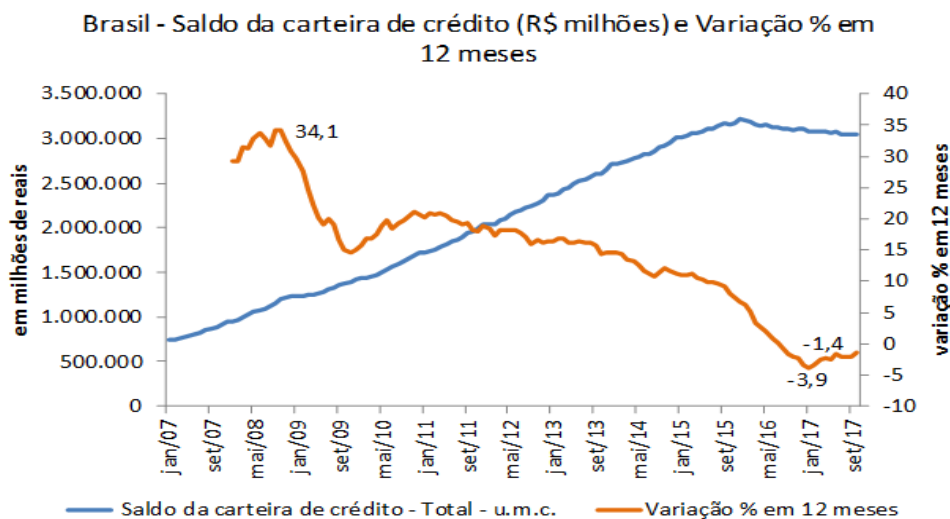
Fonte: Banco Central

Setor externo: as contas externas do Brasil estão em patamares confortáveis nesse instante, o que significa dizer que é baixa a probabilidade que ataques especulativos contra a moeda brasileira levem a problemas mais relevantes na taxa de câmbio no curto prazo. Ou seja, em 2017 está entrando divisas estrangeiras no país suficiente para cobrir o saldo negativo na conta de transações correntes do balanço de pagamentos brasileiro. Conforme o gráfico abaixo se observa que o investimento direto no país (ID) estava 4,14% do PIB em outubro/17, contra déficit de 0,48% na conta de transações correntes (TC), ou seja, o ID é mais que suficiente para cobrir a conta TC neste instante.



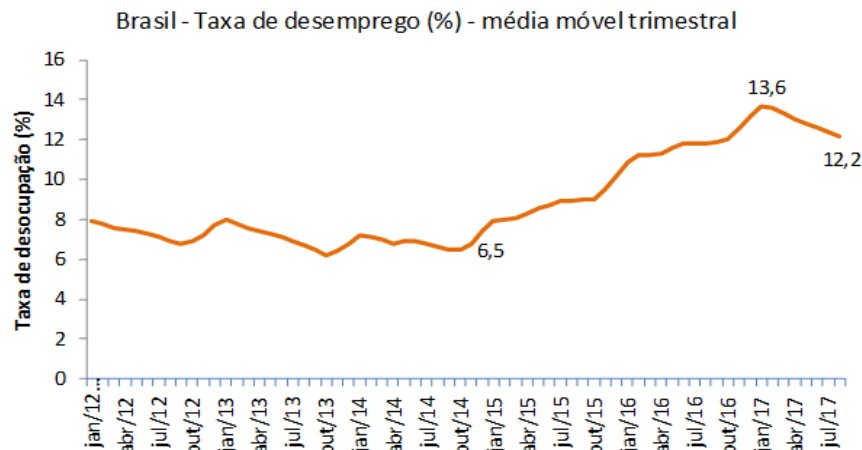
Fonte: Banco Central

Crédito: como é possível verificar no gráfico seguinte, o saldo da carteira de crédito no Brasil ainda tem recuado, entretanto menos do que em 2016. O que tem pesado é o crédito para as empresas, que ainda tem caído. A expectativa é que melhore com a retomada da economia.



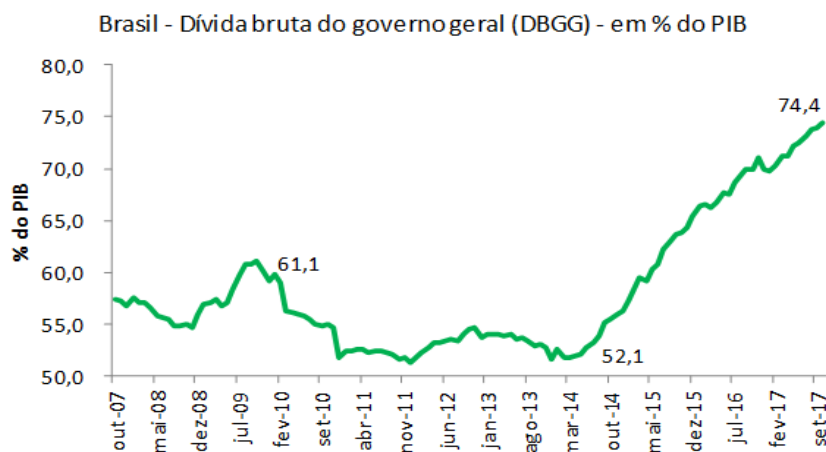
Fonte: Banco Central

Taxa de desemprego: a partir da leitura do gráfico a seguir, constata-se que a taxa de desemprego continua elevada, mas vem recuando de forma gradual nos últimos trimestres.



Fonte: Banco Central

Dívida Pública: conforme a última nota à imprensa de política fiscal divulgada pelo Banco Central com dados até outubro/17, o setor público consolidado no ano registrou déficit primário de R\$77,4 bilhões, contra um déficit de R\$45,9 bilhões no mesmo período de 2016. No acumulado em doze meses até outubro, registrou-se déficit primário de R\$187,2 bilhões (2,88% do PIB), 0,53 p.p. do PIB superior ao déficit registrado em setembro. A boa notícia vem do pagamento de juros, que com a queda da Selic aliviou os cofres públicos. No acumulado no ano, os juros nominais somaram R\$338,4 bilhões, comparativamente a R\$331,2 bilhões no mesmo período do ano anterior. Em doze meses, os juros nominais alcançaram R\$414,2 bilhões (6,37% do PIB), reduzindo-se 0,03 p.p. do PIB em relação ao valor registrado em setembro. No entanto, a dívida bruta do governo geral (DBGG) alcançou R\$4.837,2 bilhões em outubro (74,4% do PIB), elevando-se 0,5 p.p. do PIB em relação à setembro.



Fonte: Banco Central

Em suma, os dados mostram que a economia brasileira está em processo de melhora, sendo a sinalização de recuperação bastante gradual nos próximos meses, podendo o PIB crescer entre 2,5% e 3% em 2018, ano de eleições no Brasil. Falaremos das perspectivas para 2018 na carteira de janeiro do próximo ano.

COMENTÁRIO ANÁLISE

Setor de consumo apresentam bom desempenho

No último relatório de 2017 vamos comentar o desempenho de outras duas empresas dos nossos portfólios. A CVC e a Raia Drogasil possuem portes e setores de atuação totalmente diferentes, mas ambas estão ligadas ao consumo, segmento que vemos com boas perspectivas para o próximo ano.

A CVC é uma rede de varejo de turismo, possuindo mais de 1.000 lojas físicas em todo o Brasil, sendo a imensa maioria de franqueados. Além disso, a companhia possui uma forte plataforma online de vendas de serviços turísticos completos. Por possuir uma extensa rede de relacionamentos e oferecer soluções tanto no segmento turístico como também no corporativo, a companhia seguiu apresentando fortes taxas de crescimento mesmo nos momentos de fraqueza da economia brasileira.

Com relação ao desempenho do terceiro trimestre de 2017, as reservas do grupo apresentaram crescimento de 15,7%, para R\$ 2,7 bilhões, influenciadas especialmente pelos segmentos internacional e marítimo. As vendas em mesmas lojas (lojas abertas a mais de 12 meses) tiveram crescimento de 10,5%, ante 0,5% do mesmo período do ano anterior. Esse aumento de reservas se refletiu em uma evolução de 10,0% nas receitas da companhia frente o 3T16, para R\$ 314 milhões.

As despesas operacionais recorrentes da companhia aumentaram 6,3% no período. Considerando efeitos não recorrentes essa linha aumentou 11,8%. Dessa forma, o ebitda ajustado da companhia cresceu 13,1%, para R\$ 156,4 milhões no trimestre. A margem ebitda teve melhora de 1,5 p.p., para 53,1%.

Por fim, como resultado do desempenho citado acima, e de um resultado financeiro melhor, o lucro líquido da CVC aumentou 21,1%, para R\$ 77,3 milhões no 3T17. A companhia apresenta um nível de endividamento bastante confortável, com relação dívida líquida em relação ao ebitda de 1,06x, de 1,15x no 3T16.

A Raia Drogasil é a líder do mercado brasileiro de drogarias, tanto em receita como em número de lojas. A companhia é resultado da fusão entre a Droga Raia e a Drogasil (suas duas principais bandeiras de atuação) e hoje opera 1.554 unidades em 18 estados brasileiros. A Raia Drogasil vem expandindo muito sua operação, sendo que somente em 2017 foram criadas 150 novas lojas. Outro aspecto importante é que do portfólio total da companhia, 36,3% ainda não são lojas maduras, ou seja, não atingiram ainda seu ápice em vendas e eficiência operacional.

A receita da companhia atingiu R\$ 3,6 bilhões no 3T17, uma alta de 17,4% em relação ao mesmo período de 2016. As vendas em mesmas lojas tiveram alta de 7,6%, contra 13,5% no 3T16. O lucro bruto da companhia aumento 13,4%, para R\$ 1 bilhão. Dessa forma, a margem bruta recuou de 29,5% para 28,5%. Essa piora é decorrente especialmente da forte base de comparação do 3T16, cujo aumento anual de preços de medicamentos gerou um importante ganho residual.

Um forte controle das despesas gerais e administrativas e, especialmente, com as despesas de vendas, ajudaram bastante no ebitda da companhia. Assim, o ebitda aumentou 16,7% no período, para R\$ 296,5 milhões. A margem se manteve estável em 8,3%. Por fim, o lucro líquido aumentou 16,8%, para R\$ 136,5 milhões, com a margem estabilizada em 3,8%.

COMENTÁRIO DO GESTOR

Realização na bolsa em novembro

Novembro foi de realização na bolsa brasileira (B3) em razão das pesquisas eleitorais para o pleito de 2018 apontarem a vitória do candidato petista e da não aprovação da Reforma da Previdência em 2017, ficando a mesma para 2018. E caso a reforma não seja aprovada em 2018, os dados fiscais tendem a piorar, a confiança diminuir, o risco aumentar e, assim, aumentam a volatilidade nos índices acionários, refletindo o cenário ainda mais incerto para frente.

Nesse contexto, o Ibovespa, principal índice da bolsa brasileira (B3) fechou novembro com 71.917 pontos, recuando -3,2% na comparação com outubro. Foi o segundo pior desempenho mensal de 2017, inferior somente ao mês de maio (-4,12%), quando o presidente Michel Temer foi atingido pela delação da JBS. No ano, o índice acumula valorização de 19,5% e 12 meses 16,3% até novembro. Quanto aos outros índices de bolsa, observa-se que o desempenho foi próximo ao do Ibovespa em novembro.

Índices	Índices da Bolsa Brasileira (B3)										
						variação %				2017*	12 meses
	2012	2013	2014	2015	2016	ago/17	set/17	out/17	nov/17		
Índices Amplos											
IBOVESPA	7,4	-15,5	-2,9	-13,3	38,9	7,5	4,9	0,0	-3,2	19,5	16,3
IBRX100	11,6	-3,1	-2,8	-12,4	36,7	7,4	4,7	-0,1	-3,4	19,9	16,9
MLCX - Índice Mid-Large Cap	12,1	-2,0	-1,4	-11,7	37,3	7,2	4,9	-0,1	-3,4	18,0	14,8
SMALL - Índice Small Caps	28,7	-15,2	-17,0	-22,4	31,7	8,6	3,7	-1,5	-2,4	39,5	38,8
IDIV - Dividendos	21,5	-4,2	-18,0	-27,5	60,5	7,0	6,1	0,3	-6,7	19,4	18,3
Índices Setoriais											
IEE - Energia Elétrica	-11,7	-8,8	3,5	-8,7	45,6	4,0	0,3	-3,1	-2,8	7,7	11,8
INDX - Setor Industrial	26,3	3,2	-4,6	5,3	5,3	9,6	4,6	0,7	-4,7	12,5	10,5
ICON - Consumo	40,4	0,8	11,6	-6,7	13,2	9,0	7,2	-2,6	-3,5	24,6	22,6
IMOB - Imobiliário	22,4	-26,4	-18,1	-21,4	32,7	2,6	3,8	-5,6	-1,6	24,2	26,1
IFNC - Financeiro	15,7	2,9	19,5	-12,4	47,2	6,7	6,5	-1,5	-3,9	20,7	18,9
Índices de Sustentabilidade e de Governança											
ISE - Sustentabilidade Empresarial	20,5	1,9	-1,9	-12,9	13,8	6,4	4,7	0,2	-6,1	11,9	10,3
IGC - Governança Corporativa	19,0	-2,0	2,3	-12,0	28,9	7,3	4,7	-0,9	-3,2	22,7	21,0
ITAG - Ações com Tag Along Df.	19,2	-0,6	7,6	-10,7	30,2	7,4	5,5	-1,2	-3,8	21,8	20,6

Fonte: Bloomberg.

Nota: dados coletados até 30.11.2017.

Em relação ao futuro, espera-se que com a atividade econômica em recuperação e com o forte recuo da taxa de juros promovido pelo Banco Central aumentam as chances do mercado de ações continuar com performance positiva em 2018. No entanto, coloca-se como riscos para a concretização de um cenário favorável no próximo ano, externamente, o ajuste monetário nos países desenvolvidos, sobretudo, com redução da liquidez e, internamente, a não aprovação da Reforma Previdência, a vitória de um candidato que leve o Brasil para trás novamente e não concretização de um crescimento econômico mais vigoroso.

Atenciosamente,
Equipe de Gestão

GESTOR

Geral Investimentos Gestão de Recursos
www.geralinvestimentos.com.br
Fone: (51)3213.2727

ADMINISTRADOR/DISTRIBUIDOR

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A
(CNPJ: 02.201.501/0001-61)
Endereço: Av. Presidente Wilson, 231—
11º andar Rio de Janeiro/RJ
CEP: 20.030-905
Fones: (21) 3219-2998 / Fax (21) 3974-4501
SAC: "Fale Conosco" em www.bnymellon.com.br/sf
(21) 3974-4600, (11) 3050-8010,
0800 725 3219
ouvidoria@bnymellon.com.br

INFORMAÇÕES

gestao@geralinvestimentos.com.br

CUSTODIANTE

Banco Bradesco S.A.

AUDITORIA

Deloitte

DISTRIBUIDOR

Geral Investimentos
www.geralinvestimentos.com.br
(51) 3213-2727

OUVIDORIA

Fone: 0800 7742006

CONTA CORRENTE DO FUNDO

Cientes Geral Investimentos

Favorecido: Corretora Geral de Valores e Câmbio
CNPJ: 92.858.380/0001-18
Banco: BM&F Bovespa — 096
Ag.: 0001 C/C: 446-6

Cientes BNY Mellon

Favorecido: Geral Asset Long Term Fia
CNPJ: 04.163.555/0001-05
Banco: Bradesco – 237
Ag.: 2856
C/C: 616.527-3

Este material é fornecido ao seu destinatário com a finalidade exclusiva de apresentar informações, não se constituindo numa oferta de venda ou uma solicitação para compra de ações. A Geral Investimentos—Gestão de Recursos não integra o sistema de distribuição de valores. A distribuição dos produtos geridos pela empresa são realizadas pela Geral Investimentos e seus prepostos. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Investir em ações é recomendo a clientes com perfil arrojado. Mudanças no cenário econômico podem acarretar oscilações nos preços das ações afetando seu desempenho. O prazo recomendado para este investimento é de longo prazo. Produto destinado ao varejo.

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é obrigatória a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. A taxa de administração exposta acima é a taxa mínima, tendo em vista que o fundo admite aplicações em cotas de outros fundos de investimento, fica instituída a taxa de administração máxima de 3% ao ano sobre o valor do patrimônio líquido. As rentabilidades divulgadas não são líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos – FGC. Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, os fundos de renda variável deixaram de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passou a fazê-lo com base na cotação de fechamento. Assim comparações de rentabilidade devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento.