Mais Valia
Consultoria de Investimentos

Rio de Janeiro, 13 de Julho de 2016.

2º Relatório Trimestral de 2016 do IPREVITA

ÍNDICE

- ✓ **1- Panorama e principais aspectos do semestre;**
- ✓ **2- Projeções;**
- ✓ **3- Indicação de Investimentos para o Segundo Semestre;**

1 - Panorama e principais aspectos do semestre

A melhor palavra para definir o primeiro semestre de 2016, sem dúvida alguma, é: "incerteza".

Esta palavra também é muito nociva para o ambiente de negócios e de todas as formas de investimentos que podem ocorrer em uma economia. Os investimentos, o ambiente de negócios enfim, o Mercado, precisa de um bom nível de confiança de seus agentes para agir e reagir. Incerteza não contribui para isso...

Incertezas no Campo Político

Em resumo tivemos, neste primeiro semestre de 2016, a Presidente da República sendo afastada de suas funções, para ser julgada por crimes de responsabilidade no Senado Federal, que se torna assim um "tribunal político", e o início de um Governo interino que deve durar até o final de agosto de 2016.

Enquanto não houver certeza se o afastamento da Presidente será definitivo, o Governo interino terá limitações de suas ações e propostas, pois dependem, em muitos aspectos, de aprovações no Congresso Nacional para seu projeto e propostas de governo.

Cabe ressaltar que a Câmara Federal e o Senado passam pelos piores momentos de sua história. A Câmara com seu presidente afastado pelo Supremo Tribunal Federal, enfrentando um processo de cassação de seu mandato e, no Senado o seu presidente já é réu em seguidos processos, também no Supremo Tribunal Federal.

Pura incerteza sobre todos os demais setores da economia.

Incertezas no Governo Federal

O Governo interino de Michel Temer obteve do Congresso a aprovação para um *déficit* de R$ 170 bilhões no Orçamento para 2016. Este *déficit* é a diferença entre o que o Governo gasta e o que ele arrecada com impostos. Esta conta não inclui os juros da Dívida Interna, aquela que os RPPSs compram ao investirem em fundos de renda fixa com títulos públicos federais na carteira, que adicionam mais uns R$ 400 bilhões ao *déficit*. Em suma e soma o Governo está pretendendo gastar R$ 570 bilhões a mais do que arrecadará em impostos em 2016! Como será coberto tamanho *déficit*? Só há 03 opções:

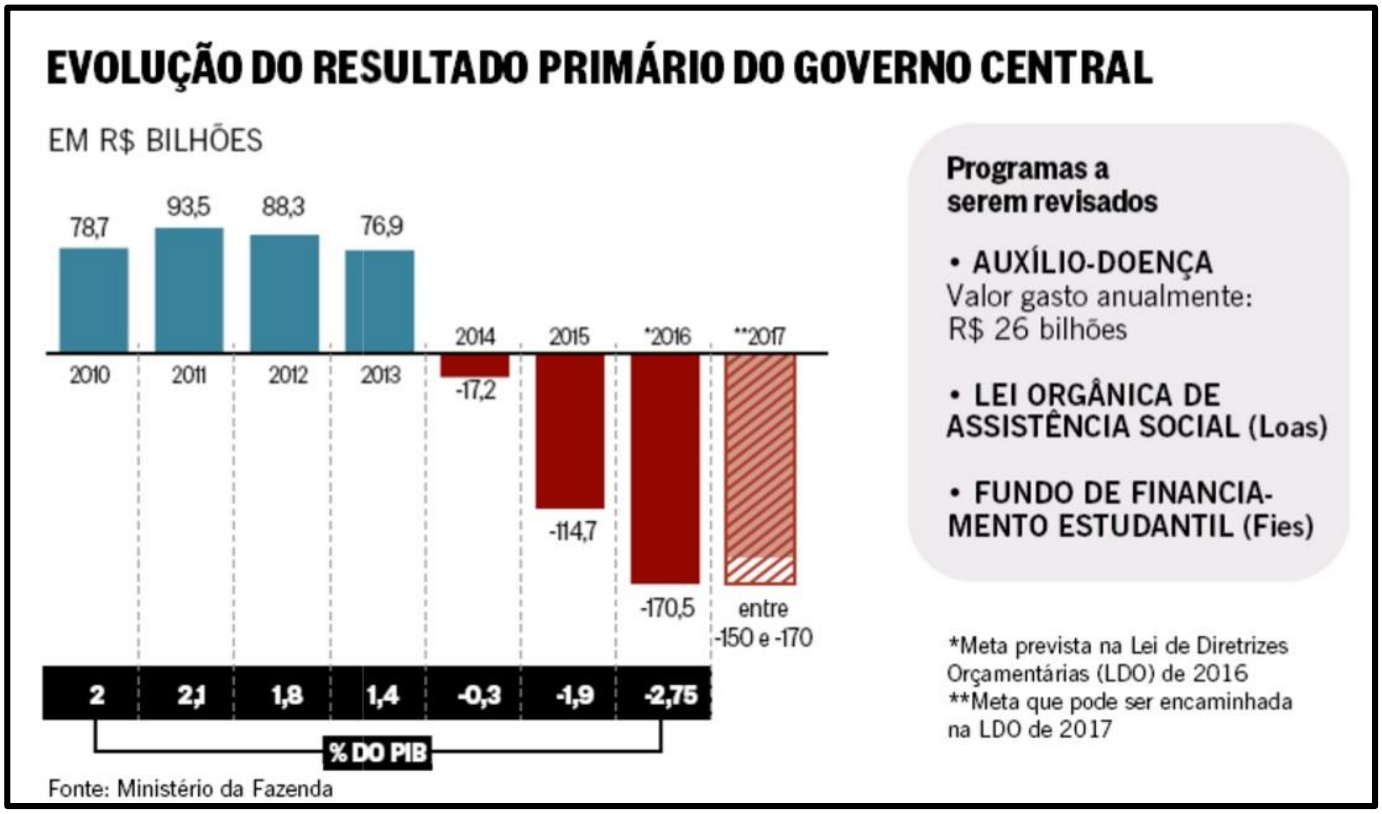
- Aumentar a arrecadação por impostos;
- Obter recursos extraordinários de privatizações, repatriações e outros;
- Reduzir gastos.

A primeira alternativa se faz inviável em termos de legitimidade e de seus atuais limites.

Em discurso de Ministro da Fazenda ouvimos que privatizações podem adicionar uns R$ 50 Bilhões. Achamos boa esta indicação porque engloba e também reduz a dívida dos estados membros da Federação Brasileira, aquece o ambiente de negócios e de mercado de capitais na BM&FBOVESPA e assim ajuda a reverter a queda da arrecadação e a redução do produto interno bruto (PIB).

Entretanto essa é apenas uma das partes de uma ótima postura de atual Governo que deveria demonstrar uma redução significativa de seus gastos. Mas, como ainda temos "uma necessidade de acomodação de base aliada no Congresso" a redução do Estado não tem prioridade na agenda. Pelo menos por enquanto....mas aí estaremos nos aproximando de nossa utopia!

Abaixo uma figura demonstrando esse aspecto:



Incertezas na Economia

Qual a política econômica, que engloba a política monetária, a fiscal e a cambial será implementada pela nova equipe econômica?

Temos, pelo menos, a convicção que a equipe econômica nomeada é formada por técnicos e especialistas em contas públicas com excelente formação, estudos, experiência e correto diagnóstico para as correções que devem ser feitas.

Aqui há a certeza de que a frágil realidade da economia brasileira, nos dias atuais, mostra quanto o desequilíbrio nas contas públicas contribui para a elevação da dívida bruta do setor público afetou negativamente as expectativas sobre a sustentabilidade fiscal e a estabilidade econômica.

Diante deste quadro de limitação de ação governamental o Governo interino avançou na proposição de algo muito reivindicado pela sociedade que é a imposição de limites ao crescimento das despesas públicas.

O novo regime fiscal proposto é o da limitação do crescimento dos gastos públicos de um ano a igual percentual da inflação (IPCA) do ano anterior.

Esta primeira grande e importante proposta ainda aguarda aprovação no Congresso Nacional. Será aprovada? Teremos uma proposta de reforma da Previdência? Teremos uma reforma fiscal com revisão da distribuição da arrecadação de impostos pelos três níveis de Governo? Como será a renegociação das dívidas estaduais com o Governo Federal?

Tais respostas só serão conhecidas após o encerramento do julgamento da Presidente afastada, ao final do mês de agosto, e já muito perto do período de crescimento e lançamento das opções às eleições municipais em início de outubro de 2016.

A maior certeza que ainda temos é que nos 2 primeiros meses do segundo semestre muitas incertezas ainda estarão presentes e assim o cenário econômico deverá apresentar reduzida dinâmica, com poucos projetos de investimentos sendo levados a execução, apenas intenções de privatizações, nenhuma abertura de capital de empresas na Bolsa e reduzido crescimento econômico de um modo geral pelos seus diferentes setores.

Incertezas no Mercado Externo

Temos também duas principais, no atual momento, são elas: **a)** a já indicada, mas não definida elevação dos juros norte-americanos. Esta ocorrência gera sensível volatilidade nos mercados brasileiro em função de movimentos de capitais, naquela direção, a partir de mercados como o do Brasil. **b)** as consequências a partir do BREXIT – saída do Reino Unido da União Europeia através de um plebiscito. Há diversas se revelando.

Podemos adicionar a estas duas incertezas a preocupação, constante, sobre os verdadeiros valores dos indicadores econômicos e rumos da China.

Nossa Utopia

Que o Sr. Michel Temer assuma ser um “predestinado no seu Tempo” para “consertar” o Brasil.

Ele não foi diretamente eleito após uma campanha à presidência. Não tem compromissos programáticos eleitorais assumidos, pois era apenas o Vice-Presidente e assim sem tal poder em suas mãos, até porque a presidência era exercida por uma Presidente de outro partido político.

O Sr Michel Temer tem hoje 75 anos, terminará seu mandato, ser for afastada a Presidente, com 77 anos e não almeja ser candidato a um “segundo mandato”.

O Sr Michel Temer entrará para o rol dos ex-Presidentes da República Federativa do Brasil, se confirmado o afastamento definitivo da Presidente.

O Sr Michel Temer encerrará sua longa carreira política tendo ocupado, por 2 anos, o mais alto posto de comando da República.

Queremos acreditar que ele enxergue, se convença e assuma que é o único brasileiro, neste momento, diante das circunstâncias que Deus lhe concedeu, ser capaz de levar adiante as profundas e significativas reformas de que o Brasil tanto necessita.

Essa é a nossa utopia.

Que ele renegocie as dívidas dos estados e municípios brasileiros em bases sustentáveis e impondo a estes entes um limite para gastos como propôs ao Governo Federal, promovendo ainda uma ampla reforma fiscal com uma melhor e mais justa divisão dos recursos arrecadados via impostos e taxas, para que os governadores e prefeitos convençam seus senadores e deputados federais aprovem a reforma fiscal e uma ampla reforma da previdência, também trazendo-a para bases sustentáveis a nível atuarial e financeiro e, incluindo nesta grande negociação uma amplo programa de privatizações de empresas estaduais e municipais, principalmente da área de infraestrutura, promovendo uma ampla rodada de negócios, atração de investidores estrangeiros e investimentos de grandes volumes de recursos nos segmentos de transporte, energia, saneamento que tem elevado potencial de absorção de mão-de-obra e de transformação da qualidade de vida da população.

As contas dos 26 estados brasileiros estão completamente inviabilizadas no curto prazo.

Os atrasos de salários e o sucateamento da saúde, da segurança pública e da educação são enormes e produtoras de situações simplesmente inaceitáveis pela população. Somente soluções de alcance de longo prazo podem ser almejadas.

Nos municípios, que é onde temos maior proximidade e conhecimento dos fatos, é notório os atrasos de repasses para as previdências municipais, os inúmeros e longos parcelamentos e até re-parcelamentos de dívidas patronais; temos, embora em menor grau mas igualmente preocupantes, os casos de improbidade administrativa onde os descontos são realizados nos contracheques funcionais e os repassem ao respectivo RPPS não ocorrem.

Desnecessário tecer maiores comentários, mas os reflexos negativos que estes fatos têm sobre a vida dos servidores e dos créditos consignados tomados por eles são, no mínimo, “criminosos”.

São situações simplesmente insustentáveis até mesmo no curto prazo.

Essa é a nossa utopia. Ela se tornará realidade? Não sabemos....

A Presidente será “ressuscitada ou sepultada” ?

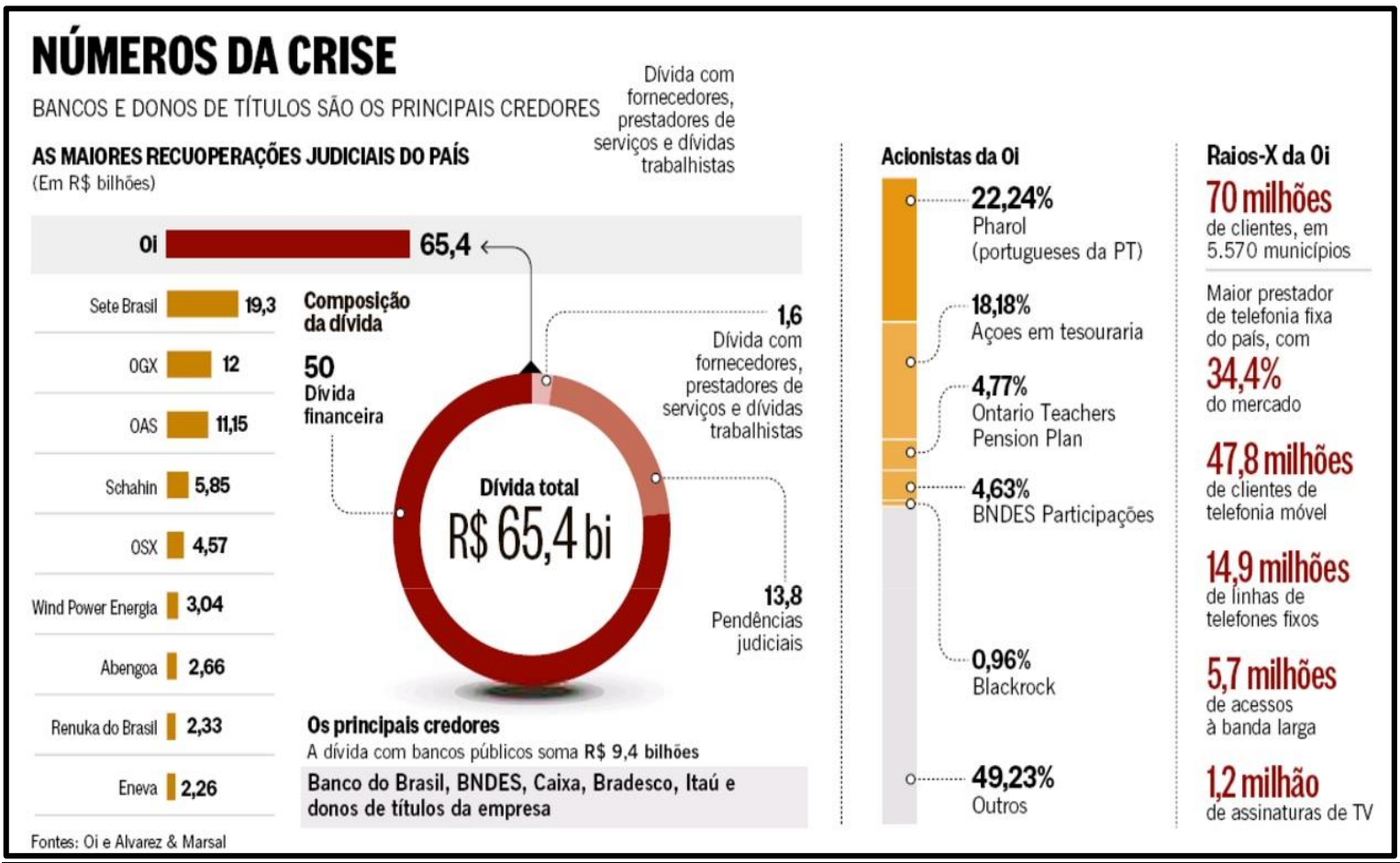
Qual o “papel” que será assumido pelo Sr Michel Temer? Estas são as 2 principais incertezas que enfrentaremos no curto prazo...

Só do conhecimento de ambas as respostas é que poderemos, com maiores certezas, definir e sugerir os rumos dos seus investimentos.

Voltaremos a esse tema nas recomendações de investimentos.

<u>O pedido de recuperação judicial da OI e Fusão da Estácio com Kroton</u>

Sem obter consenso entre seus credores e com uma dívida de R$ 65,4 Bilhões a operadora de telefonia OI – que já foi considerada uma supertele nacional – entrou com o maior pedido de recuperação judicial da história brasileira.



Fusão da Kroton com Estácio

Kroton eleva mais sua oferta e Conselho da Estácio aprova fusão

Pagamento de dividendos subiu de R$ 170 milhões para R$ 420 milhões

GLAUCE CAVALCANTI
glauce@oglobo.com.br

O Conselho de Administração da Estácio aprovou a fusão do grupo com a Kroton, maior empresa do setor de educação privado no país, em reunião realizada ontem, após novo aumento no valor da proposta, informou João Cox Neto, presidente do *board* da universidade carioca. A Kroton aumentou de R$ 170 milhões para R$ 420 milhões o pagamento em dividendos aos acionistas da Estácio, mantendo a troca de 1,28 ação de emissão da Kroton para cada papel da Estácio. A Kroton terá o controle da nova empresa.

No total, ou seja, incluindo os dividendos, a operação chega a um valor de troca de 1,38, próximo ao desejado pelos acionistas da Estácio, que era de 1,40.

— Nas negociações, tentamos mostrar que a Estácio é um grande produto, de alto valor. Queríamos um preço justo — disse Fox.

Juntas, as duas companhias subirão ao posto de maior do mundo no setor de ensino privado, totalizando 1,6 milhão de alunos, segundo levantamento da CM consultoria.

Após a reunião do *board* da Estácio, realizada no Rio, os membros do Conselho embarcaram para São Paulo, para assinar o acordo com a Kroton.

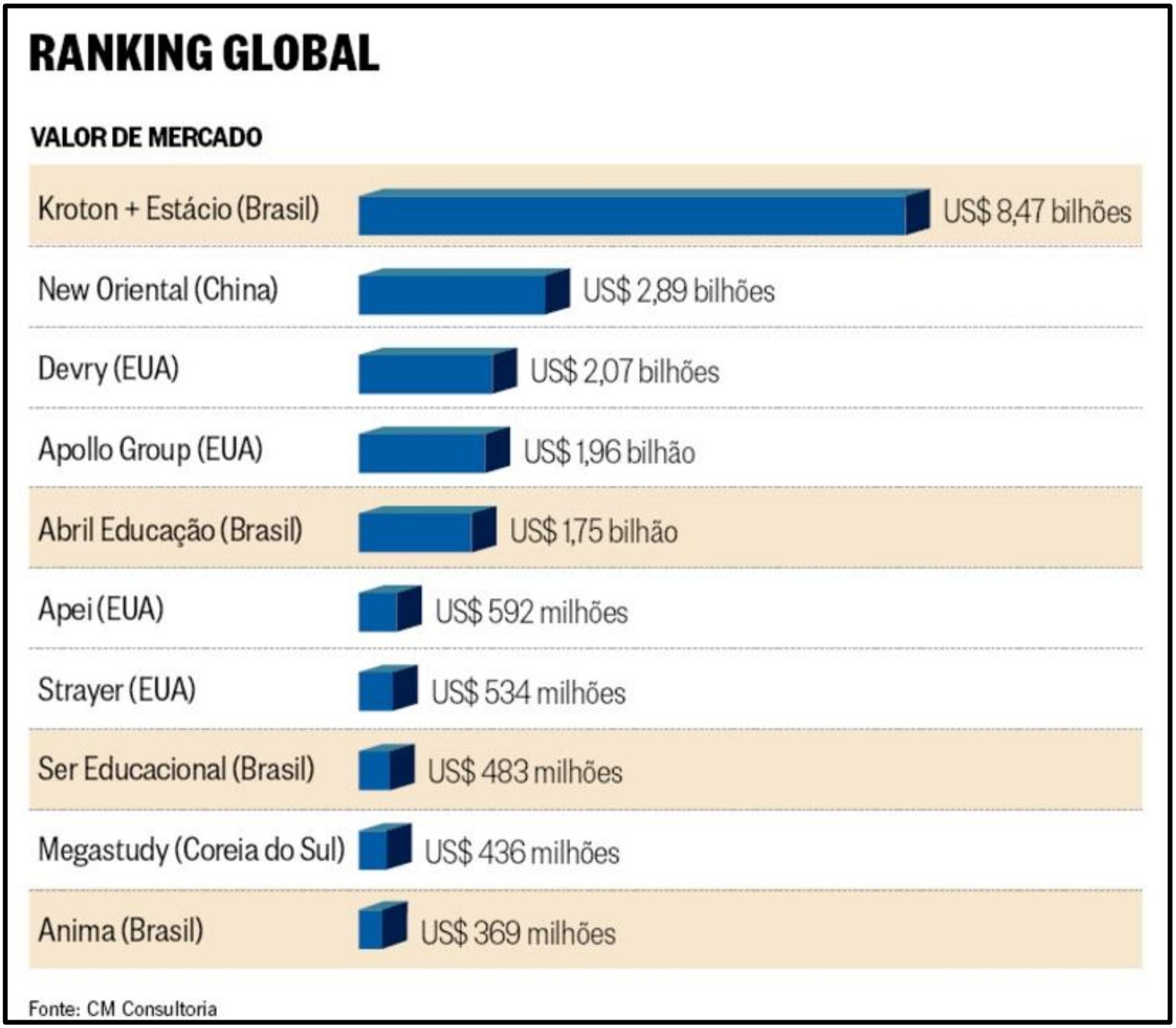
Uma assembleia geral será realizada dentro de 30 dias para que os acionistas da Estácio possam apreciar a decisão do Conselho. Depois, o negócio dependerá da aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade). As duas companhias reconhecem que haverá concentração relevante no setor de Ensino à Distância (EAD), e que o Cade deverá fazer exigências rigorosas.

Com o acordo, o TCA, clube de investimento da família Zaher, que detém 14,13% de participação na Estácio, o segundo maior acionista da companhia, desistiu de fazer uma oferta pelo controle do grupo.

No dia 27 de junho, o TCA enviou carta ao Conselho da Estácio informando sua intenção de formatar uma oferta pública para adquirir o controle da empresa. Chaim Zaher assumiu a presidência da Estácio interinamente em 16 de junho. Na última quarta-feira, ele deixou o cargo e voltou ao Conselho de Administração.

A disputa pela Estácio esquentou no início de junho, quando a Kroton anunciou que faria proposta pelo grupo carioca. A Ser Educacional, outra rede do setor, antecipou-se e apresentou uma oferta. O movimento fez com que a Kroton elevasse a proposta, passo que a Ser acompanhou. Semana passada, o Conselho se disse de acordo com oferta da Kroton que previa pagamento de dividendos 1,32 ação da Kroton para cada uma da Estácio. ●

Jornal O Globo



INFLAÇÃO

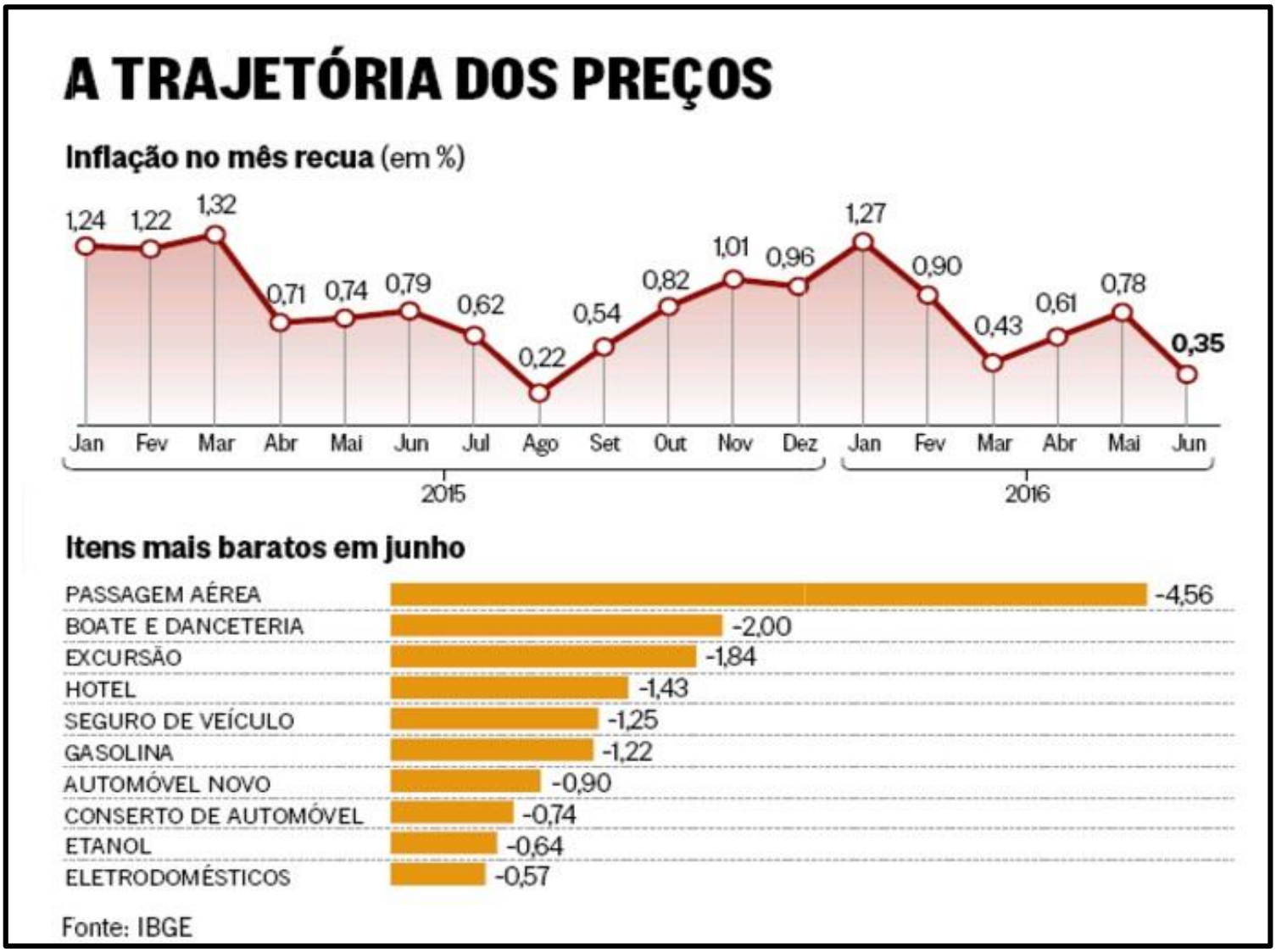
A inflação subiu em maio, mas deve perder fôlego ao longo do ano. Neste mês a inflação fechou em 0,78%, o mais alto índice para este mês desde 2008.

Já em Junho, o IPCA marcou 0,35% e assim ficando ligeiramente abaixo dos menores valores esperados por cálculos prévios de especialistas. **O acumulado de 12 meses ficou em 8,84% ante uma acumulado até maio de 9,32%. Queda de patamar iniciando a indicação de uma tendência que, se confirmada, também traz uma valorização dos**

Títulos Públicos adquiridos direta ou indiretamente, através de fundos de investimentos pelo seu RPPS.

A combinação dos preços *in natura* e a alta da *commodities* como feijão, soja e milho tem provocado pressões extras no cálculo da inflação e fazendo com que este componente apresente menores reduções.

Apresentamos o quadro abaixo:

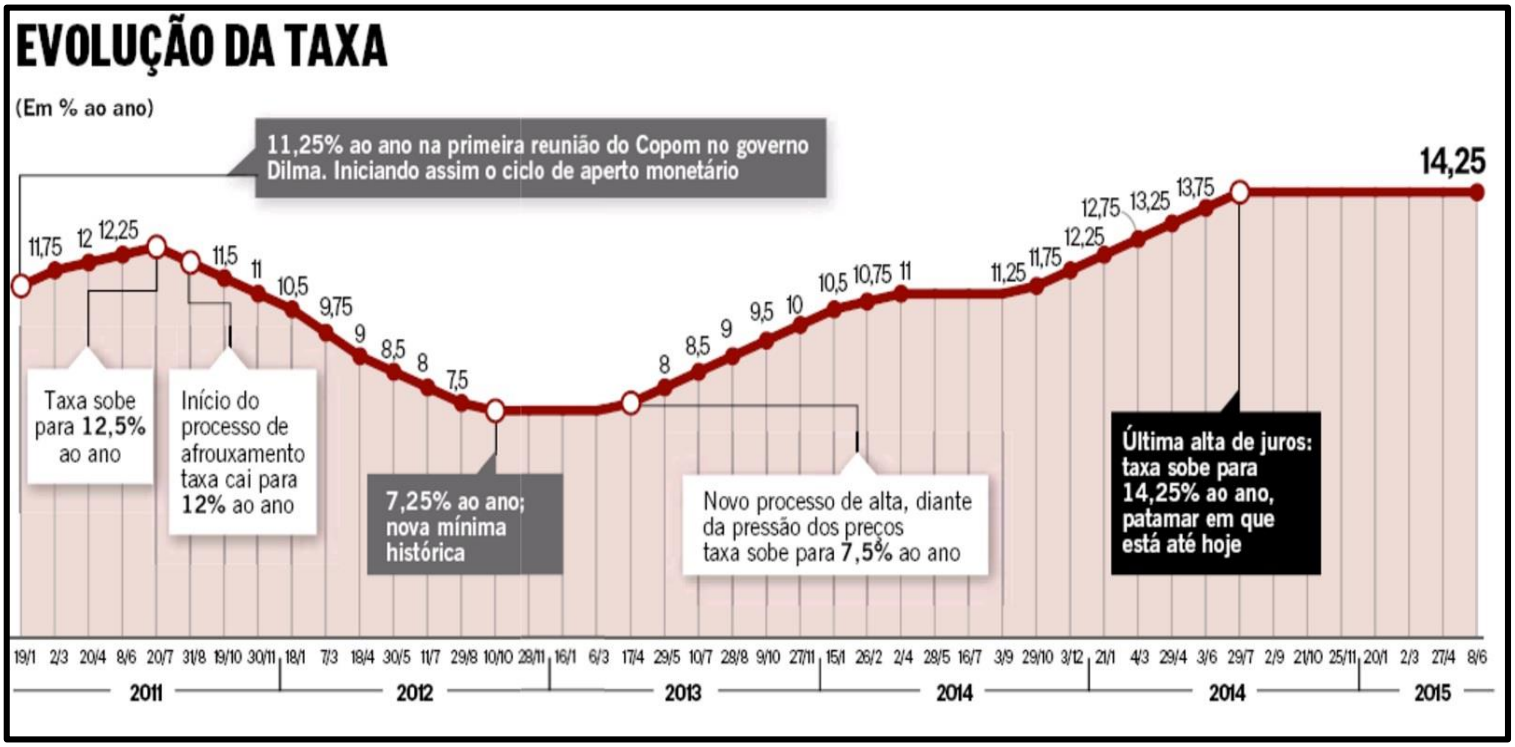


JUROS

Na última reunião do COPOM no semestre e também a última presidida por Alexandre Tombini a decisão foi a aguardada pelo mercado: manutenção da taxa básica de juros, a Taxa SELIC em 14,25%

Repare na figura abaixo que a manutenção deste nível já perdura há quase 2 anos!!

Isso nos sugere que o próximo movimento da Taxa SELIC é o de queda. **Ocorrendo, temos uma imediata valorização dos preços dos Títulos Públicos Federais e das cotas dos fundos de investimentos que tem esses títulos em carteira.**



Investimentos

No encerramento do semestre o índice de melhor rendimento foi o IBOVESPA com uma valorização de 18,86%. O CDI ficou com uma valorização de 6,72% e o IMA-B com 16,15% além do destaque do índice IMA-B 5+ que valorizou 20,82%.

Compare os índices no quadro abaixo:

Evolução das aplicações financeiras

Rentabilidade no período em %

Renda Fixa	Mês						Acumulado	
	jun/16	mai/16	abr/16	mar/16	fev/16	jan/16	Ano*	12 meses**
Selic	1,16	1,11	1,06	1,16	1,00	1,06	6,73	14,11
CDI	1,16	1,11	1,05	1,16	1,00	1,05	6,72	14,09
CDB (1)	0,89	0,92	0,98	0,99	1,06	1,05	6,04	12,79
Poupança (2)	0,71	0,65	0,63	0,72	0,60	0,63	4,00	8,39
Poupança (3)	0,71	0,65	0,63	0,72	0,60	0,63	4,00	8,39
Renda Variável								
Ibovespa	6,30	-10,09	7,70	16,97	5,91	-6,79	18,86	-2,93
Índice Small Cap	9,07	-4,19	5,52	11,40	4,65	-8,46	17,68	-1,95
IBrX 50	6,27	-10,18	7,24	16,41	5,65	-6,47	17,75	-4,10
ISE	3,98	-6,06	1,73	7,08	2,93	-5,00	4,04	-11,13
IMOB	8,02	-8,41	7,74	11,56	12,12	2,60	36,80	17,37
IDIV	7,69	-11,84	12,39	20,55	8,17	-9,54	25,87	-4,05

Na família de índices ANBIMA foi a seguinte a valorização individualizada:

IMA - Índices de Mercado Anbima

Em 30/06/16

Índice	Referência	Valor do índice	Var. no dia %	Var. no mês %	Var. no ano %
IRF-M	1 *	8.274,9256000	0,04	1,08	7,42
IRF-M	1+ **	9.371,1466750	0,11	2,66	19,58
IRF-M	Total	8.778,6648890	0,09	2,13	14,36
IMA-C	Total	4.856,0691360	0,02	2,46	17,94
IMA-B	5 ***	4.347,0105190	-0,04	0,94	8,84
IMA-B	5+ ****	5.192,8281430	-0,05	2,57	20,82
IMA-B	Total	4.533,7921170	-0,05	1,93	16,15
IMA-S	Total	3.520,5086900	0,05	1,16	6,63
IMA-Geral	Total	3.954,9180790	0,03	1,81	12,87

Fonte: Anbima. Elaboração: Valor Data. * Prazo menor ou igual a 1 ano ** Prazo maior que 1 ano *** Prazo menor ou igual a 5 anos **** Prazo maior que 5 anos.

Com um IPCA de 0,35% em junho/16 temos uma inflação anualizada de 4,42%, muito próxima da meta do ano todo.

A meta atuarial, pelo IPCA, no primeiro semestre de 2016 acumulou o valor de: 7,59%. Compare-a com o retorno de alguns índices no quadro acima e perceberá que apenas o índice IRF-M 1 não superou a meta atuarial !!!

Acreditamos que no 2º semestre assistiremos a rentabilidades semelhantes às do 1º semestre !!!!

Para 2018 a meta de inflação foi fixada pelo Conselho Monetário Nacional, conforme podemos perceber na reprodução da notícia abaixo:

CMN mantém meta de inflação em 4,5% em 2018

Por **Eduardo Campos e Edna Simão | Valor**

BRASÍLIA - O Conselho Monetário Nacional (CMN) decidiu manter em 4,5% a meta de inflação a ser perseguida pelo Banco Central (BC) em 2018. Para 2017, o colegiado confirmou a meta de 4,5% com banda de tolerância de 1,5 ponto percentual. A meta está em 4,5% desde 2005 e, atualmente, a banda para absorção de choques está em 2 pontos percentuais.

De acordo com o secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, Carlos Hamilton Araújo, o CMN avaliou a conjuntura macroeconômica e concluiu ser oportuno fixar a meta em 4,5% para 2018.

"Os membros do CMN veem ambiente com incerteza e entendem que seria oportuno focar em convergir a inflação para meta em um trabalho que está sendo conduzido com competência pelo Banco Central", disse.

Ainda de acordo com o secretário, não chegou a ser discutida a possibilidade de redução da meta para 2018 e a decisão de manter em 4,5%, com banda de 1,5 pontos, foi tomada com unanimidade dos participantes. "Em nenhum momento foi discutida a redução da meta em 2018", disse.

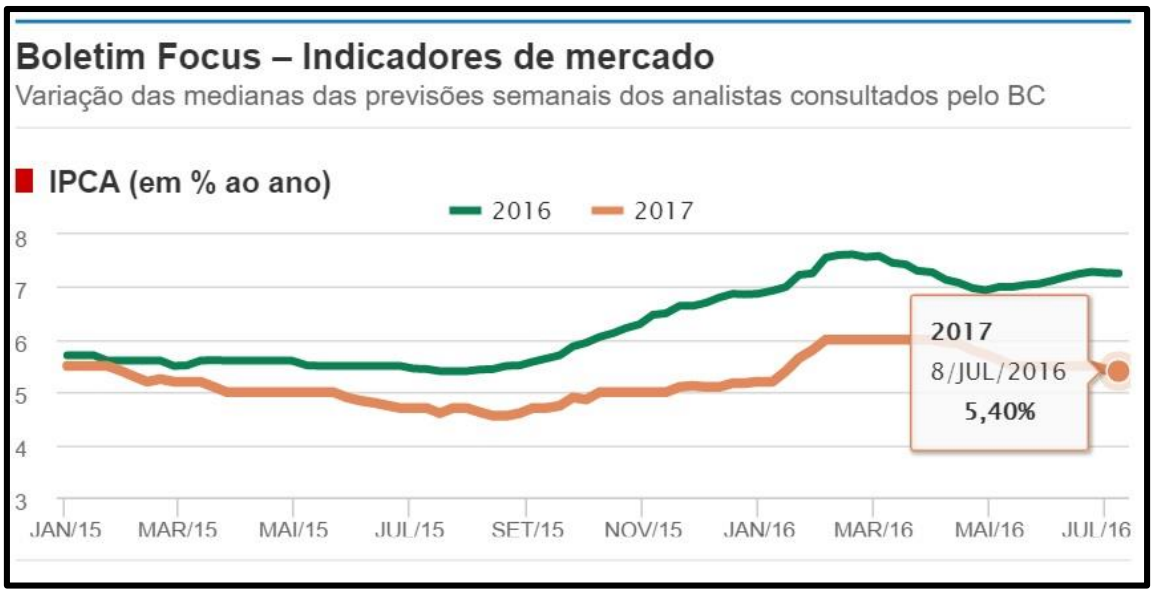
"Os membros do CMN avaliaram a conjuntura doméstica e externa e há, de fato, muita incerteza no ambiente econômico e chegaram à conclusão de que era oportuno manter a meta em 4,5%, com 1,5 ponto de tolerância", disse.

Jornal Valor Econômico

2 - Previsões para o Segundo Semestre de 2016

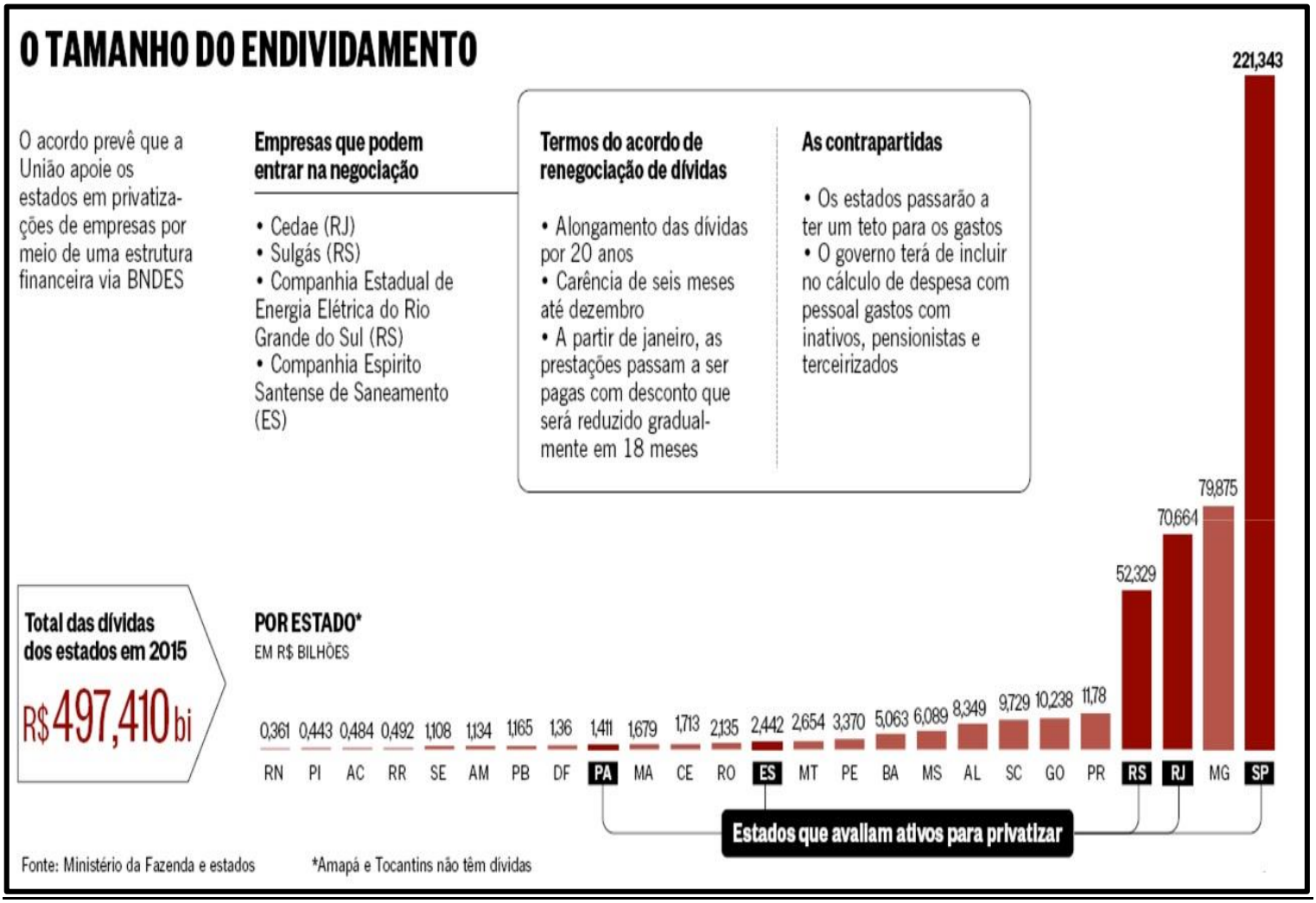
Sob a ótica de um organismo internacional, o Banco Mundial tem as seguintes expectativas de crescimento econômico de alguns países, dentre eles o Brasil, conforme podemos observar no quadro abaixo:

Segundo o último Boletim Focus de 08/07/2017, destacamos abaixo imagens com as previsões para indicadores econômicos selecionados por nós:



Quanto a renegociação das dívidas estaduais e possibilidades de privatizações de empresas públicas estaduais como parte das negociações futuras nos parecem bem interessantes e podem trazer bastante ânimo ao ambiente de negócios e, em especial, para a Bolsa de Valores.

Apresentamos abaixo um quadro resumo do endividamento dos estados, das possíveis empresas a serem privatizadas bem como os termos postos para as negociações:



3 – Indicações de Investimentos

Pautamos nossa análise na definição do afastamento definitivo da Presidente, no avanço das negociações das dívidas dos estados e municípios com a junção e contribuição de todos os servidores públicos (dos três níveis) para um sistema único de previdência complementar (acima do teto), programa de privatizações de empresas estaduais e federais, outras reformas ao alcance da atual equipe econômica, controle da inflação ao final de 2017/2018 fazendo-a atingir o centro da meta de 4,5%, aprovação de teto para os gastos públicos em um ano em igual a variação da inflação do ano anterior, uma relação de R$ 3,00 para cada Dólar e PIB positivo na virada de 2017 para 2018.

Fazemos apenas até aqui nossas projeções em função das eleições presidenciais e de governadores neste final de ano de 2018.

A partir daí serão "outros 500...."

Estamos, em nossa opinião, diante de um momento de "reversão" de tendência. Acreditamos que uma piora nos diversos indicadores econômicos serão pontuais e em menor proporção. Assim, praticamente podemos afirmar: Chegamos ao "fundo do poço".

Observaremos uma forte correção dos preços de alguns ativos e uma progressiva correção de outros a partir nos próximos 60 dias.

Observaremos os seguintes movimentos:

- **Valorização do Real frente ao Dólar Norte Americano;**
- **Valorização do IBOVESPA e de ações fora de sua composição também;**
- **Valorização dos Títulos Públicos Federais, notadamente aqueles com mais de 2 anos para seu vencimento.**

Ainda há uma enorme oportunidade de investimento, muito rentável, líquida e de baixo risco de crédito nos Títulos Públicos Federais que, acrescida a boa rentabilidade oferecida no primeiro semestre de 2016, se revelará excepcional ao longo de todo ano de 2016.

Continuamos a recomendar a redução ou não aumento da exposição em risco de crédito privado apesar de nossa visão otimista sobre a recuperação da economia. Esta não ocorre de forma regular e em igual intensidade por todos os segmentos econômicos.

Queremos evitar ocorrências como a verificada no Fundo BB Previdenciário Perfil que possuía debêntures da Oi em sua carteira e estes ativos foram provisionados para potenciais e, ainda, duvidosas perdas.

Empresas, de todos os tamanhos, ainda tem grandes obstáculos e capacidade ociosa para vencer e eliminar.

As famílias também ainda levarão mais tempo para serem recebidas em ambiente mais favorável para os níveis de emprego.

Entretanto, o ano de 2016 será um ano em que os RPPSs irão "bater a meta atuarial", esta é a nossa convicção!

Nossas sugestões de aplicações a serem privilegiadas no segundo semestre são:

- **Aumento constante (um pouco a cada mês) de aplicações no segmento de renda variável em Fundos de Ações;**
- **Redução das aplicações em Fundos indexadas ao CDI e em IRF-M 1 com transferência destes recursos para fundos indexados aos seguintes índices: nos IMA-B, onde preferimos o IMA-B 5, IDKa 2A e IMA-Geral, nesta ordem.**

Atenciosamente,

Ronaldo Borges da Fonseca

Economista – CORECON 1639-1 - 19ª Região

CVM- Consultor de Valores Mobiliários