

## COMENTÁRIO ECONÔMICO

### Novos Sinais

Todos queremos a retomada da economia brasileira o quanto antes, para que possamos voltar a pensar no país do futuro. E o que disseram “os búzios” em abril? Mais do mesmo? Sim. Mas com uma clareza, se é que podemos dizer isso, sobre o que está travando o crescimento. E não é um único fator, mas diversos que relacionam a situação presente e futura. Isso porque de nada adianta estarmos otimistas quanto ao futuro, se o presente demora a melhorar.

Acreditamos na recuperação do consumo e do investimento como molas propulsoras do crescimento em 2018 e 2019, mas vemos que precisamos “desentupir” a economia brasileira, tanto no estado de confiança quanto na realidade. A realidade é que o PIB irá crescer menos do que o esperado em 2018, que a taxa de câmbio está mais elevada e mais volátil devido ao cenário externo mais incerto e, interno, pela economia que tem mostrado recuperação lenta e indefinição de quem será o novo presidente. Ademais, o crescimento do crédito é lento, trazendo dificuldades para as empresas retomarem os investimentos e, por consequência, retomarem as contratações e, desse modo, aumentar a renda e o consumo. Ou seja, estamos com os principais fatores pelo lado da demanda (consumo e investimento) travados no momento. Quanto aos outros dois fatores da demanda, exportações e governo, destaca-se que as exportações estão evoluindo favoravelmente em razão do crescimento da economia mundial e o gastos do governo estão travados em função das dificuldades fiscais dos últimos anos.

Então, diante disso podemos dizer que “os novos sinais” de abril mostram a economia brasileira marginalmente pior em relação ao que a tendência do crescimento do PIB estava sinalizando, mas mostrando resiliência na comparação com seus pares emergentes, como Argentina e Turquia. Estes, que passam por problemas nas contas externas, algo que por diversos anos o Brasil enfrentou. Hoje o cenário é diferente, o país está com indicadores externos bem melhores, não precisando elevar a taxa de juros como nas décadas de 1980 e 1990 para atrair dólares em momento de recuperação da atividade e emprego, o que, na época, resultava em mais dificuldades na retomada. Assim, nesse contexto, fica a pergunta: qual a tendência para o fim de 2018 em relação ao que era esperado no final do ano passado? Segundo o relatório Focus e as últimas revisões de diversas instituições, espera-se um crescimento menor, a inflação ainda abaixo da meta, mesmo com a disparada do dólar, a taxa Selic ficando em 6,5% e os preços administrados mais elevados.

## Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2018

Indicadores	dez-16	mar-17	dez-17	jan-18	fev-18	mar-18	abr-18
IPCA (%)	4,50	4,50	3,96	3,95	3,73	3,57	3,49
IGP-DI (%)	4,91	4,61	4,44	4,50	4,18	4,37	4,52
IGP-M (%)	4,84	4,60	4,39	4,50	4,36	4,37	4,78
IPC-Fipe (%)	4,50	4,50	4,28	4,23	3,85	3,29	3,09
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	3,50	3,40	3,34	3,30	3,30	3,30	3,35
Taxa de câmbio - média do período (R\$/US\$)	3,48	3,35	3,31	3,30	3,28	3,28	3,34
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	9,75	8,50	6,75	6,75	6,75	6,50	6,25
Meta Taxa Selic - média do período (% a.a.)	10,00	8,75	6,75	6,75	6,75	6,53	6,34
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	55,35	55,00	55,70	55,40	55,10	55,00	55,00
PIB (% de crescimento)	2,30	2,50	2,70	2,66	2,89	2,89	2,75
Produção Industrial (% de crescimento)	2,10	2,06	3,12	3,18	3,76	3,97	4,28
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-34,00	-36,50	-29,00	-27,20	-26,60	-25,65	-25,00
Balança Comercial (US\$ bilhões)	39,03	41,90	52,50	54,50	54,29	55,00	56,10
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	70,00	74,50	80,00	80,00	80,00	77,50	75,00
Preços Administrados (%)	4,80	4,60	5,00	4,75	4,80	4,90	5,00

Fonte: Banco Central

Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em abril/18, o dado foi coletado no dia 27/04. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

Em suma, observa-se que o cenário ainda é de recuperação, porém mais demorada do que o previsto dado houve aumento da incerteza tanto no ambiente externo quanto interno.

## COMENTÁRIO ANÁLISE

### 1T18 com resultados em crescimento

A divulgação dos resultados referentes ao primeiro trimestre do ano teve fim na última quinzena de maio. Como é natural em toda janela de divulgação, tivemos empresas frustrando e surpreendendo positivamente as expectativas de mercado. De um modo geral, houve um crescimento médio de lucros recorrentes próximo de 8% na comparação com o mesmo período de 2017.

A economia brasileira ainda não está a pleno vapor, a recuperação é cambaleante e o desemprego está elevado. Adicionalmente estamos passando por um período eleitoral, fator que por si só já traria incertezas. No entanto, o cenário dessas eleições é um dos mais curiosos em quase 30 anos, pois, teoricamente, estamos passando pelas primeiras eleições sem a figura do ex-presidente Lula nesse período.

A dita esquerda "perdeu" um importante cabo eleitoral, mas a dita direita também não possui um nome com realmente bastante força. Em eleições passadas, geralmente nesse período tínhamos 2-3 nomes concorrendo de fato. Hoje, temos por volta de 10 postulantes, número que pode mudar nas próximas semanas, talvez dias.

Sem entrar no mérito do ambiente externo, vemos as empresas brasileiras, na média, apresentando resultados superiores. Um quase consenso no que diz respeito às perspectivas é de que a imensa maioria dos gestores das companhias espera um ambiente mais tranquilo para os negócios após a corrida eleitoral. Para exemplificar, o setor bancário crê num aumento na demanda e na qualidade do crédito após outubro. Ou seja, até lá, não podemos esperar crescimentos robustos de desempenhos, mas estamos vindo de uma base baixa e as companhias estão ajustadas. Estamos confiantes e acreditamos em uma bolsa forte para os próximos anos, mesmo com esse curto prazo "estranho".

## COMENTÁRIO DO GESTOR

### Ibovespa sobe, mas com maior volatilidade no mês

Em abril observamos que a bolsa, o câmbio, o mercado de juros, entre outros sofreram mais com o cenário de mais incerteza no mundo e no Brasil. Expectativa de aumento da taxa de juros nos Estados Unidos, guerra comercial entre Estados Unidos e China e menor crescimento esperado da economia brasileira foram os principais fatores que afetaram o humor dos investidores em ações no mês, mas mesmo assim, tivemos alta no índice, puxado pelas commodities. No gráfico abaixo é possível ver mudança na taxa de juros dos títulos de 10 do Tesouro dos EUA, o que está levando os investidores a ajustar seus portfólios e migrarem para os Estados Unidos, o que ainda irá refletir nos ajustes de posições e economias mais saudáveis irão ganhar e menos saudáveis perder nesse novo cenário. Algo que já está acontecendo.

**Taxa de juros dos títulos de 10 anos do Tesouro dos EUA**



Nesse contexto, os papéis que mais ganharam foram os de commodities, como pode ser visto no índice IMAT, de produtos básicos, que apresentou elevação de 8,12% em abril e no ano acumulou alta de 32,28% até o fim de abril. Do outro lado, dos que mais sofreram, conforme podemos ver na tabela, foram os relacionados a economia interna. O ICON, que representa as empresas de consumo, teve recuo de -1,08% em abril e no ano apresenta queda de 3,94%. O IMOB, relativo ao setor imobiliário, apresentou recuo de 5,62% no mês e mostrou queda de 6,61% em 2018 até o fim de abril. Na mesma linha, o IFNC, que reflete o desempenho das empresas do setor financeiro na bolsa brasileira, recuou -4,12% no mês, mas ano apresentou forte elevação de 15,70% no acumulado até o fim de abril.

## Índices da Bolsa Brasileira (B3)

Índices	variação %											
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	jan/18	fev/18	mar/18	abr/18	2018	12 meses
<b>Índices Amplos</b>												
IBOVESPA	7,4	-15,5	-2,9	-13,3	38,9	26,9	11,1	0,5	0,01	0,88	12,71	31,67
IBRX100	11,6	-3,1	-2,8	-12,4	36,7	27,6	10,7	0,4	0,08	0,82	12,20	31,18
MLCX - Índice Mid-Large Cap	12,1	-2,0	-1,4	-11,7	37,3	25,3	11,4	0,6	0,22	0,55	12,92	31,07
SMALL - Índice Small Caps	28,7	-15,2	-17,0	-22,4	31,7	49,4	4,3	-0,4	0,07	2,37	6,50	32,41
IDIV - Dividendos	21,5	-4,2	-18,0	-27,5	60,5	25,3	9,9	-0,6	1,05	-1,42	8,80	18,43
<b>Índices Setoriais</b>												
IEE - Energia Elétrica	-11,7	-8,8	3,5	-8,7	45,6	10,0	2,1	3,4	-1,24	5,73	10,29	11,78
INDX - Setor Industrial	26,3	3,2	-4,6	5,3	5,3	20,1	5,0	0,1	0,78	0,88	6,77	25,86
ICON - Consumo	40,4	0,8	11,6	-6,7	13,2	33,1	1,4	-3,6	-0,64	-1,08	-3,94	14,81
IMOB - Imobiliário	22,4	-26,4	-18,1	-21,4	32,7	31,9	3,8	-3,9	-0,88	-5,62	-6,61	-0,45
IFNC - Financeiro	15,7	2,9	19,5	-12,4	47,2	26,0	19,3	-0,6	1,73	-4,12	15,70	27,36
IMAT - Básicos	20,3	4,8	-31,6	-1,5	33,6	22,3	12,1	6,1	2,86	8,12	32,28	81,54
UTIL - Utilities	-6,4	-2,8	3,1	-11,1	54,0	10,0	3,7	4,7	-0,57	2,67	10,88	18,46
<b>Índices de Sustentabilidade e de Governança</b>												
ISE - Sustentabilidade Empresarial	20,5	1,9	-1,9	-12,9	13,8	17,4	7,9	-2,9	0,71	0,49	6,04	16,72
IGC - Governança Corporativa	19,0	-2,0	2,3	-12,0	28,9	29,9	8,2	-0,3	-1,02	0,76	7,58	25,34
ITAG - Ações com Tag Along Dif.	19,2	-0,6	7,6	-10,7	30,2	28,3	10,0	-0,5	-0,26	0,33	9,58	25,59

Fonte: Bloomberg.

Nota: dados coletados até 30.04.2018.

Em suma, esperamos mais volatilidade do que era previsto para o mercado de ações brasileiro devido à mudanças no cenário externo e interno. Mas isso significa que o investidor deveria sair da bolsa? Ao contrário. Acreditamos que esse cenário está trazendo ainda mais oportunidades dado que a taxa de juros está no nível mais baixo da história, que a economia está em recuperação e que isso irá se refletir em resultados melhores para as empresas nos próximos períodos.

***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.