

CENÁRIO

O ano de 2017 surpreendeu positivamente, o PIB expandiu cerca de 1% ante 0,5% previstos no início do ano explicado principalmente pela alta do setor agropecuário (+12,8%). A inflação manteve-se controlada e fechou o ano em 2,95% (5 bps abaixo do piso da meta), por conta da deflação de alimentos e, apesar do choque de preços administrados (bandeira vermelha da energia). Assim os juros caíram além do que se esperava e a Selic fechou o ano em 7% (300 bps abaixo do projetado no relatório Focus do início do ano). Tal ajuste fez com que as expectativas de inflação para o longo prazo também fossem ancoradas, confirmando o sucesso da política monetária adotada. O câmbio ficou praticamente estável, cotado a R\$3,308 ante R\$3,2591 em 2016, principalmente em função do bom ambiente internacional com retomada do crescimento dos EUA e Europa, além da suave desaceleração do crescimento Chinês. Os juros e inflação internacionais permaneceram baixos mantendo o caráter expansionista da política monetária global. A bolsa brasileira refletiu os dados positivos e valorizou-se 26,86%, fechando o ano em 76.402 pontos. Apesar das intempéries locais, mais notadamente o impacto político causado pela JBS e a não aprovação da reforma da previdência, a conjuntura descrita no parágrafo acima foi tão positiva que os efeitos negativos se diluíram sem grandes efeitos no ano. Em 2018 espera-se que a inflação siga comportada e os juros estáveis, em torno de 7%. Para o PIB, a alta tão expressiva do agronegócio não deve se repetir, no entanto, o relatório Focus projeta crescimento de 2,69% que se justifica pela queda do desemprego, estabilização da renda e retomada dos investimentos. Por fim cabe ressaltar que, dado o ano eleitoral, a volatilidade dos mercados deve ser importante componente na rentabilidade das carteiras locais.

GUARDIAN

Em 2017 a estratégia Guardian superou suas metas de rentabilidade para o ano, os fundos renderam, em percentual do CDI, I - 120,5%, II - 117,8% e XP - 116,1%. Durante o ano a rentabilidade relativa incrementou recorrentemente à medida que a taxa Selic e o capital ocioso diminuíram. No final do ano a carteira do fundo Master era constituída por 80,7% em fundos de crédito e 19,3% em fundos DI.

No ano, o mercado de crédito destacou-se pela queda substancial da inadimplência, aumento do volume de emissões, encolhimento do spread e redução relevante do custo de capital para as empresas. Se por um lado as carteiras de crédito capturaram o fechamento do mercado, por outro as oportunidades de investimento high grade tornaram-se mais escassas. Na linha dos produtos estruturados a queda da taxa de juros também viabilizou uma série de emissões, porém, diferente das emissões quirográficas, os spreads praticados mantiveram-se relevantes e o custo das linhas de capital de giro caiu marginalmente, dessa forma o spread de crédito foi mantido ou até mesmo incrementado em função da queda da Selic. Assim, após dois anos consecutivos de fraco desempenho do crédito, o retorno líquido das operações voltou a subir.

A carteira de fundos investidos apresentou performance consistente no decorrer do ano, as cotas subordinadas renderam em média 4,49% em Dezembro em decorrência da estabilidade da inadimplência, redução do custo de funding e consequente incremento do excesso de spread praticado. A subordinação média ponderada da carteira foi de 39,8% enquanto os dez maiores devedores médios somavam 6,9%, resultando em índice de cobertura de 5,81x para os dez maiores sacados (% de subordinação / %PL dos 10 maiores devedores). Os resultados apresentados corroboram, por mais um período, com a saúde e sustentabilidade da estratégia do Valora Guardian, baseada em elevada pulverização, alto spread de crédito e subordinação.

ABSOLUTE

O Valora Absolute rendeu 0,56% em dezembro, o equivalente a 104,47% do CDI, no ano o fundo rendeu 106,21% do CDI (10,57%) superando a meta de rentabilidade proposta para a estratégia. O portfólio encerrou o mês composto por 11,02% em fundos líquidos, 2,84% em títulos públicos, 12,1% em emissões bancárias, 36,52% em debêntures e 37,65% em FIDCs.

Em dezembro os papéis investidos apresentaram, no geral, abertura das taxas, as exceções foram as debêntures da Arteris (ARTR15) e Localiza (LORTA2) que fecharam 7,72 e 2,03 bps, respectivamente. Tais ativos, por representarem maior percentual da carteira e duration elevada, compensaram a menor rentabilidade dos demais papéis. Assim o efeito de marcação da carteira incrementou a rentabilidade em 1,7% do CDI no mês. Considerando o ano de 2017 todos os ativos investidos apresentaram fechamento dos spreads e assim contribuíram para o incremento da rentabilidade em 2,74% do CDI no ano.

O portfólio de FIDCs investidos mantiveram performance consistente no decorrer de 2017. Destacam-se na estratégia o excesso de spread praticado, o aumento da pulverização e a estabilidade da inadimplência. Dessa forma os cotistas subordinados auferiram rentabilidade na ordem de 20% a 30% no ano, o que atesta a sustentabilidade e saúde de suas operações e confere ainda maior segurança aos cotistas seniores.