

Prezados cotistas,

O mês de março apresentou um forte aumento da volatilidade nos mercados externos por conta da escalada na “guerra comercial” entre EUA e China, mas também podemos adicionar, como componentes domésticos, a instabilidade jurídica promovida pelo STF.

O aumento de tarifas de importação por parte dos EUA, inicialmente sobre o aço e o alumínio, foi a prerrogativa encontrada para atacar práticas não competitivas de comércio por parte da China. O governo Chinês retaliou seu parceiro comercial que, por sua vez, “dobrou a aposta”. Acreditamos que essa escalada não deve se devolver muito além do que já vimos. Os EUA estão entre os países com as menores tarifas de importação e a China, sabidamente, adota diversas práticas não competitivas. Obviamente os ruídos quando partidos do governo Trump ganham uma repercussão amplificada pela mídia e que frente aos elevados preços das companhias norte-americanas, acabam por favorecer movimentos técnicos de ajustes de preços. Críticas do governo quanto a práticas diversas de gigantes como a Amazon e o Facebook também contribuíram para uma percepção de maior risco no ambiente empresarial.

Nosso STF, por outro lado, não tem contribuído com a melhora na nossa percepção jurídico-institucional. No centro das atenções esteve a liminar oferecida pela defesa do ex-presidente Lula, assim como um Habeas Corpus e ADCs relativas à prisão após a condenação em segunda instância. O caso particular do ex-presidente, condenado em segunda instância pelo crime de corrupção passiva, poderia afetar, no caso de nova mudança de jurisprudência, inclusive a Lei da Ficha Limpa. Depois de uma longa sessão, entretanto, foi negada a liminar para que o ex-presidente aguardasse em liberdade até que as ADCs fossem apreciadas pela corte. Foi uma vitória momentânea para um país onde há uma luta feroz para conter a corrupção sistêmica. O Ministro Gilmar Mendes mudou seu entendimento,

passando a defender, ainda que indiretamente, a impunidade oriunda da morosidade de nossa justiça enquanto a Ministra Rosa Weber não se dobrou às pressões e votou de acordo com o que a Suprema Corte havia estabelecido em colegiado há quase dois anos. O placar de 6 x 5 refletiu bem o equilíbrio entre aqueles que querem a justiça de fato e aqueles que querem resgatar a impunidade que assola a nação.

Até este momento, segue válida a prisão após a condenação em segunda instância, o que contribui para que a força-tarefa da Lava-Jato siga utilizando o instrumento da delação premiada para ajudar a desmontar a teia de corrupção. E continua em vigor a Lei da Ficha Limpa, que impede que esses condenados por tribunal colegiado concorram às eleições, afetando dezenas de corruptos, mas em particular o ex-presidente Lula. Ainda não está claro quem se apropriará de seu “espólio eleitoral”, mas, claramente, não há um sucessor que consiga aglutinar essa herança, ainda mais com a filiação do ex-Ministro do STF, Joaquim Barbosa, ao PSB e, apresentando-se como pré-candidato.

A atividade econômica doméstica segue em recuperação, ainda que um pouco aquém das expectativas de alguns meses atrás. Os dados de produção industrial e de varejo referentes ao primeiro mês do ano vieram acima das expectativas, mas os indicadores de emprego têm avançado de forma mais tímida, ainda que com abertura de quase 80 mil novos postos de trabalho em fevereiro. Por outro lado, os indicadores de inflação continuam bem-comportados e com a inflação nos últimos doze meses ainda abaixo de 3%. As expectativas de inflação tanto para este ano quanto para 2019 também continuam abaixo do centro da meta, o que terminou por surpreender os mercados não com o novo corte na taxa Selic de 0,25%, para 6,5%, mas com a indicação que ainda deve ocorrer um novo corte de 0,25% na reunião de maio. Essa redução acentuada na taxa Selic parece ainda não ter convencido os mercados de que seja sustentável por um longo período. Temos claro que tanto o risco eleitoral e de

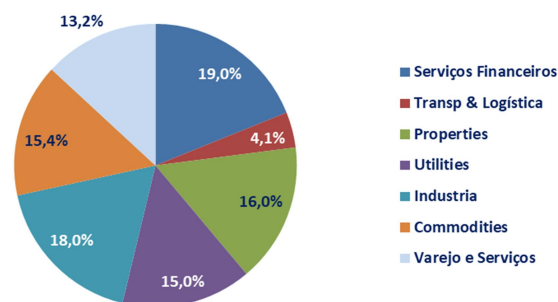
continuidade na área econômica, quanto principalmente a Reforma da Previdência, são os elementos essenciais para que a curva de juros de mais longo prazo possa refletir o atual nível de taxa básica. Seguimos otimistas com a percepção dos principais candidatos à presidência quanto a urgência em se aprovar uma Reforma da Previdência que garanta o cumprimento das metas fiscais. Se estivermos certos, as ações nesse sentido se traduzirão em redução nas taxas de juros mais longas e, consequentemente, deverão afetar positivamente o mercado acionário e, em particular, alguns setores os quais estamos investidos como o de shopping centers e de saneamento, de geração de caixa mais estável e cujo valor presente é bem sensível a estas taxas longas.

Apesar do Ibovespa ter ficado estável no mês de março, nosso portfólio teve um desempenho negativo, de 3,08%. Após forte alta nos últimos meses, o setor de siderurgia foi bastante afetado pelas questões tarifárias, tendo suas ações caído mais de 10%. Também percebemos que algumas ações de empresas small e mid caps sofreram com este aumento de aversão ao risco e grande fluxo de venda por parte de investidores estrangeiros ao longo do mês. As empresas com maior endividamento foram as mais afetadas por este movimento e o destaque negativo ficou por conta das ações da Profarma, com queda pelo sexto mês consecutivo, desta vez de 15,5%. A empresa acabou de completar um bem-sucedido aumento de capital, de R\$ 350 milhões e está próxima do fim dos pesados ajustes operacionais por conta da aquisição da Drogaria Rosário, após o fechamento de um quarto das lojas adquiridas. A empresa deve voltar a crescer, agora através de expansão orgânica, a partir do quarto trimestre deste ano e a um ritmo de aproximadamente 10% ao ano, além obviamente do aumento de vendas pelas mesmas lojas.

Seguimos com nosso portfólio um pouco mais defensivo do que no ano passado por conta desta volatilidade mais acentuada que esperamos para os próximos meses, mas sem, contudo, dei-

xarmos de estar expostos as perspectivas de melhora no prazo mais longo. Ao longo deste mês de abril os candidatos nas eleições de outubro terão se descompatibilizado de seus atuais cargos, o que ajudará a melhor delinear nosso cenário para as próximas eleições.

Atenciosamente,
André Gordon



Alocação setorial - GTI Dimona Brasil FIA