

## Comentários do Gestor

### Internacional

A Guerra Comercial entre EUA e China permanece sendo fonte importante de volatilidade para os mercados globais e segue aumentando os receios de uma recessão global, apesar de termos tido alguma sinalização para um acordo mesmo que em proporções menores. O movimento de inversão da curva de juros dos EUA (2 anos versus 10 anos) recrudescceu em setembro diante de um misto de dados correntes da economia americana e expectativas atendidas sobre as ações de política monetária por parte dos Bancos Centrais. Sinais adicionais de fraqueza do setor industrial nos EUA, com potencial de contaminação para o consumo e emprego, introduziu e acentuou a apreensão para fatores relativos ao quadro eleitoral nos EUA, em contraponto e especialmente na questão em que Estados com peso desproporcional no colégio eleitoral americano possam produzir incentivos importantes para que o Presidente Donald Trump siga com um “cessar-fogo” na guerra comercial.

Nas demais economias desenvolvidas, dados divulgados mostraram o mesmo padrão, ou seja, indicando atividade mais fraca no Japão e Europa, com China desacelerando menos. O que podemos perceber nos dados de todas as regiões foram a fraqueza generalizada do setor industrial. Nos EUA, o que consideramos mais relevante a ser observado é a forte discrepância entre a resiliência dos dados de consumo e o setor imobiliário de um lado e o enfraquecimento da produção industrial por outro. O consumo tem se mantido como um dos pilares de suporte da atividade econômica, com destaque e notoriamente para a força do setor de serviços. Temos tido mais atenção aos dados do consumidor americano e, caso venha a indicar alguma fraqueza, poderá trazer respostas a tal discrepância entre “demanda” e “oferta” que observamos pelos dados conhecidos até o momento. Não podemos descartar a tese de que estamos observando sinais de uma desaceleração significativa, que poderá ter impacto sobre a confiança do consumidor e sendo fato, terá como consequência uma desaceleração na demanda. Sendo assim, não podemos deixar de reconhecer que o setor industrial é um indicador expressivo do nível de atividade, mas sem deixar de ponderar que em uma economia desenvolvida como a norte-americana o setor de serviços, reforçando, é significativamente mais importante, o que torna os dados de geração de emprego e renda muito mais substanciais. Mesmo sabendo que o FED possui maior espaço para cortes que outros bancos centrais, fica evidente a divisão do comitê de política monetária, o FOMC, em relação à necessidade de suportar a economia com estímulos adicionais via corte de juros. O que deve vir a luz do debate serão os limites em termos de política monetária “tradicional” e a convivência com níveis de taxa de juros abaixo dos seus níveis de equilíbrio por mais tempo do que o necessário, impactando nas perspectivas de valuation dos mercados como um todo.

Desde maio vivemos um cenário bastante desafiador com momentos de alta instabilidade, nos mercados e, para nossa surpresa, e com algum grau de erro de avaliação da nossa parte, vimos as ações americanas performando melhor que os pares. Mantivemos a posição vendida no S&P 500 como hedge caso tenhamos movimentos de aversão ao risco associados a mudança para pior do cenário geopolítico e de novos rounds da guerra comercial, bem como aumento na percepção de maior desaceleração econômica aumentando o risco de recessão em 2020. Para o do último trimestre de 2019 temos visto o mercado oscilar entre acreditar que temos uma desaceleração momentânea e um risco menor e relevante de recessão global, mesmo assim, produzindo grande volatilidade nas moedas e nos mercados em geral.

## Brasil

Incertezas globais a parte, o Brasil, na nossa visão, segue produzindo sinais melhores da retomada do crescimento, alinhado com o nosso cenário base desde a carta mensal de maio. Acreditamos que a retomada da atividade econômica corrente deve ser mais forte do que o esperado pelo mercado e que mesmo diante de ainda baixa para o potencial do país, estamos criando condições para um crescimento sustentado mais duradouro. O que temos de novo no cenário mais recente é que o estímulo monetário poderá ser ainda maior do que projetávamos anteriormente. O país está apenas no início de um novo ciclo de crédito com baixa inflação e juros baixos e cadentes, sendo que os impactos de uma SELIC abaixo de 5% nem começaram a ser sentidos sobre a economia como um todo, mantendo a característica heterogênea do processo de recuperação e maior tração econômica.

## Bolsa

O Ibovespa terminou o mês em alta de 3,6%, confirmando o quarto mês seguido acima dos 100 mil pontos. Foi também o 5º mês em alta nos últimos seis e o maior ganho mensal desde junho, mesmo assim não o bastante para o índice sustentar os 105 mil pontos.

Nos últimos 30 dias, o mercado se animou com o alívio da guerra comercial entre Estados Unidos e China, principalmente com a oficialização da viagem de negociadores chineses à Washington para outubro. Por outro lado, o ataque terrorista à planta de processamento de petróleo saudita e a novas e duras derrotas do primeiro-ministro britânico, Boris Johnson, no Brexit, e atrasos sucessivos na votação da reforma da Previdência impediram um avanço ainda mais forte das ações. Dado isso, optamos por uma postura mais conservadora, reduzindo taticamente a posição comprada ao longo do mês, voltando a aumentar próximo ao fechamento, o que se mostrou uma boa estratégia.

## Juros e Câmbio

A decisão do Copom de reduzir a Selic para 5,50% a.a, associada a mudanças para baixo nas projeções de inflação, levaram o mercado a ter uma leitura majoritariamente muito “dovish”, indicando que teremos mais estímulos do que os previstos anteriormente, não descartando termos a Selic abaixo de 5% no final deste ano. Tais decisões devem vir devidamente amparada na fraqueza da atividade corrente e na surpreendentemente e persistentemente baixa inflação. Sendo assim, na estratégia de juros mantivemos as posições aplicadas na parte intermediária da curva e, em menor grau, aplicados em juro real. Seguimos utilizando como hedge uma ponta tomada na parte longa da curva.

No câmbio seguimos apostando na recuperação do real frente ao dólar, já que os fundamentos devem retornar aos preços com a melhora na percepção de crescimento corrente da atividade econômica e a continuidade de afrouxamento monetário no resto do mundo. Diante disso, aumentamos marginalmente a posição via opções de venda a R\$3,80 para final do ano.

## Fechamento dos Mercados Locais e Internacionais

Renda Fixa (%)						
Nome	Ult.	Mês	Ano	L1M	L3M	L12M
CDI	-	4,69%	4,69%	0,47%	1,47%	6,30%
IMA-B	7427,37	19,57%	19,57%	2,86%	3,58%	31,12%
IMA-B 5	6290,65	10,29%	10,29%	1,74%	2,62%	15,26%
IMA-B 5+	9273,86	26,58%	26,58%	3,73%	4,28%	44,48%
IRF-M	13286,44	10,02%	10,02%	1,44%	2,56%	16,59%

Curva de Juros (b.p.)						
Nome	Ult.	Mês	Ano	L1M	L3M	L12M
DI Jan 19	5,06	-1,49	-1,49	-0,36	-0,91	-3,21
DI Jan 20	4,95	-2,41	-2,41	-0,58	-0,84	-4,51
DI Jan 21	6,05	-2,48	-2,48	-0,53	-0,50	-4,91
DI Jan 23	6,67	-2,43	-2,43	-0,44	-0,36	-4,94
DI Jan 27	7,00	-2,41	-2,41	-0,40	-0,31	-4,96

American Treasury (b.p.)						
Índice	Ult.	Mês	Ano	L1M	L3M	L12M
Treasury 2	1,62	-0,89	-0,89	0,12	-0,14	-1,21
Treasury 10	1,67	-1,05	-1,05	0,17	-0,29	-1,39
Treasury 30	2,11	-0,91	-0,91	0,15	-0,36	-1,07

Commodities (%)						
Nome	Ult.	Mês	Ano	L1M	L3M	L12M
Petróleo WTI	54,07	13,52%	13,52%	-1,49%	-5,75%	-21,86%
Petróleo Brent	59,25	8,70%	8,70%	1,35%	-6,06%	-23,34%
Metais (LMEX)	2774,30	-1,25%	-1,25%	0,62%	-0,06%	-5,93%
OURO	1472,49	14,97%	14,97%	-3,15%	3,79%	24,49%
CRB Commodities	387,57	-5,16%	-5,16%	0,11%	-4,45%	-6,95%
CRB Metal	720,49	-13,72%	-13,72%	-1,92%	-5,99%	-12,44%
CRB Alimentos	323,11	0,31%	0,31%	1,80%	-6,56%	-4,25%
CRB Matéria-prima	439,34	-8,77%	-8,77%	-1,05%	-2,96%	-8,77%
CRB Têxtil	269,79	-5,97%	-5,97%	0,53%	-3,41%	-9,27%

Moedas (%)						
Nome	Ult.	Mês	Ano	L1M	L3M	L12M
Dólar/ Real	4,156	7,21%	7,21%	0,26%	8,53%	3,57%
Euro/ Real	4,531	2,16%	2,16%	-0,57%	4,91%	-2,98%
Dólar/ Peso Mexicano	19,734	0,39%	0,39%	-1,64%	3,78%	5,06%
Dólar/ Yen	108,080	-1,99%	-1,99%	1,69%	0,25%	-4,67%
Dólar/ Renminbi	7,148	3,92%	3,92%	-0,11%	3,88%	3,74%
Euro/ Dólar	1,090	-4,76%	-4,76%	-0,76%	-3,36%	-6,37%
Franco Suíço/ Dólar	1,002	-1,38%	-1,38%	-0,77%	-1,14%	-2,07%
Libra Esterlina/ Dólar	1,229	-3,23%	-3,23%	1,09%	-2,27%	-6,04%
Dólar Futuro	4164,400	7,47%	7,47%	0,63%	8,42%	4,27%

Credit Default Swap (b.p.)						
País	Ult.	Mês	Ano	L1M	L3M	L12M
EUA	74,29	-8,07	-8,07	3,00	2,67	47,48
BRASIL	136,54	-74,03	-74,03	0,99	-9,80	-122,46
Austrália	131,17	54,90	54,90	-34,52	-34,10	-90,05
Japão	23,51	-70,77	-70,77	0,79	-45,66	-1,66
Rússia	85,94	-67,82	-67,82	-12,26	-25,23	-58,06
Alemanha	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
França	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Espanha	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Itália	131,17	54,90	54,90	-34,52	-34,10	-90,05
Portugal	13,74	-62,54	-62,54	-38,21	-38,41	-49,48
Irlanda	62,76	-31,52	-31,52	-3,91	-6,41	42,77

Bolsa Brasil (%)						
Índice	Ult.	Mês	Ano	L1M	L3M	L12M
Ibovespa	104.745	19,18%	19,18%	3,57%	2,65%	30,93%
IBX	43.972	20,50%	20,50%	3,21%	3,22%	33,80%
IBX-50	17.195	17,61%	17,61%	3,69%	1,90%	27,95%
Mid-Large Capital	2.008	19,30%	19,30%	3,25%	2,76%	31,68%
Small Cap	2.345	30,58%	30,58%	2,08%	8,42%	56,36%
Dividendos	5.998	27,02%	27,02%	1,89%	6,59%	52,12%
Consumo	4.840	42,35%	42,35%	2,64%	14,15%	53,09%
Imobiliário	1.103	35,47%	35,47%	0,76%	7,58%	79,14%
Financeiro	12.245	20,92%	20,92%	2,09%	0,63%	49,83%
Energia	68.122	38,27%	38,27%	0,39%	5,84%	73,33%

Bolsas Internacionais (%)						
Índice	Ult.	Mês	Ano	L1M	L3M	L12M
DJ	26.917	16,71%	16,71%	1,95%	-0,18%	1,80%
Nasdaq	7.999	21,49%	21,49%	0,46%	-2,09%	-0,53%
S&P 500 (EUA)	2.977	19,75%	19,75%	1,72%	-0,64%	2,15%
S&P 200 (Austrália)	6.688	18,29%	18,29%	1,27%	0,04%	8,20%
Shenzhen Index	1.595	25,82%	25,82%	1,01%	-0,30%	11,58%
Shanghai Index	2.905	16,49%	16,49%	0,66%	-3,65%	4,06%
Hong Kong	26.092	2,31%	2,31%	1,43%	-9,57%	-5,86%
Nikkei (Japão)	21.756	8,70%	8,70%	5,08%	0,54%	-8,58%
DAX (Alemanha)	12.428	17,70%	17,70%	4,09%	-1,49%	-0,06%
CAC 40 (França)	5.678	21,35%	21,35%	3,60%	1,05%	2,48%
FTSE (Inglaterra)	7.408	10,01%	10,01%	2,79%	-2,64%	-1,82%
IBEX 35 (Espanha)	9.245	8,84%	8,84%	4,90%	-1,59%	-2,97%
FTSE MIB (Itália)	22.108	20,65%	20,65%	3,68%	0,92%	2,77%
PSI 20 (Portugal)	4.974	7,03%	7,03%	1,76%	-4,00%	-8,31%
VIX	16,24	-42,70%	-42,70%	-14,44%	29,20%	30,86%

Variação dos 26 Maiores Ativos Presentes no Fundo Trius Capital Total Equity						
Nome	Ult.	Mês	Ano	L1M	L3M	L12M
ISHARES-IBOVESPA	101,01	4,28%	19,40%	3,48%	2,74%	31,06%
MOVIDA PARTICIPA	15,40	1,45%	79,07%	-0,45%	0,00%	0,00%
CEMIG-PREF	14,33	-0,90%	3,39%	-2,91%	-3,44%	99,86%
EVEN	10,50	-4,28%	75,00%	-7,24%	23,97%	233,33%
KROTON	11,18	9,72%	26,04%	10,91%	-0,80%	-4,53%
KEPLER WEBER	21,57	3,01%	44,57%	2,37%	12,52%	138,61%
PETROBRAS-PREF	27,55	8,04%	21,47%	8,04%	1,55%	28,38%
ITAUSA-PREF	13,18	7,50%	9,11%	7,24%	1,54%	31,14%
AMBEV SA	19,25	3,77%	25,16%	2,83%	2,01%	4,17%
GERDAU-PREF	13,16	5,03%	-11,20%	2,25%	-11,56%	-23,35%
EZ TEC	36,20	-3,00%	75,37%	-7,32%	34,72%	155,70%
MULTIPLAN	28,85	9,86%	18,68%	11,00%	3,63%	54,61%
TRANSM ALIAN-UNI	28,80	3,82%	22,03%	2,49%	4,08%	45,31%
LOJAS RENNER SA	50,47	0,58%	30,94%	-0,16%	7,13%	77,09%
PETROBRAS	30,15	7,22%	18,70%	6,65%	1,28%	23,06%
SUZANO SA	33,65	16,03%	-11,63%	15,72%	7,85%	-29,01%
BRABESCO SA-PREF	33,92	4,53%	5,32%	2,94%	-11,30%	39,30%
B3 SA	43,63	-1,49%	62,74%	-2,61%	13,62%	86,69%
CIELO SA	8,00	6,81%	-10,01%	3,23%	15,94%	-36,51%
SLC AGRICOLA SA	17,89	3,89%	-14,52%	3,23%	-2,08%	-39,54%
VALE SA	47,75	5,88%	-6,37%	4,78%	-6,90%	-19,72%
WEG SA	24,23	8,17%	38,14%	7,69%	11,66%	21,76%
BANCO DO BRASIL	45,49	0,91%	-2,15%	-1,62%	-16,22%	50,18%
BRADSPAR SA -PR	31,56	10,89%	-0,41%	11,01%	-3,04%	-14,49%
PORTO SEGURO SA	58,89	7,07%	12,92%	5,16%	13,12%	-0,08%

Para mais informações sobre o mercado financeiro, nossa estratégia de alocação ou sobre recomendação de produtos, entre em contato com um de nossos gerentes de relacionamento através do telefone +55 11 3759-4800 ou pelo e-mail [info@triuscapital.com](mailto:info@triuscapital.com).

Atenciosamente,  
Equipe Trius Capital

As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo, não podendo ser distribuído, reproduzido ou copiado sem a expressa concordância da Trius. Estas informações não devem ser entendidas como colocação, distribuição ou oferta de fundo de investimento ou qualquer outro valor mobiliário. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo ao aplicar seus recursos. Para avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito - FGC.