

Cenário Econômico

O mês de abril inicia um segundo trimestre de forma desanimadora nos indicadores econômicos, ainda que com retornos razoáveis nos mercados. O Ibovespa rendeu 1,0%, o IMA-B 1,5% e o CDI 0,5% neste mês.

No âmbito local, destaque para a atividade brasileira que caminha para mais um ano frustrado de crescimento. Após o nível de atividade econômica brasileira cair mais de 7% entre 2015-2016, a recuperação ainda não ganhou fôlego, mesmo após mais de dois anos desde o fim oficial da recessão, apresentando crescimentos de apenas 1,1% em 2017 e 1,1% em 2018. Neste ritmo seriam necessários outros cinco anos para a economia voltar ao patamar de 2014.

Infelizmente o ano de 2019 não deve contribuir para uma recuperação mais célere, uma vez que indicadores antecedentes apontam para mais um ano de atividade lenta. O Índice de Confiança do Consumidor (ICC) da Fecomércio caiu 10% na passagem de fevereiro para março e cai 2% no ano enquanto o Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI) da Confederação Nacional da Indústria (CNI) cai 8% no ano. Os indicadores de atividade econômica geral seguem a mesma linha de queda. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) acumula retração de 1,0% na série dessazonalizada. No Boletim Focus do Banco Central, as perspectivas também são pessimistas, onde a média das projeções de mercado para o crescimento esse ano situa-se em 1,7%, após nove reduções consecutivas. A expectativa no início do ano era de um crescimento de 2,5%.

O principal fator de incerteza na economia brasileira e razão pela falta de investimentos é a falta de medidas reformistas, em especial no âmbito fiscal. A tramitação da PEC da Nova Previdência é o mais expressivo exemplo disso. Após intenso trabalho de obstrução da oposição, a base governista chegou ao fim a um acordo com o “Centrão” e o parecer favorável do relator Marcelo Freitas (PSL-MG) foi aprovado na Comissão de Constituição e Justiça e de Cidadania (CCJ) na terça-feira (23/04) com quatro modificações no texto que não têm impacto na economia projetada. O governo esperava inicialmente uma economia de R\$ 1,2 trilhão com a reforma do sistema previdenciário, mas está ciente de que até a conclusão dos trabalhos haverá desidratação desta cifra. Levando em consideração o atual estado das contas públicas do governo, uma reforma aprovada com uma economia de mais de R\$ 700 bilhões estabilizaria a dívida pública e possibilitaria respeitar a regra do Teto de Gastos pelo menos até a próxima década.

No âmbito inflacionário, IPCA de maio apresentou um aumento de 0,75%, acima da expectativa do mercado. Os grupos “Alimentação e Bebidas” e “Transportes” corresponderam a 80% da variação no mês, conforme a publicação do IBGE. Nos três primeiros meses de 2019, a inflação já acumula 1,5%. No acumulado de 12 meses, a inflação está em 4,6%. Apesar de acima da meta, este desvio era esperado, conforme relatamos no Relatório de Gestão de março, onde citamos que a inflação “vai se acelerar nos próximos três meses, ficando em torno de 4,65% em maio, acima da meta de inflação estabelecida de 4,25%. Porém a alta será temporária, uma vez que na visão do

Banco Central, as expectativas estão ancoradas” e convergirão para a meta no horizonte relevante para a política monetária.

No cenário de política monetária, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central se reunirá no dia 07 de maio para a definição da taxa Selic. Esperamos uma manutenção da taxa em 6,5%. Isso significa que as informações divulgadas até agora não são suficientes para sustentar a tese de que o Copom poderá cortar os juros básicos, uma vez que acreditamos que o balanço de risco está desequilibrado para o lado negativo, com maior probabilidade de eventos como uma frustração com as reformas no Congresso ou uma deterioração do cenário externo para economias emergentes.

No ambiente internacional, destaque para os Estados Unidos, onde o departamento de estatísticas do governo norte-americano divulgou os dados do PIB do primeiro trimestre de 2019. O mercado esperava uma aceleração do PIB em média de 2% a 2,5% a.a. e o resultado divulgado surpreendeu positivamente os analistas. O PIB veio com uma expansão de 3,2% anualizada no primeiro trimestre, passando de US\$ 20,4 trilhões para US\$ 21,0 trilhões na comparação anual. Na passagem do último trimestre de 2018 para o primeiro trimestre de

2019, a aceleração foi de 0,9%. Na ótica da demanda a aceleração ocorreu devido a forte expansão das exportações líquidas contribuindo com mais de 1 p.p. para o resultado cheio (aumento das exportações e uma redução nas importações, diminuindo o déficit comercial de US\$ 660 bilhões para em torno de US\$ 600 bilhões), levando em conta a base fraca do trimestre anterior. Outro fator positivo para o PIB foi a expansão do investimento privado bruto, com um crescimento de 7% na comparação anual.

Outro componente de destaque nesse trimestre foi o consumo do governo, com uma expansão de 2,7% na comparação anual, com uma participação de 0,41 p.p. no resultado. O destaque negativo (ou pouco positivo) foi o consumo das famílias, que sistematicamente cai desde o segundo trimestre de 2018, mas continuando sendo o principal componente do PIB americano. O crescimento do consumo das famílias aumentou 2,5% em termos anuais, com uma participação de 0,82 p.p. no resultado cheio. Ainda sobre os EUA, na última ata do Comitê de Política Monetária do Federal Reserve (FOMC) sinalizaram que não haverá necessidade de aumento na taxa de juros de referência americana este ano.

Projeções

Indicador	2019
Meta Selic – Fim do Período	6,50% =
CDI – Acumulado	6,39% =
IPCA – Acumulado	4,00% =
Crescimento do PIB	1,50% ▼

Small Caps

O fundo JMalucelli Small Caps teve uma performance positiva de 1,37% no mês de abril, acumulando um resultado positivo de 9,43% em 2019, contra 0,98% e 9,63% do Ibovespa nas mesmas bases de comparação. Os destaques positivos foram Qualicorp (QUAL3 +13,93%) e Kepler Weber (KEPL3 +6,98%), enquanto que do lado negativo, Valid (VLID3 -7,94%) e Unicasa (UCAS3 -4,90%) foram detratores de retorno.

O mês de abril foi marcado por algumas notícias relevantes para as empresas investidas. Podemos destacar a vitória da Valid no processo licitatório do INEP para impressão de exames escolares de abrangência nacional, como ENADE e SAEB. A companhia destacou que o investimento necessário para realizar essa produção já havia sido feito em anos anteriores, e que o contrato dessa licitação renderá até R\$ 143 milhões de receita anual para a Valid.

Simultaneamente a essa vitória, a Valid se beneficiou da falência da RR Donnelley, gráfica que era responsável por imprimir as provas do ENEM. Os substitutos para assumir essa licitação neste caso são os concorrentes que não venceram o último processo licitatório. A gráfica Plural, que era uma das duas concorrentes da última licitação, não atendia alguns requisitos mínimos para realizar as impressões, de forma que a Valid foi a escolhida pelo INEP para realizar a impressão das provas do ENEM até o próximo processo licitatório, que deve ocorrer em 2020.

O mês de abril também foi marcado pela aprovação pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) da revisão tarifária periódica da Enel Distribuição Ceará (Coelce). A média de

reajustes das tarifas para os consumidores finais foi de 8,2%, efeito dos consecutivos investimentos que a companhia vinha fazendo nos últimos anos e que, enfim, foram compensados pela ANEEL. O aumento da tarifa foi suavizado pela quitação pelo governo de um empréstimo feito pelas distribuidoras de energia no auge da crise hídrica de 2014 e que pesava nas tarifas desde então. A notícia é naturalmente positiva para os acionistas da Coelce, que se beneficiarão num futuro próximo de uma maior geração de caixa por parte da companhia e, conseqüentemente, de maiores pagamentos de dividendos.

Dividendos

No mês de abril, o fundo JMalucelli Marlim Dividendos apresentou uma rentabilidade positiva de 1,83%, acumulando alta de 11,86% em 2019, enquanto o Ibovespa apresentou 0,98% e 9,63% nas mesmas bases de comparação. Os destaques positivos foram Qualicorp (QUAL3 +13,93%), Ambev (ABEV3 +9,74%) e Coelba (CEEB3 +8,54%). Do lado negativo tivemos Valid (VLID3 -7,94%), Metal Leve (LEVE3 -0,95%) e AES Tietê (TIET11 -0,72%).

Uma notícia importante no início de abril divulgada pela Sanepar foi que a Agência Reguladora do Paraná (AGEPAR) fixou um reajuste de 12,12% na sua tarifa de saneamento 2019. Mais importante, no entanto, é a percepção maior de que a AGEPAR está tomando decisões técnicas e independentes na hora de decidir reajustes, de forma a seguir o *framework* regulatório e prezar pela saúde financeira das concessionárias.

Também vale destacar que a Sanepar informou, no mesmo comunicado, que abriu um processo

de revisão tarifária extraordinária com a AGEPAR para adiantar os efeitos do diferimento da revisão tarifária de 2017. Na época, a agência, que determinou um reajuste de 25% nas tarifas da Sanepar, decidiu parcelar esses aumentos em 8 anos, corrigidos pela taxa básica de juros (Selic). Vemos o pedido de adiantamento como benéfico para todas as partes, dado que os consumidores deixariam de pagar a correção monetária e a companhia teria um reajuste maior em suas receitas no curto prazo.

A atividade legislativa ainda pode beneficiar o setor de Saneamento como um todo neste primeiro semestre. A Medida Provisória 868, editada nos últimos dias do governo Michel Temer, pretende conferir à Agência Nacional de Águas (ANA) competência para editar normas nacionais sobre o Saneamento e atualiza o marco regulatório do setor. Considerando que hoje o setor de saneamento padece de regras padronizadas entre municípios, Estados e União, a MP proporcionaria um ambiente regulatório mais seguro, próximo do já existente no setor elétrico. As discussões estão em andamento no Senado, e a votação está prevista para o mês de maio. A medida, se aprovada, será um passo importante para atrair investimento privado no setor.

Também relevante foi a notícia de que, depois de uma longa rodada de negociações, a AES Tietê fechou no início de abril o acordo de aquisição do Complexo Eólico Alto Sertão III da Renova Energia por R\$ 516 milhões. O projeto, que ainda está em construção, está dividido em duas fases, com previsões para início das operações no final de 2019 (fase A) e no primeiro semestre de 2022 (fase B). A companhia, em contrapartida, assume uma

obrigação de R\$ 988 milhões referente ao endividamento do projeto.

Vemos a notícia como positiva no médio e longo prazos, dado que a AES Tietê está cada vez mais próxima do seu objetivo de possuir metade de seu EBITDA advindo de fontes renováveis não hídricas. No curto prazo, porém, esperamos um aumento na alavancagem financeira da companhia e, como resposta, um possível aumento de capital por parte da AES Tietê, o que potencialmente seria prejudicial aos demais acionistas, dado o possível efeito de diluição causado nas participações acionárias de cada investidor.

Por fim, junto com o complexo eólico, a companhia também adquiriu da Renova Energia um *pipeline* de projetos de energia renovável, o que possibilita a continuação da implementação da sua estratégia quando o Alto Sertão III estiver 100% operacional.

Crédito Privado

No mês de abril, o Banco Central divulgou o Relatório de Estabilidade Financeira, documento que atualiza a situação do mercado de crédito no país. O relatório mostra de forma clara como o mercado de crédito continua evoluindo positivamente, apresentando uma saúde nunca antes vista no país. Os indicadores de solvência e liquidez são positivos e sustentam nossa visão positiva para o setor.

Em março, o volume total de crédito aumentou em 5,7% na comparação anual, atingindo 47% do PIB. Os bancos do setor privado continuaram a liderar o crescimento de crédito, expandindo 13% suas carteiras, e apresentando resultados líquidos consistentes. Já os bancos públicos apresentam relativa estabilidade da carteira,

dentre as quais destacamos o BNDES, que passa por uma reestruturação completa sob o comando de Joaquim Levy.

A taxa real de juros ex-ante (medida pelo swap pré-DI de 360 dias deflacionados pela expectativa de inflação dos próximos 12 meses)

da economia brasileira ficou em 2,5% em março desse ano, menor nível desde 2013, onde se encontravam em torno de 2%.

Rentabilidades

Renda Fixa	Mês	Ano	12 meses
JMalucelli Tesouro Premium FI RF Referenciado DI	0,49%	1,94%	6,00%
% CDI	95,0%	94,9%	94,7%

Renda Variável	Mês	Ano	12 meses
JMalucelli Marlim Dividendos FIA	1,83%	11,86%	11,32%
Ibovespa	0,98%	9,63%	11,89%

JMalucelli Small Caps FIA	1,37%	9,43%	17,52%
Ibovespa	0,98%	9,63%	11,89%

Indicadores	Mês	Ano	12 meses
CDI	0,52%	2,04%	6,34%
IMA-B	1,51%	7,13%	15,59%
Ibovespa	0,98%	9,63%	11,89%
IDIV	3,09%	11,58%	18,92%
SMLL	1,66%	9,32%	10,99%

Informações dos Fundos

Fundo	Data de Início	PL Médio 12 meses
JMalucelli Tesouro Premium FI RF Referenciado DI	30/09/2014	R\$ 35.138.403,85
JMalucelli Marlim Dividendos FIA	30/06/2008	R\$ 134.932.546,12
JMalucelli Small Caps FIA	30/06/2008	R\$ 64.863.353,27



Para informações

(41) 3351 9966

atendimento@jmi.com.br

www.jmi.com.br

Rua Visconde do Rio Branco, 1488 – 4º andar

Curitiba | PR

Reclamações

Ouvidoria 0800 645 6094

Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir, os quais podem ser obtidos em www.jmi.com.br. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Taxa de administração máxima compreende, além da taxa mínima do fundo, a taxa de administração dos fundos em que o fundo venha a investir. Os investimentos dos fundos de investimento de que trata este material de divulgação apresentam riscos para os investidores, ainda que o gestor da carteira mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para os fundos de investimento e para os investidores. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.

MQ2 | **MOODY'S**
INVESTORS SERVICE



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos