

Cenário Econômico

O mês de junho encerrou um semestre intenso para o mercado financeiro. Após um início de ano com excelentes rentabilidades em renda fixa e renda variável, o desempenho de ativos de risco foi negativo nos últimos dois meses, com perdas tanto em ações quanto na marcação a mercado de títulos públicos. De modo geral, as razões por trás desta deterioração de preços são em grande parte exógenas ao mercado brasileiro, não refletindo adequadamente os fundamentos da economia local, por maiores que sejam os nossos desafios e as incertezas neste momento.

O cenário de aversão a risco internacional, que acarretou no último trimestre uma saída de recursos de mercados emergentes, ganhou corpo conforme os mercados desenvolvidos, depois de anos de tranquilidade, voltaram a apresentar oscilações de preços maiores e mais frequentes. O aumento da volatilidade, interpretado como aumento de risco, leva investidores a diminuir exposições mais arrojadas em suas carteiras, como são vistas ações em mercados emergentes, por exemplo.

A razão principal por trás desta maior cautela é a expectativa de que, depois de quase uma década de crescimento, a economia americana possa desacelerar. Hoje, a pergunta mais comum entre investidores nos Estados Unidos é quando começará a próxima recessão. Ao contrário dos anos anteriores, em que qualquer notícia era justificativa para expectativas positivas, hoje qualquer número abaixo da expectativa é razão para prognósticos negativos. Importante observar, neste sentido, que quando o mercado procura por uma razão para estar negativo e pessimista, uma hora ele encontra.

Com o olhar em suas chances de reeleição daqui a dois anos, o atual governo americano vem, em nossa visão, empregando medidas que posterguem essa desaceleração para depois de 2020, de modo a evitar que as próximas eleições presidenciais coincidam com um ano de recessão, uma vez que uma população nas urnas com uma economia em baixa reduziria de modo significativo as chances de continuidade do atual governo. Uma reforma tributária de grandes proporções quando a economia não precisa de estímulos, com uma perda de arrecadação estimada em mais de 1 trilhão de dólares nas próximas décadas, por exemplo, parece ser parte deste contexto.

Como consequência, o processo de normalização de juros nos Estados Unidos não pode parar. O banco central norte-americano vem aumentando as taxas de juros e sinalizando novas altas nos próximos períodos. Com a economia norte-americana em pleno emprego e uma política fiscal expansionista em andamento, a política monetária precisa agir com mais intensidade. Importante perceber, neste sentido, que um cenário de pior qualidade fiscal, com menor arrecadação e uma constante necessidade de financiamento do setor público, é algo com que nós brasileiros, por exemplo, já estamos familiarizados. Dentro deste cenário, considerando também o aumento nos preços do petróleo, é possível afirmar, com convicção, que a inflação está a caminho nos Estados Unidos.

No presente, enquanto os juros sobem e a inflação permanece sob controle por lá, os juros reais se elevam, aumentando temporariamente a atratividade dos investimentos em dólar. Contudo, o

cenário para os próximos anos, em nossa visão, é diferente do atual. O dólar deve se depreciar e as moedas de países emergentes, com destaque para aqueles com contas externas e quadro fiscal saudáveis, devem se fortalecer. Dentro deste cenário, o Brasil possui, ainda que com grande atraso, uma janela de oportunidade para que, após as eleições, deixe para trás o recente crescimento negativo em anos de relevante crescimento global, aumentando seu protagonismo ao oferecer oportunidades ao investidor estrangeiro em um período que deve ser de menor crescimento nas economias desenvolvidas.

Vamos acompanhar de perto a evolução deste quadro. Enquanto ele não ocorre, o sentimento é de preocupação no Brasil, com a incerteza em relação ao cenário político levando os investidores estrangeiros a postergarem investimentos no país. Somente no mês de junho, vimos uma saída líquida de R\$ 6,3 bilhões na renda variável brasileira, acumulando mais de R\$ 10 bilhões no primeiro semestre do ano – a maior retirada da história para este período. Importante ressaltar, neste sentido, que uma deterioração nos preços de ações de empresas de alta qualidade devido ao fluxo de estrangeiros, e não devido à deterioração de seus fundamentos, nos parece excelente notícia.

Cada vez mais nomes, em nossa visão, estão sendo negociados a preços atraentes, oferecendo retornos adequados em relação aos riscos que oferecem. Chamamos atenção, neste sentido, ao aniversário de dez anos de nossos dois fundos de ações no encerramento de junho, um período de seguidas turbulências, com destaque, entre outras coisas, para a crise financeira global a partir do segundo semestre de 2008 e para o desempenho negativo da economia brasileira nos anos recentes. No acumulado destes dez anos, o Índice Bovespa rendeu somente 11,9%. Os Índices Small Caps e Dividendos, por sua vez, rentabilizaram 51,4% e 59,4%, enquanto os nossos fundos de ações, JMalucelli Marlim Dividendos e JMalucelli Small Caps, entregaram rentabilidades de 135,0% e 139,1%, respectivamente, neste mesmo período. Os próximos dez anos, em nossa visão, serão de maior crescimento na economia brasileira e rentabilidades ainda maiores nestas carteiras, compostas por empresas de excelente qualidade e grande potencial de valorização.

Projeções

Indicador	2018
Meta Selic – Fim do Período	6,50%
CDI – Acumulado	6,27%
IPCA – Acumulado	3,82%
Crescimento do PIB ¹	1,80%

¹ Revisado em junho.

Rentabilidades

Fundos	Mês	Ano	12 Meses	Desde 30/06/2008
JMalucelli Small Caps FIA	-5,8%	-9,8%	15,8%	139,1%
JMalucelli Marlim Dividendos FIA	-3,3%	0,4%	24,7%	135,0%

Índices	Mês	Ano	12 Meses	Desde 30/06/2008
Ibovespa	-5,2%	-4,8%	15,7%	11,9%
IBX-50	-5,3%	-4,7%	15,6%	24,3%
Índice Small Caps	-3,7%	-9,0%	14,0%	51,4%
Índice Dividendos	-4,3%	-6,9%	8,9%	59,4%

Small Caps – Comentário Mensal

O mês de junho trouxe uma boa notícia para a Kepler Weber, investida do fundo Small Caps, com o anúncio por parte do governo federal de que o Plano Safra 2018/2019 irá disponibilizar R\$ 194 bilhões em recursos para o financiamento de produtores e pecuaristas, um aumento de 3,2% sobre os R\$ 188 bilhões de 2017/2018.

O objetivo do Plano Safra é financiar a comercialização da produção agropecuária brasileira com programas voltados para o custeio, investimentos, comercialização e subvenção ao seguro rural, como o PCA – Programa para Construção e Ampliação de Armazéns –, financiamento destinado a produtores e cooperativas para construção, ampliação, modernização ou reforma de armazéns. O Brasil possui hoje um déficit na capacidade estática de armazenamento de grãos, conseguindo armazenar somente 162 milhões das 226 milhões de toneladas produzidas, equivalente a pouco mais de 70% da produção, enquanto o percentual recomendado pela FAO – Organização das Nações Unidas para a Alimentação e a Agricultura – é de 120% do total produzido.

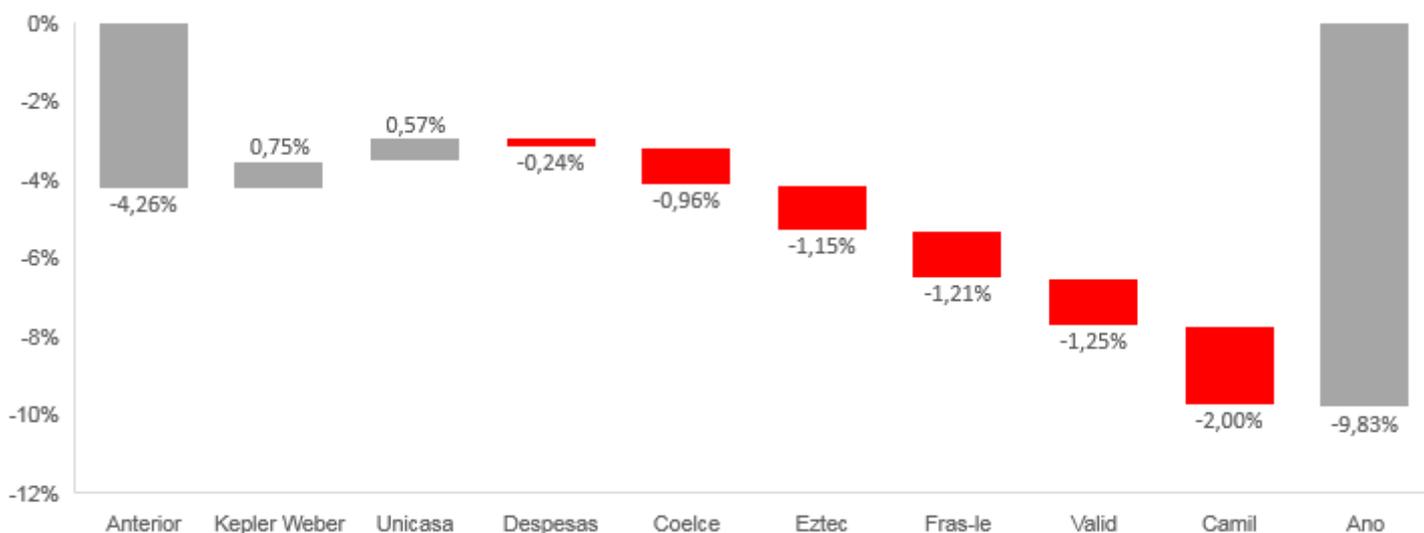
Considerando a atual situação fiscal do Brasil, as condições divulgadas para o PCA 2018/2019 vieram melhor do que o esperado, com a redução das taxas de juros de 6,5% para 5,25% ao ano para armazéns com capacidade de até 6 mil toneladas e de 6,5% para 6,0% ao ano para armazéns acima de 6 mil toneladas. Os recursos destinados ao PCA aumentaram aproximadamente 34%, de R\$ 1,6 bilhão para R\$ 2,1 bilhões, dos quais R\$ 700 milhões serão destinados exclusivamente para a construção de armazéns de até 6 mil toneladas, beneficiando diretamente os pequenos e médios produtores.

Dentro deste cenário, a Kepler Weber, que sofreu nos últimos anos com a escassez de recursos destinados ao PCA e com o aumento inesperado do preço do aço, sua principal matéria prima, está bem posicionada para aproveitar a retomada dos investimentos em armazenagem, entregando aos seus clientes produtos reconhecidos pela qualidade e tecnologia. Como a companhia tem utilizado

apenas metade da sua capacidade instalada de processamento e industrialização, a elevação no número de pedidos trará consigo a diluição dos custos e despesas, alavancando, desta forma, os seus resultados.

Já vem sendo possível observar o aquecimento do mercado nas feiras de agronegócio, como a Agrishow e a Bahia Farm Show, onde o número de orçamentos cresceu de modo relevante. Como a conversão da maioria dos pedidos depende do início da vigência do Plano Safra 2018/2019 em julho e o prazo médio entre o fechamento do pedido e o faturamento e entrega de uma unidade de beneficiamento de grãos é de aproximadamente seis meses, os resultados da companhia devem ser impactados no fim de 2018.

Small Caps – Atribuição de Performance



Dividendos – Comentário Mensal

O cenário para o investimento em empresas pagadoras de bons dividendos poucas vezes esteve tão oportuno. As recentes quedas generalizadas de preços significam que hoje é possível ser dono de empresas de elevada qualidade com elevados *dividend yields*. A Itaúsa, por exemplo, sobre a qual escrevemos nos últimos meses, permite hoje investir de modo indireto no Itaú com desconto de quase 30% e um *dividend yield* que se aproxima de 9% ao ano. Uma oportunidade que não se vê todos os dias e não deve durar muito tempo.

Outra empresa que merece atenção é a B3. A volatilidade dos mercados, de modo geral, beneficia diretamente a empresa, que divulgou recentemente números bastante positivos, com recordes de negociação nos segmentos de ações e derivativos, cujos volumes foram superiores em 48% e 53%, respectivamente, quando comparados a um ano antes.

Com elevadas barreiras de entrada, a B3 apresentou resultado operacional de R\$ 1,6 bilhão nos últimos doze meses, com mais de R\$ 900 milhões distribuídos aos acionistas. Olhando para frente, além da perspectiva de crescimento orgânico, vemos a possibilidade de ganhos de eficiência com a integração de plataformas, que também devem beneficiar sua rentabilidade.

Dividendos – Atribuição de Performance

