

SULAMÉRICA FORSETI FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO

Relatório Mensal
Novembro 2019

Economia Brasileira

As contas externas brasileiras voltaram a ficar sob escrutínio em novembro. Houve revisões metodológicas e erros de medição, mas, no final das contas, o déficit em transações correntes ficou mais negativo e algumas pessoas acham que seu aumento pode responder, pelo menos em parte, pela depreciação cambial.

Houve uma queda no saldo da balança comercial brasileira desde o início do ano. Parte dessa queda é explicada pela piora na atividade de parceiros comerciais, em especial da América Latina. As exportações gerais recuaram -7,2% no acumulado entre jan/19 e nov/19 comparado com o mesmo período de 2018, porém para a América Latina a queda foi bem mais drástica, de -37,2% para a Argentina e -21,1% para a América Central e Caribe, por exemplo. A crise política e econômica pela qual esses países passam explica parte disso, junto com a desaceleração do crescimento econômico global. Parte da queda, no entanto, decorreu de erros de medição, que foram corrigidos no final do mês, com a balança comercial estando US\$ 6,5 bi maior do que inicialmente divulgada em 2019. Mesmo assim, ela segue menor no ano, tendo passado de US\$ 58 bi no final de 2018 para US\$ 48 bi em nov/19.

A revisão metodológica que o Banco Central fez nas contas externas alterou outras rubricas das contas externas.

Economia Internacional

Muitas moedas de países emergentes se depreciaram fortemente em novembro. Há muitas razões para isso ter ocorrido, mas instabilidade política parece ser o principal fator explicativo, junto com menor diferencial de juros e crescimento em relação a países desenvolvidos.

Houve protestos maciços em diversos países emergentes, em especial da América Latina (Chile, Peru, Colômbia, Bolívia). O fator comum para explicar esse descontentamento é o desempenho econômico. A economia global desacelerou em 2019, porém o crescimento dos países emergentes recuou ainda mais, em especial na América Latina. A América Latina é a região global com menor taxa de crescimento esperada para 2019, segundo o FMI, com projeção de expansão do PIB de apenas 0,2%, contra média global de 3,0% e média de países emergentes de 3,9%. Não apenas isso, como o PIB da América Latina está desacelerando. Uma geração de pessoas que estava acostumada com um ritmo de crescimento maior, causado pelo super ciclo de valorização dos preços de commodities (crescimento médio de 4,0% entre 2003 e 2012),

A renda primária, em especial, passou de US\$ -28 bi de déficit entre jan/19 e jul/19 na metodologia antiga para US\$ -34 bi de déficit na metodologia nova, respondendo por cerca de metade da revisão para baixo nas transações correntes. Esse saldo pior de renda primária ocorreu em especial em lucros reinvestidos.

A piora das contas externas no Brasil, no entanto, não deve explicar muito a depreciação do real no último mês. Ao mesmo tempo em que ocorreu essa revisão para baixo nas transações correntes, houve uma revisão para baixo no investimento brasileiro no exterior. O investimento estrangeiro líquido, dessa forma, ficou um pouco maior, e ainda é superior ao déficit com transações correntes. A necessidade de financiamento brasileira (saldo de transações correntes menos investimento direto no país) segue negativa. Ela está menos negativa do que esteve no passado, tendo passado de -1,96% do PIB em dez/18 para -1,48% do PIB em out/19, mas o hiato de financiamento ainda é bem largo e faz com que o Brasil não dependa de capitais financeiros voláteis. Além disso, um aumento do déficit em transações correntes no futuro deve ser ocasionado por um aumento do crescimento e do investimento, diferente do que ocorreu entre 2012 e 2014, quando refletiu um aumento do consumo.

agora teve de lidar com crescimento médio de 0,6% nos últimos 6 anos. A depreciação cambial chegou a níveis extremos em diversos países. Muitas moedas de países da América Latina atingiram seu nível mais desvalorizado diante do dólar na semana passada. Foi o caso das divisas do Chile, do Brasil, do Uruguai e da Colômbia. Parece ter havido um efeito contágio, pois apesar dos protestos massivos no Chile justificarem o desempenho da moeda, a situação na Colômbia parece bem mais contida e não houve protestos no Brasil, por exemplo.

A resposta dos governos da região a esses protestos têm sido atender, pelo menos parcialmente, a sua demanda. Muitos desses governos anunciaram pacotes de aumentos de gastos públicos. No Brasil, o efeito foi mais preventivo, com recuo no anúncio da reforma administrativa e menor ímpeto para levar adiante outras reformas propostas pelo governo. De qualquer forma, a taxa de crescimento da região deve ficar mais baixa por um período prolongado com a adoção dessas políticas, o que deve afetar negativamente as exportações brasileiras.

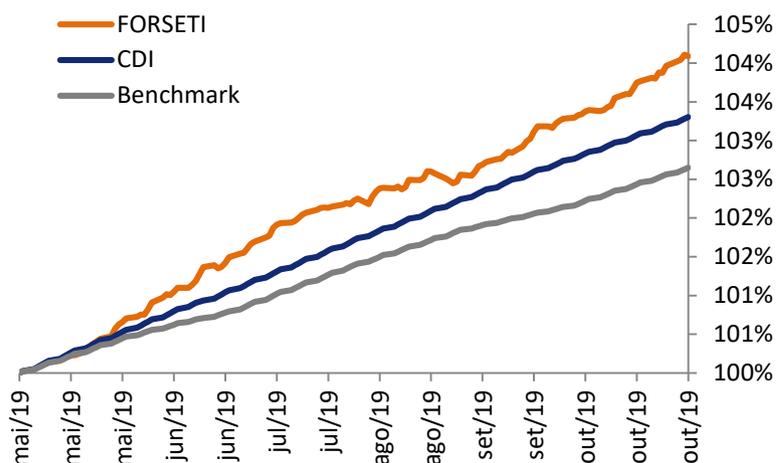


Índices de Mercado

Índice	Novembro	Ano
CDI	0,38%	5,56%
Dólar	5,49%	9,01%
Ibovespa	0,95%	23,15%
IBX	0,97%	24,34%
IBX-50	0,85%	21,20%

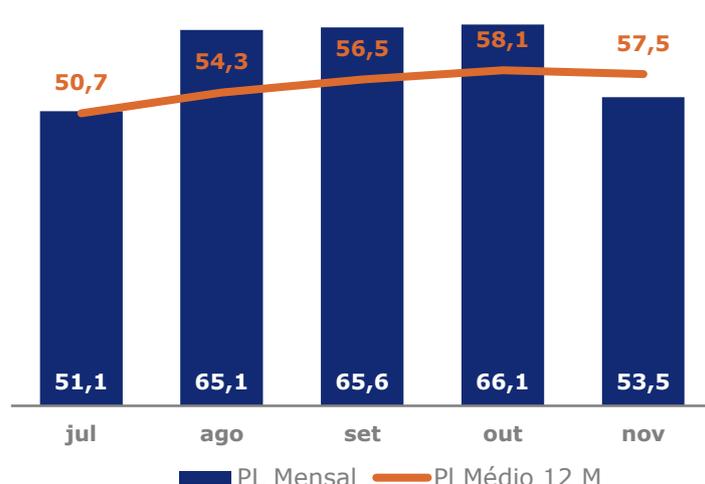
Índice	Novembro	Ano
IGP-M	0,30%	5,12%
IMA-B	-2,45%	20,53%
IMA-B 5	-0,28%	11,77%
IPCA	0,51%	3,12%
IRF-M	-0,46%	11,34%

Rentabilidade Acumulada



*Benchmark: IPCA + 4,232851%

Evolução do Patrimônio



Rentabilidade Mês a Mês

	nov/19	out/19	set/19	ago/19	jul/19	jun/19	mai/19
Fundo	-0,12%	0,77%	0,72%	0,37%	0,67%	0,79%	0,70%
Benchmark	0,84%	0,48%	0,31%	0,47%	0,57%	0,32%	0,47%
Alpha Bench	-0,96%	0,29%	0,41%	-0,10%	0,10%	0,46%	0,23%
CDI	0,39%	0,48%	0,46%	0,50%	0,57%	0,47%	0,52%
%CDI	-30,10%	160,28%	155,20%	74,46%	118,35%	167,74%	135,70%

	2019	6 meses
Fundo	3,97%	3,24%
Benchmark	3,51%	3,16%
Alpha Bench	0,45%	0,08%
CDI	3,44%	2,90%
%CDI	115,52%	111,73%

Comentário do mês

A visão do cenário de juros para o mercado doméstico estava pautado por um cenário de inflação ainda com os núcleos de inflação bem ancorados sinalizando uma menor inércia para 2020 cuja projeção de inflação segue bem abaixo da meta para o referido ano. Apesar de alguns sinais mais encorajadores de atividade, o imenso hiato na atividade deve acomodar um período razoável de crescimento sem gerar pressões inflacionárias. De fato a abertura dos índices de preços refletem os itens mais sensíveis à demanda ainda bem deprimidos. Nesse contexto sofremos no portfólio com um posicionamento aplicado em juros nominais na barriga da curva (anos 2022 e 2023). E adicionalmente tínhamos uma posição aplicada em juros reais longos (NTNB 2050) com viés mais estrutural no portfólio. Como risco reverso (hedge) uma posição comprada em inflação implícita longa (NTNB 2050 x PRE 10 anos). O contexto externo de dados de manufatura interrompendo a sequência de piora e tratativas mais favoráveis da discussão comercial entre china e EUA gerou uma recomposição das taxas de juros globais que em particularmente nos EUA não há mais inversão (considerado um forte preditor de recessão historicamente). Internamente o BC do Brasil entregou mais um corte de juros com um discurso mais duro sobre novos cortes em 2020. O mercado doméstico vinha num mood de redução das projeções de SELIC por conta do contexto macro citado previamente e essa guinada nas expectativas está gerando uma forte redução do posicionamento aplicado do mercado gerando uma intensa abertura de taxas que explica o resultado abaixo do target nesse mês de novembro.

Zeramos o posicionamento aplicado em juros nominais por conta de um cenário prospectivo mais desfavorável com inflação 12 meses fazendo fundo, dados locais mais fortes de atividade, pressão de proteínas sobre a cadeia de preços que tem uma reversão mais lenta que o choque de agrícolas que tivemos no início deste ano. No contexto externo alguns bancos centrais foram de forma semelhantes mais cautelosos sobre os próximos passos de flexibilização monetária. Mantivemos o posicionamento em juros reais longos e comprados em inflação implícita por conta do cenário macro doméstico intacto e favorável para os próximos trimestres com a agenda de reformas que segue firme para o próximo ano calendário. Em RV temos uma posição comprada em Índice futuro.

Posicionamento do fundo

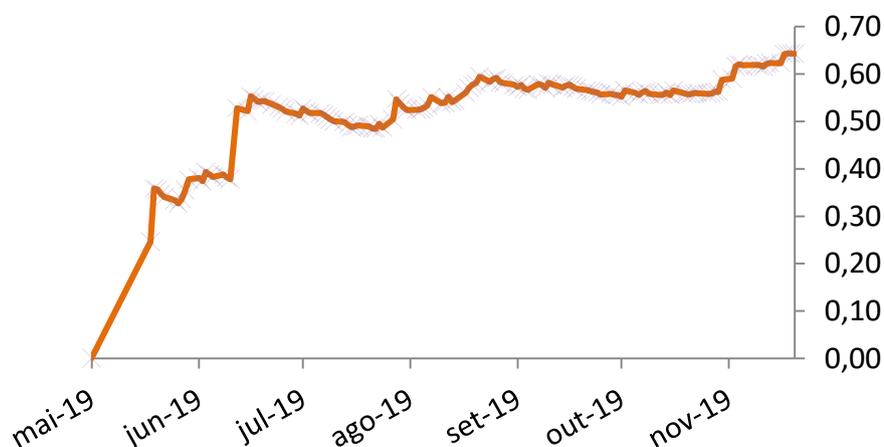
Discriminação	Financeiro		% PL
Títulos Públicos	R\$	53.453.141,88	100,00%
NTN-B	R\$	10.985.095,38	20,55%
LFT	R\$	31.002.173,93	58,00%
OVER	R\$	11.465.872,57	21,45%

Utilização de Risco (VaR)

novembro 2019

Data	PL	Limite 1,5% Mês	VaR	VaR %	Utilização do Limite
2019-11-29	R\$ 53.453.141,88	801.797,13	54.666,04	0,10%	6,82%
2019-11-28	R\$ 53.459.231,19	801.888,47	46.308,90	0,09%	5,77%
2019-11-27	R\$ 53.425.251,70	801.378,78	54.753,29	0,10%	6,83%
2019-11-26	R\$ 53.439.665,70	801.594,99	52.752,39	0,10%	6,58%
2019-11-25	R\$ 53.491.533,74	802.373,01	47.112,05	0,09%	5,87%
2019-11-22	R\$ 66.045.247,95	990.678,72	42.065,80	0,06%	4,25%
2019-11-21	R\$ 65.991.765,34	989.876,48	68.309,05	0,10%	6,90%
2019-11-20	R\$ 66.021.634,89	990.324,52	85.172,80	0,13%	8,60%
2019-11-19	R\$ 66.008.544,97	990.128,17	85.163,06	0,13%	8,60%
2019-11-18	R\$ 66.010.159,65	990.152,39	86.778,36	0,13%	8,76%
2019-11-14	R\$ 66.020.667,01	990.310,01	87.063,62	0,13%	8,79%
2019-11-13	R\$ 65.991.310,88	989.869,66	51.707,86	0,08%	5,22%
2019-11-12	R\$ 66.015.035,00	990.225,53	87.016,61	0,13%	8,79%
2019-11-11	R\$ 66.084.943,12	991.274,15	74.054,96	0,11%	7,47%
2019-11-08	R\$ 66.027.935,46	990.419,03	79.533,93	0,12%	8,03%
2019-11-07	R\$ 66.094.625,04	991.419,38	58.462,84	0,09%	5,90%
2019-11-06	R\$ 66.094.292,40	991.414,39	60.795,72	0,09%	6,13%
2019-11-05	R\$ 66.112.139,25	991.682,09	69.168,02	0,10%	6,97%
2019-11-04	R\$ 66.119.559,96	991.793,40	55.887,66	0,08%	5,64%
2019-11-01	R\$ 66.111.474,75	991.672,12	59.256,18	0,09%	5,98%

Volatilidade diária



Expediente

Gerente Comercial: Andre Caram – andre.caram@sulamerica.com.br
11 3779 4818

Informações: Maria Augusta – mariaaugusta.mosca@sulamerica.com.br
Guilherme Schiavi – guilherme.schiavi@sulamerica.com.br

Atendimento a clientes : investimentos@sulamerica.com.br

Site: www.sulamericainvestimentos.com.br
Clique aqui e conheça os fundos da SulAmérica Investimentos.