

Prezados cotistas,

O ano de 2018 começou com certa euforia nos mercados financeiros. A safra de resultados das companhias norte-americanas veio boa. O S&P 500 teve forte alta, de 5.6%, acompanhado pelo Nasdaq, que subiu 8.6%. Nem mesmo a alta de juros de longo prazo dos títulos do tesouro americano foi capaz de interromper o movimento.

Essa liquidez internacional elevada se traduziu na entrada líquida de divisas para a bolsa brasileira, de quase R\$10 bi no mês de janeiro. Somouse a este cenário favorável a condenação, pelo TRF4, em segunda instância, do ex-presidente Lula, no “caso do triplex”. De acordo com a Lei da Ficha Limpa, condenados em segunda instância não podem concorrer nas eleições. Lula representava o maior risco no cenário eleitoral. Sua plataforma eleitoral se traduzia, resumidamente, em desfazer as medidas de ajuste promovidas durante o governo Temer e, certamente, procurar enfraquecer a operação Lava-Jato e outras que buscam combater a corrupção.

Com o risco de cauda tendo sido reduzido, o cenário eleitoral promete ser menos turbulento, ainda que nomes como Ciro Gomes ou Marina Silva possam provocar certa volatilidade no caso de absorverem os eleitores do PT, o que não é tão trivial quanto parece.

O dólar teve queda de 3.7% no mês enquanto o Ibovespa teve uma alta expressiva, de 11,15%. Nosso fundo, com uma posição um pouco mais defensiva, subiu 9,11%.

Esperamos mais um corte de 0.25% para a taxa Selic na próxima reunião de hoje do COPOM. As expectativas de inflação seguem bastante comportadas, mesmo à luz de um crescimento econômico que neste ano deve ultrapassar os 3%. Os juros mais longos, entretanto, seguem com prêmio elevado. Isso se deve à desconfiança do mercado de que o atual nível de taxa seja sustentável. Sem a apro-

vação da Reforma da Previdência, o desequilíbrio fiscal seguirá uma trajetória bastante negativa, tanto pior quanto menor for o crescimento econômico.

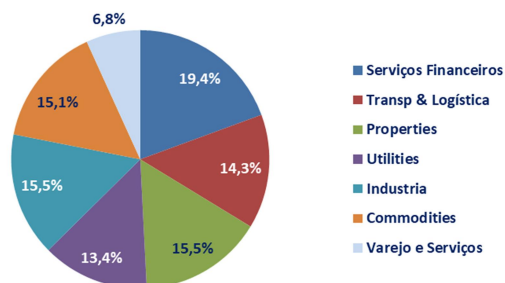
O Projeto de Reforma da Previdência deve ir para votação em plenário ao final deste mês. Aparentemente, o governo carece de algo como 40 votos para sua aprovação. Num ano eleitoral, esse tema soa ainda mais delicado, principalmente por afetar diretamente o alto escalão do funcionalismo público. Este pequeno contingente de servidores é bastante organizado e barulhento. Hoje, as expectativas de aprovação desta reforma são bastante reduzidas. Há quem diga que o tema possa voltar à pauta depois das eleições, mas a maioria acredita que ficará mesmo pra o próximo presidente. Não devemos, contudo, subestimar a capacidade de articulação do presidente. Ele pode, num último esforço, ceder em mais alguns pontos, enfraquecendo ainda mais a reforma, mas ao menos preservando os seus principais pilares.

A aprovação desta reforma colocaria o Brasil num outro patamar de percepção de riscos de mais longo prazo. Provavelmente o país encontraria condições muito mais favoráveis para enfrentar eventuais ajustes na liquidez global. O candidato que defender esse legado, certamente, terá forças para chegar ao segundo turno.

Apesar da expressiva valorização da bolsa brasileira nos últimos meses, os ativos ainda se encontram baratos para o cenário inexorável que se avizinha. O cenário de retomada da atividade econômica, mas com a inflação bem comportada e com a taxa de juros num nível baixo. Aprovar a reforma da Previdência seja agora ou em 2019, e eleger um presidente que dê continuidade a este legado são as condições necessárias para que, desta vez, o voo seja de águia ao invés dos nossos repetidos voos de galinha.

Nosso portfólio segue com exposição tanto em setores que se beneficiarão da queda de juros de mais longo prazo, como o de shopping centers e *utilities*, quanto em setores que se beneficiarão da

retomada na atividade doméstica como siderurgia e indústria.



Conforme escrevemos faz alguns meses há boas possibilidades de que estejamos apenas no início de uma longa tendência de crescimento econômico sustentável. Seguimos com este mesmo sentimento.

Relembramos aos nossos investidores e leitores que na ausência dos riscos ainda percebidos, os preços atuais dos ativos brasileiros provavelmente estarão num outro patamar. Só colherão os frutos aqueles que tiverem plantado as sementes.

Atenciosamente,

André Gordon

r