

## CENÁRIO

O mês de outubro finalmente chegou, e com ele o evento mais importante do ano, as eleições. Uma eleição bastante peculiar, talvez o único paralelo que possamos traçar com eleições anteriores é relativo à pulverização de candidatos da eleição de 1989. Ressaltando esta semelhança podemos citar várias diferenças, como o fim da polarização entre PT e PSDB, a ascensão de projetos de centro direita pelo mundo – Trump, Macri, Pinera, Macron -, no Brasil, assim como no mundo, as mídias sociais se contrapondo às mídias tradicionais, e a população com um alto grau de rejeição a políticos antigos.

O primeiro desdobramento mais óbvio desta conjuntura, foi o grande número de candidaturas. Cada um, à luz de sua análise, acreditava que tinha chance de ganhar ou de ao menos solidificar seu nome para campanhas futuras. Desta forma, vimos ao menos dez candidaturas divididas pelo espectro ideológico.

As respostas começaram a aparecer no dia 07/10, data do primeiro turno. A principal resposta da sociedade foi um basta à política tradicional. Este basta foi visto tanto na forma de políticos, quanto de partidos, em nível nacional e estadual. Nomes que sempre se consideraram eleitos não lograram êxito no pleito. Nomes como Eunício Oliveira, Romero Juca, Magno Malta, Dilma Rousseff, Lindbergh Farias, dentre outros.

Talvez a maior derrota desta eleição de 2018 tenha sido do PSDB. O partido poderia ter sido o principal herdeiro do descontentamento com relação ao PT porém, acabou ficando igualmente manchado, principalmente pela manutenção de quadros notórios envolvidos em escândalos. Capitaneado pelo candidato Geraldo Alckmin e sua enorme bagagem política, o partido aliou-se aos principais partidos do centro em busca de tempo de televisão. Estratégia que sempre funcionou, mas agora foi colocada em xeque. O candidato ficou em quarto lugar com menos da metade de votos do candidato Ciro Gomes (PDT) e pouco menos que o dobro do estreante João Amoedo (NOVO).

Os grandes campeões deste pleito foram o presidente eleito Jair Bolsonaro e seu partido (PSL), que conseguiram capitalizar a revolta da população com a péssima situação da segurança pública e a vontade de mudança em relação à política tradicional. Além da presidência da república, o partido conseguiu fazer o governo de três estados, perdendo apenas para o PT (quatro), e igualando-se ao PSDB e PMDB. Na câmara federal o partido que teve apenas um deputado eleito em 2014, conseguiu emplacar a segunda maior bancada com 52 deputados.

Com esta reorganização das forças em Brasília, começa o verdadeiro desafio do presidente. Desafio que envolve a pacificação de um País conflagrado e a colocação em ordem das contas públicas, passando por reformas tão impopulares quanto necessárias.

O mercado prevendo a vitória de Jair Bolsonaro e sua promessa de um governo mais liberal, fez o kit Brasil disparar. O IBOVESPA subiu 10,19%, acumulando 14,43% no ano e 17,65% em 12 meses. O dólar desvalorizou 7,15% no mês. As curvas de juros pré fixadas sofreram um grande ajuste de inclinação e nível, demonstrando uma expectativa de continuidade de baixas taxas de juros de curto prazo e um nível menor no longo prazo. A diferença da curva pré fixada de um ano, verificada em 28/09/2018 e a mesma curva observada em 31/10/2018 foi de 100 bps a menos. Na curva de cinco anos, 200 bps a menos.

No último dia de mês o COPOM manteve a taxa básica de juros em 6,5% a.a. Porém, a expectativa é que o IPCA de outubro seja de 0,54%, levando a taxa em 12 meses para 4,65%. Pela primeira vez no ano para acima do centro da meta, que é 4,5%. Mostrando que pode estar havendo uma tração na economia, com a diminuição da capacidade ociosa.

No cenário externo, a última reunião do Fomc mostrou que os juros dos EUA continuarão a subir, talvez até acima do nível neutro, para manter a inflação sob controle num momento de expansão fiscal sob pleno emprego. Este cenário reforça o movimento conhecido de “fly to quality” que é a migração do dinheiro de países emergentes para economias desenvolvidas. Porém há de se ressaltar que dentre os emergentes o Brasil é o melhor posicionado. O déficit em conta corrente do balanço de pagamentos é pequeno quando comparado ao de países como Argentina e Turquia e a dívida pública externa líquida é negativa. Portanto, nossa balança comercial e nossa grande quantidade de reservas internacionais nos colocam em uma posição privilegiada em relação aos pares.

Uma das mais conhecidas citações do mercado é que ele sobe no boato e realiza no fato. O fato é que o Brasil tem um enorme desafio e ele tem de ser encarado de frente pelo novo governo. Este desafio é o nosso quadro fiscal. O déficit é alto, a dívida pública é elevada e está em rápido crescimento. Mesmo com a reforma da previdência a dívida demorará mais alguns anos para estabilizar e só depois começar a cair. Portanto, para que o fato a realizar não seja uma catástrofe, nossos representantes precisam virar a página das eleições e colocar as mãos na obra.

**VALORA GUARDIAN**

Desempenho	setembro 18	Acumulado ano
Guardian I	0,57%	6,64%
% CDI	121,9%	123,4%
Guardian II	0,55%	6,42%
% CDI	118,0%	119,3%

A estratégia Valora Guardian rendeu dentro das expectativas em outubro. O resultado dos fundos no mês foi principalmente impactado pelo aumento da liquidez. Apesar do alto fluxo de amortização dos ativos, e a escassez de ativos no mercado, a gestão tem trabalhado ativamente na originação de novas oportunidades de investimento. Em razão deste cenário, em outubro os feeders foram fechados para novas captações. O mandato voltará a captar conforme houver redução do capital ocioso.

A alocação em ativos de crédito representou 78,82% do PL, dos quais 63,67% em cotas seniores, 9,89% em subordinadas mezanino e 5,24% cotas únicas; fundos DI representavam 21,97% ao final do mês. A posição de caixa foi diminuída devido à novas alocações. Houve aumento na posição de FIDCs não padronizados buscando a geração de alfa.

**VALORA ABSOLUTE**

Desempenho	setembro 18	Acumulado ano
Fundo	0,50%	6,01%
% CDI	107,1%	111,7%

O fundo rendeu 0,56% em outubro (112,32% do CDI). A gestão ativa, levando em consideração as alterações no mercado financeiro sem abrir mão da baixa volatilidade, agregou alfa à carteira. Foram retirados ativos que entendemos já ter entregado nossa expectativa de prêmio, como RILA11 e adicionamos outros alinhados com nossa expectativa de retorno. Os fundos estruturados foram responsáveis por 15% do resultado do fundo. A debêntures foram responsáveis por 52% do resultado. Na média, os ativos de crédito privado seguiram o fechamento da curva de juros, refletindo o cenário otimista com as eleições. Destaque positivo para os FIDCs que tiveram uma rentabilidade média ponderada de 166% do CDI. Enquanto os ativos mais líquidos com marcação a mercado entregaram 137% do CDI. Caixa e ativos conservadores, como letras financeiras de grandes bancos, terminaram de compor o prêmio de 112,3% do CDI.

O portfólio encerrou o mês composto por 9,87% em fundos líquidos, 32,77% em títulos públicos, 3,23% em emissões bancárias, 42,53% em debêntures e 11,75% em FIDCs. A gestão preocupou-se em alocar a captação positiva do fundo, e boas emissões primárias, oportunidades no secundário e gestão ativa dão o direcionamento do fundo.

**VALORA HORIZON HIGH YIELD**

Desempenho	outubro 18	Acumulado ano
Fundo	0,81%	7,90%
% CDI	148,7%	146,8%

O fundo rendeu 0,80% em outubro (148,74% do CDI). Durante o mês, alocamos na cota do FIDC Libra NP, o que aumentará a rentabilidade do fundo nos próximos meses.

A estratégia de gestão do fundo são investimentos em ativos high yield, ou seja, buscamos o alpha da carteira na alocação de ativos como: debêntures, cotas subordinadas ou mezanino de FIDCs, CRIs ou CRAs com garantias reais. O fundo encerrou o mês de setembro/18 com R\$ 37,215 milhões, alocando em 39,89% em cotas de FIDCs subordinadas mezanino, 15,59% em cotas de FIDCs Senior, 33,15% em Fundos de Crédito, 6,6% em CRIs com garantias reais e 4,77% em caixa.