

COMENTÁRIO ECONÔMICO

Crescimento gradual

No Brasil, os últimos indicadores econômicos divulgados em fevereiro e até meados de março mostraram que o crescimento da economia brasileira segue lento, gradual e errático. Isto é, os dados apresentam altas sequenciais em nível aquém do desejado, com quedas em meio a recuperação, que ainda não está plenamente estabelecida. Isso porque o desemprego segue elevado, existe alta capacidade ociosa, crédito crescendo abaixo do almejado e confiança voltando, porém ainda não chegou ao nível de otimismo, o que contribui de sobremaneira para que a recuperação não seja mais rápida. Outro fator não menos importante e que explica parte da tomada de decisão mais cautelosa dos empresários e consumidores é o cenário eleitoral indefinido, com alguns candidatos a presidência já se apresentando, mas com disputa totalmente aberta, em especial após o ex-presidente Lula ser praticamente “carta fora do baralho”, dado a sua condenação.

Nesse contexto, ainda seguimos com notícias boas do lado da inflação, que continua em um patamar abaixo da meta do Copom no acumulado em 12 meses e, por isso e outros fatores como a atividade fraca e o elevado desemprego, o Copom tende a reduzir mais uma vez a taxa Selic de 6,75% para 6,50% ao ano na próxima reunião de março, o que será o novo mínimo histórico para a taxa de juros básica do Brasil, fazendo como muitos investidores estejam migrando para fundos de renda variável ou multimercados (assunto do comentário do gestor dessa carta).

Mas seguindo no comentário econômico, observa-se que os dados do balanço de pagamentos mostram os dados do setor externo saudáveis e os dados do governo melhores, entretanto ainda bem longe do desejado, tanto que o Brasil foi rebaixado mais uma vez pela agência Fitch no último dia 24 de fevereiro. A Standard&Poor's (S&P) havia rebaixado a nossa nota de crédito em janeiro. A Fitch destacou no comunicado que ***“O rebaixamento do Brasil reflete persistentes e grandes déficits fiscais, a alta crescente da dívida pública e o fracasso em reformas legislativas que melhorariam o desempenho estrutural das finanças públicas”***. Isso aconteceu principalmente pela possibilidade remota de aprovação da reforma da previdência em 2018, dado que enquanto vigorar a intervenção militar no Rio de Janeiro, aprovada pelo Congresso brasileiro, segundo a interpretação dos especialistas a respeito da Constituição Federal Brasileira, não pode haver alteração na Carta Magna, o que impediria a aprovação de qualquer Proposta de Emenda Constitucional (PEC) no Congresso. E caso a reforma da previdência fosse aprovada, demandaria emenda à Constituição. Ou seja, a reforma da previdência tende a ficar a cargo do novo presidente em 2019, se esse for favorável a reformas, é claro. Dado que o presidente Temer “jogou a toalha” e entrou numa pauta da segurança, bastante demandada pela população e que tem o apoio da mesma, diferente das mudanças na previdência, onde o governo comunicou muito mal desde o início e deu margem para a oposição falar muitas impropriedades sobre a reforma. E com tudo isso acontecendo, cabe perguntar por que, por exemplo, o dólar não disparou e o Ibovespa não recuou de forma mais consistente? A resposta está no cenário internacional ainda benigno, mas com algumas tendências de mudanças importantes. Então, vale destacar no cenário internacional que a liquidez segue elevada e que o crescimento econômico continua sincronizado, ou seja, as economias estão crescendo em conjunto e com inflação baixa, mas um pouco mais elevada na margem em alguns países. Tanto que no início de fevereiro, com os comunicados do Fed destacando uma possibilidade maior de pressão nos salários (o que significa maior inflação), dado que a economia dos Estados Unidos encontra-se em nível de pleno emprego, mudou a expectativa do mercado quanto as altas da taxa básica de juros norte-americana, que passou de três elevações para quatro, o que gerou pânico e volatilidade nos mercados financeiros.

Em suma, os dados econômicos do Brasil mostram um cenário positivo para 2018 em termos de crescimento do PIB, da inflação, do setor externo, de confiança e até mesmo das contas públicas, se levarmos em consideração que o governo está cumprindo o objetivo este ano de estabilizar a dívida pública em relação ao PIB e o déficit primário está abaixo do projetado pelas “regras fiscais”. Quanto ao cenário internacional, o cenário continua favorável, mas com mais riscos dos que nos últimos 3 anos, sobretudo após a entrada do presidente dos Estados Unidos, Donald Trump que está adotando uma política econômica populista com política expansionista num ambiente de pleno e política comercial protecionista com o aumento das tarifas de aço e alumínio, o que tende a gerar uma guerra comercial, reduzindo o comércio internacional de bens e serviços, prejudicando o crescimento do PIB mundial, o que não ser benéfico para o Brasil num processo de retomada da economia doméstica.

COMENTÁRIO ANÁLISE

Vale retomando protagonismo

Após um longo período de pesados investimentos, foco no gerenciamento de custos e, em alguns momentos, enfrentando um mercado com fraca demanda, a Vale retoma seu curso de resultados robustos e protagonismo em bolsa.

Durante muitos anos, incluindo o último grande ciclo positivo da bolsa brasileira (entre 2002 e 2008), a Vale sustentou um posto de grande protagonista no mercado brasileiro. O ciclo das commodities era positivo, o mundo e o país cresciam sincronizados e a empresa conseguiu se beneficiar desse momento.

Passado o estouro da crise do subprime, diversas economias passaram por ajustes, a China teve seu patamar de crescimento alterado e alguns setores passaram por mudanças estruturais, incluindo siderurgia e mineração. Como consequência, a demanda por minério de ferro recuou. Além disso, houve um excesso de oferta decorrente de projetos de grandes players do setor (BHP e Rio Tinto). O resultado dessa combinação levou a preços menores de minério de ferro.

Vale ressaltar que naquele momento a empresa possuía operações muito diversificadas, como fertilizantes e siderurgia, o que acarretava em falta de foco na estratégia principal (minério de ferro), que sempre foi a mais rentável.

Diante disso, a partir de 2015 a Vale começou a direcionar seus esforços para operações mais eficientes e adotou medidas visando maiores ganhos de produtividade. Parte desses esforços vieram através de um excelente gerenciamento de custos e desinvestimentos em projetos que não estavam no foco principal. Essas medidas se mostraram assertivas e impediram uma deterioração ainda maior nos resultados.

Com relação ao mercado, atualmente observamos uma melhora mais consistente na demanda, tanto para aço como para o minério de ferro. Há um equilíbrio entre oferta e demanda e, conseqüentemente, os preços se encontram em patamares satisfatórios. Vale destacar que não há nenhum projeto de ampliação de capacidade ocorrendo e/ou previsto no setor. Essa situação permite um controle maior dos preços pelos grandes players.

Atualmente, no que diz respeito à Vale, vemos a empresa concluindo seu processo de melhora governança corporativa e desalavancagem. Esse último relacionado ao desenvolvimento do seu maior projeto na história, chamado S11D em Carajás. Essa nova operação traz um benefício ainda maior em eficiência (custo de extração baixo e um minério de ferro de qualidade elevada), com grande potencial de geração de caixa para a companhia.

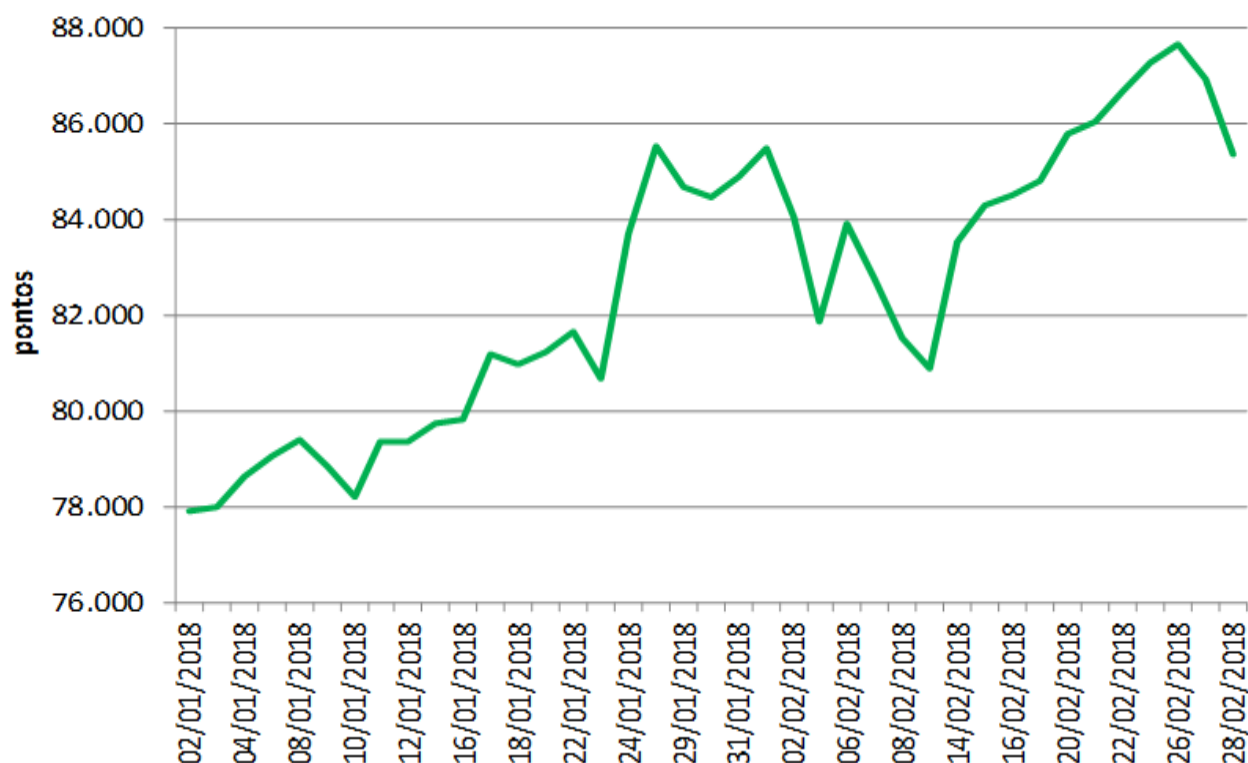
Por fim, a desalavancagem aliada a geração maior de caixa, deve proporcionar uma previsibilidade maior nos seus resultados e espaço para uma distribuição robusta de dividendos. Essa soma de fatores nos permite imaginar a Vale retomando seu grande protagonismo em bolsa.

COMENTÁRIO DO GESTOR

Volatilidade em fevereiro: queda no início e novo recorde no fim

O mês de fevereiro foi de novo recorde de fechamento do Ibovespa e forte volatilidade no mercado financeiro mundial. Os índices das bolsas de valores mundiais despencaram no início do mês com o receio de uma política monetária mais restritiva do Federal Reserve (Fed, Banco Central dos Estados Unidos), o que ajudaria a reduzir mais rapidamente a liquidez internacional e, por consequência, sairiam recursos do mercado financeiro. Nesse contexto, o Ibovespa chegou a estar caindo 5% até meados de fevereiro, mas depois conseguiu se recuperar, assim como os outros índices de bolsa no Brasil e no mundo, e atingiu novo recorde de fechamento, alcançando 87.652 pontos no último dia 26 de fevereiro.

Evolução do Ibovespa em janeiro e fevereiro de 2018 - em pontos



Fonte: Ipeadata

O Ibovespa acabou fevereiro com elevação de 0,5% em relação ao mês de janeiro. Na tabela a seguir é possível verificar que a forte volatilidade do mercado dado que alguns índices subiram e outros caíram no último mês, diferente de janeiro todos indicadores tiveram alta. Ou seja, tivemos um mês de realização no mercado, onde muitos investidores aproveitaram para realizar o lucro dos meses anteriores. Mas isso muda a nossa expectativa em relação ao mercado de ações? A resposta é não.

COMENTÁRIO DO GESTOR

Índices da Bolsa Brasileira (B3)

Índices	variação %											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	nov/17	dez/17	jan/18	fev/18	2018	12 meses
Índices Amplos												
IBOVESPA	7,4	-15,5	-2,9	-13,3	38,9	26,9	-3,2	6,2	11,1	0,5	11,7	28,0
IBRX100	11,6	-3,1	-2,8	-12,4	36,7	27,6	-3,4	6,4	10,7	0,4	11,2	28,1
MLCX - Índice Mid-Large Cap	12,1	-2,0	-1,4	-11,7	37,3	25,3	-3,4	6,2	11,4	0,6	12,1	27,5
SMALL - Índice Small Caps	28,7	-15,2	-17,0	-22,4	31,7	49,4	-2,4	7,0	4,3	-0,4	4,0	31,7
IDIV - Dividendos	21,5	-4,2	-18,0	-27,5	60,5	25,3	-6,7	4,9	9,9	-0,6	9,2	17,8
Índices Setoriais												
IEE - Energia Elétrica	-11,7	-8,8	3,5	-8,7	45,6	10,0	-2,8	2,1	2,1	3,4	5,6	3,6
INDX - Setor Industrial	26,3	3,2	-4,6	5,3	5,3	20,1	-4,7	6,8	5,0	0,1	5,0	21,8
ICON - Consumo	40,4	0,8	11,6	-6,7	13,2	33,1	-3,5	6,8	1,4	-3,6	-2,3	24,8
IMOB - Imobiliário	22,4	-26,4	-18,1	-21,4	32,7	31,9	-1,6	6,2	3,8	-3,9	-0,2	9,0
IFNC - Financeiro	15,7	2,9	19,5	-12,4	47,2	26,0	-3,9	4,4	19,3	-0,6	18,6	29,8
Índices de Sustentabilidade e de Governança												
ISE - Sustentabilidade Empresarial	20,5	1,9	-1,9	-12,9	13,8	17,4	-6,1	4,9	7,9	-2,9	4,8	17,0
IGC - Governança Corporativa	19,0	-2,0	2,3	-12,0	28,9	29,9	-3,2	5,9	8,2	-0,3	7,9	26,3
ITAG - Ações com Tag Along Dif.	19,2	-0,6	7,6	-10,7	30,2	28,3	-3,8	5,3	10,0	-0,5	9,5	26,6

Fonte: Bloomberg.

Nota: dados coletados até 28.02.2018.

Acreditamos que a economia brasileira e, portanto, as empresas negociadas na bolsa, ainda sentirão os efeitos positivos da influência da queda taxa de juros na atividade econômica e da recuperação da confiança dos agentes na economia brasileira, dado que a inflação está baixa (o que reduz custos) e a receita das companhias tende a subir com a retomada do crescimento e do emprego.

***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.