



Carta Macro Mensal Icatu Vanguarda

Abril 2017

O mês de abril foi marcado por questões políticas no ambiente internacional e no ambiente doméstico. No cenário externo, por um lado houve uma escalada de tensões geopolíticas envolvendo os Estados Unidos e a Coreia do Norte. Por outro lado, o governo americano se aproximou diplomaticamente da China. Além disso, ocorreu o primeiro turno das eleições francesas. No Brasil, destacaram-se as discussões em torno da proposta de reforma da previdência e a decisão do Copom.

Ao longo do mês, eventos políticos chamaram a atenção dos mercados globais. Inicialmente, as expectativas estavam voltadas para a reunião entre Trump e Xi Jinping, presidente da China. A reunião, a despeito de toda retórica contra a China usada por Trump durante sua campanha, foi considerada amigável e construtiva para os dois países, diminuindo os riscos de uma ruptura comercial entre eles e de uma guinada mais protecionista no mundo. Entretanto, as atenções se viraram para potenciais conflitos envolvendo os EUA e a Coreia do Norte. Após ameaças norte-americanas vis-à-vis aos testes militares e declarações da Coreia do Norte, o mercado passou a vislumbrar a possibilidade de haver uma guerra entre esses dois países, afetando a dinâmica dos ativos globais durante o mês.

Além disso, outro evento relevante em abril foi o primeiro turno das eleições francesas. As pesquisas apontavam para um segundo turno entre Emmanuel Macron (candidato visto como positivo para o mercado) e Marine Le Pen (candidata a favor da saída da França da zona do Euro), com uma subsequente vitória de Macron no segundo turno. Apesar disso, havia algum risco de se ter dois candidatos no segundo turno vistos como ruins para mercado (Jean-Luc Melenchon e Le Pen). O resultado veio em linha com as pesquisas, não apenas tirando o risco de dois candidatos considerados extremistas no segundo turno, mas

também diminuindo questionamentos em relação à confiabilidade das pesquisas para o segundo turno.

Olhando para os dados macroeconômicos, a narrativa global se manteve benigna para o Brasil. A China mostrou uma atividade sólida no primeiro trimestre de 2017 – com o PIB do período registrando crescimento acima do esperado, enquanto prosseguiu com sua agenda de mitigação de riscos financeiros. Há alguma desaceleração esperada para a economia chinesa nos próximos meses, em função do aperto recente da política econômica. Embora possa se debater a possibilidade de pouso forçado na China ao longo desse ano, trabalhamos com um cenário de desaceleração ordenada da economia chinesa (não vemos a atual desaceleração em decorrência de um evento de crédito).

A atividade da zona do Euro também se manteve sólida, com o Banco Central Europeu (BCE) reconhecendo que os riscos negativos para o crescimento estavam cada vez menores. No entanto, a instituição manteve a visão de que a inflação permanecia sem sinais claros de convergência prolongada e sustentável para a meta estabelecida (de pouco abaixo de 2% ao ano), exigindo a manutenção do viés expansionista da política monetária.

Nos EUA, o debate permaneceu na divergência entre soft data (dados de sentimento e confiança) e hard data (dados de atividade de fato, por exemplo, PIB, produção industrial e vendas no varejo), com os indicadores de sentimento em patamares consistentes com uma atividade robusta, mas sem se refletir claramente nos indicadores reais de atividade. Apesar de um PIB do primeiro trimestre fraco, por conta de ruídos estatísticos, nossa visão é de que o crescimento se mostrará mais robusto nos meses adiante. O mercado de trabalho continuou aquecido, consistente com uma economia em pleno emprego. Enquanto isso, a inflação não apresentou sinais de aceleração mais acentuada. Esse ambiente com inflação benigna e mercado de trabalho sólido é consistente com o FED adotando uma postura de gradualismo no ciclo de aperto monetário e é favorável para ativos de risco no mundo.

No Brasil, o noticiário foi marcado pela desidratação da proposta de reforma da previdência, o aumento de dissidências na base e possíveis adiamentos de sua votação. Todos esses fatores contribuíram para um aumento da volatilidade no mercado doméstico e mostram a dificuldade que o governo está tendo para aprovar a matéria. No curto prazo, os ruídos políticos envolvendo a busca por apoio político para a aprovação da proposta devem continuar, mas fazem parte do processo de barganha política. Olhando à frente, continuamos com nossa visão de que a reforma da previdência será aprovada de maneira satisfatória para o mercado (em termos de precificação do risco-país).

No campo da política monetária, o Copom decidiu acelerar o ritmo de flexibilização monetária, diminuindo a taxa Selic em 100 pontos-base, para 11,25%, o que era amplamente esperado pelo mercado. Além disso, o comitê deixou em aberto a possibilidade de um corte maior na próxima reunião. Isso porque a inflação ainda mostra comportamento bastante benigno (as surpresas ainda são baixistas e o qualitativo - difusão e serviços - segue favorável), as expectativas de inflação de 2018 estão cedendo, a atividade continua debilitada e as reformas necessárias ao país permanecem prosseguindo. Vislumbramos um amplo espaço para a continuidade do ciclo de afrouxamento monetário em curso, com uma

probabilidade crescente da taxa Selic encerrar 2017 abaixo de 8%. Isso se deve a nossa expectativa de que a inflação corrente continuará surpreendendo para baixo as atuais projeções de mercado para inflação (temos 3,6% de IPCA para 2017 versus expectativa ao redor de 4% no Focus do BCB) e a possibilidade de uma retomada da atividade econômica ser mais lenta que o esperado.

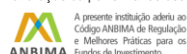
Em síntese, o cenário internacional foi relativamente tranquilo para ativos de risco em abril, a despeito das incertezas políticas/geopolíticas. Trabalhamos com a continuidade desse cenário benigno e sem rupturas nos próximos meses. O cenário doméstico apresenta desafios: a atividade segue debilitada, com a taxa de desemprego em trajetória crescente e a reforma da previdência, medida essencial para a saúde fiscal do país, permanece enfrentando oposição dos congressistas. Apesar disso, o nosso cenário-base segue contemplando a aprovação da agenda de reformas, a continuidade do ciclo de queda de juros e a retomada gradual da atividade econômica.

Quadro de Desempenho



Data de Início	RENTABILIDADE ACUMULADA				RENTABILIDADE ANUAL				RENTABILIDADE MENSAL			INFORMAÇÕES ADICIONAIS				
	Últimos 12 Meses	Últimos 24 Meses	Últimos 36 Meses	Últimos 60 Meses	Acum. 2017	2016	2015	2014	abr/17	mar/17	fev/17	Patrimônio Líquido	Tx Adm. (a.a.)	Tx Perf. (a.a.)**		
Renda Fixa																
ICATU VANGUARDA SIMPLES SOBERANO FI RF	01/03/2016	13,06%	-	-	-	3,74%	11,17%	-	-	0,77%	1,02%	0,86%	R\$	47.489.180	0,25%	-
% CDI		96,67%	-	-	-	97,33%	96,00%	-	-	97,97%	97,22%	99,34%				
Icatu Vanguarda Renda Fixa FI Plus	03/11/2003	14,22%	28,72%	43,43%	67,23%	4,08%	15,05%	11,67%	10,69%	0,63%	1,14%	1,12%	R\$	110.121.340	0,30%	20% s/CDI
% CDI		105,22%	97,88%	98,69%	97,61%	106,22%	107,50%	88,12%	98,87%	80,26%	108,54%	129,68%				
ICATU Vanguarda FIC RF PLUS	28/12/2011	13,72%	27,59%	41,57%	63,50%	3,93%	14,55%	11,19%	10,22%	0,60%	1,10%	1,09%	R\$	46.592.319	0,35%	-
% CDI		101,57%	94,04%	94,47%	92,19%	102,44%	103,93%	84,49%	94,48%	76,28%	104,78%	125,95%				
Icatu Vanguarda Crédito Privado RF LP	17/05/2006	14,16%	30,16%	45,74%	72,00%	3,86%	14,59%	13,48%	11,48%	0,66%	1,12%	0,89%	R\$	568.949.266	0,50%	-
% CDI		104,82%	102,78%	103,94%	104,54%	100,54%	104,19%	101,85%	106,15%	84,38%	106,39%	103,43%				
Icatu Vanguarda GOLD FI Renda Fixa	26/06/2009	13,53%	29,18%	44,07%	69,32%	3,73%	14,20%	13,07%	11,02%	0,61%	1,08%	0,91%	R\$	191.892.369	0,15%	20% s/CDI
% CDI		100,15%	99,46%	100,15%	100,65%	97,10%	101,41%	98,72%	101,94%	78,04%	102,54%	105,57%				
Icatu Vanguarda Inflação Curta FI Renda Fixa	23/07/2009	13,70%	33,20%	49,49%	75,60%	4,84%	15,54%	15,29%	11,39%	0,67%	1,37%	1,54%	R\$	220.353.237	0,25%	-
Versus IMA - B 5		0,06%	-0,04%	-0,34%	-1,63%	0,01%	0,06%	-0,17%	-0,25%	-0,04%	-0,02%	0,05%				
ICATU Vanguarda FIC Inflação Curta Renda Fixa	02/12/2010	13,07%	31,72%	47,01%	70,83%	4,66%	14,90%	14,65%	10,77%	0,63%	1,32%	1,50%	R\$	66.201.178	0,50%	-
Versus IMA - B 5		-0,57%	-1,52%	-2,81%	-6,40%	-0,18%	-0,58%	-0,81%	-0,87%	-0,08%	-0,07%	0,00%				
Icatu Vanguarda FIRF IMA-B 5 Crédito Privado	25/04/2014	16,34%	38,42%	55,32%	-	5,54%	19,10%	15,41%	7,09%	0,70%	1,48%	1,81%	R\$	89.862.380	0,40%	20% s/ IMA-B 5
Versus IMA-B 5		2,69%	5,18%	5,50%	-	0,71%	3,62%	-0,04%	-0,13%	-0,01%	0,09%	0,32%				
Icatu Vanguarda Pré Fixado FIRF LP	11/04/2014	21,48%	37,25%	51,98%	-	8,09%	33,00%	-1,80%	8,57%	0,14%	1,61%	2,91%	R\$	112.368.055	0,35%	20% s/ IRFM1+
Versus IRFM 1+		1,48%	-1,83%	-1,88%	-	0,84%	3,36%	-5,07%	0,60%	-0,27%	-0,02%	0,54%				
ICATU Vanguarda Inflação Longa FI Renda Fixa	26/06/2009	20,30%	38,56%	64,93%	69,39%	7,45%	31,03%	5,20%	16,23%	-0,86%	0,87%	5,09%	R\$	389.038.100	0,25%	-
Versus IMA - B 5+		-0,07%	-0,56%	-0,85%	-1,40%	-0,02%	-0,01%	-0,50%	-0,37%	-0,04%	-0,01%	0,03%				
ICATU Vanguarda FIC Inflação Longa Renda Fixa	23/05/2007	19,68%	37,12%	62,37%	65,01%	7,27%	30,36%	4,66%	15,61%	-0,89%	0,82%	5,05%	R\$	247.928.805	0,50%	-
Versus IMA - B 5+		-0,68%	-2,00%	-3,41%	-5,79%	-0,20%	-0,68%	-1,05%	-1,00%	-0,08%	-0,05%	-0,01%				
Multimercados																
ICATU VANGUARDA MACRO FIM	21/08/2015	13,69%	-	-	-	3,12%	14,96%	3,21%	-	0,13%	2,02%	0,32%	R\$	27.142.847	2,00%	20% s/CDI
% CDI		101,31%	-	-	-	81,18%	106,84%	66,45%	-	17,18%	191,99%	37,25%				
Ações																
Icatu Vanguarda Ações IBX FI	18/05/2004	19,83%	15,57%	21,89%	20,89%	5,97%	35,35%	-12,21%	-1,73%	0,03%	-3,01%	2,46%	R\$	33.240.901	0,55%	20% s/ IBx100
Versus IBX Fechamento		-1,46%	-2,84%	-4,81%	-5,07%	-3,12%	-1,35%	0,20%	1,05%	-0,85%	-0,66%	-0,84%				
Icatu Vanguarda Dividendos FI em Ações	24/10/2006	14,92%	14,55%	29,96%	36,18%	7,74%	25,02%	-4,92%	3,05%	0,41%	0,90%	2,61%	R\$	164.542.969	2,00%	-
-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
ICATU Vanguarda FIC Dividendos	28/02/2012	13,41%	11,17%	22,80%	23,51%	7,28%	22,95%	-6,64%	0,65%	0,33%	0,78%	2,50%	R\$	12.086.011	1,00%	20% s/ IBx100
-		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
Indicadores Financeiros																
CDI		13,51%	29,34%	44,00%	68,87%	3,84%	14,00%	13,24%	10,81%	0,79%	1,05%	0,86%	-	-	-	-
IMA - C (Ref : IGPM)		11,26%	32,15%	47,90%	72,03%	5,60%	18,65%	10,77%	12,04%	-1,25%	1,06%	3,04%	-	-	-	-
IMA-B (Ref : IPCA)		17,82%	36,27%	58,69%	72,04%	6,55%	24,81%	8,88%	14,54%	-0,32%	1,04%	3,85%	-	-	-	-
IMA-B 5 (Ref : IPCA)		13,65%	33,24%	49,83%	77,23%	4,83%	21,06%	39,77%	56,05%	0,71%	2,11%	3,63%	-	-	-	-
IMA-B 5 + (Ref.: IPCA)		20,36%	39,12%	65,78%	70,79%	7,46%	31,04%	5,71%	16,60%	-0,82%	0,88%	5,06%	-	-	-	-
IRFM 1+		20,00%	39,08%	53,86%	78,01%	7,25%	39,03%	43,58%	60,63%	0,41%	2,05%	4,47%	-	-	-	-
Dólar Comercial		-8,60%	9,40%	42,98%	70,31%	-1,86%	-16,54%	47,01%	13,39%	0,95%	2,23%	-0,89%	-	-	-	-
IBX Fechamento		21,29%	18,40%	26,70%	25,96%	9,09%	36,70%	-12,41%	-2,78%	0,88%	-2,35%	3,30%	-	-	-	-
Ibovespa Fechamento		20,42%	17,77%	27,29%	5,54%	8,59%	38,94%	-13,31%	-2,91%	0,64%	-2,52%	3,08%	-	-	-	-

Este documento foi elaborado pela Icatu Vanguarda com fins meramente informativos. Apesar do cuidado utilizado tanto na obtenção quanto no manuseio das informações apresentadas, a Icatu Vanguarda não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimentos tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem inclusive ser modificadas sem comunicação. 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 créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance dos fundos é recomendável uma análise de período mínimo de 12 (doze) meses. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo ao aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.





O Boletim Financeiro é desenvolvido pela Icatu Vanguarda Gestão de Recursos Ltda. Para fins de circulação privada e com propósitos meramente informativo. As análises contidas neste documento foram realizadas em caráter de estrita boa-fé a partir de informações e dados obtidos de fontes consideradas confiáveis e, dessa forma, as opiniões ora demonstradas podem ser modificadas a qualquer tempo, sem prévia comunicação. A Icatu Vanguarda Gestão de Recursos Ltda. Não assume qualquer responsabilidade por quaisquer decisões de investimento, baseadas neste documento, não constituindo o mesmo em sugestão e/ou expectativa de investimento ou performance. Este documento está atualizado até a presente data, não se comprometendo a Icatu Vanguarda Gestão de Recursos Ltda. Em efetuar atualizações de novas informações ou eventos futuros.

<p>1º TOP 5 BANCO CENTRAL CURTO PRAZO DE TAXA SELIC 2012</p>	<p>MELHOR CASA DE RENDA FIXA PELA VALOR INVESTE PRÊMIO TOP GESTÃO 2012 NA CATEGORIA RENDA FIXA</p>	<p>EXAME MELHOR GESTOR ESPECIALISTA DE FUNDOS DE RENDA FIXA ATIVOS</p>	<p>MELHOR CASA DE RENDA FIXA PELA VALOR INVESTE PRÊMIO TOP GESTÃO 2013 NA CATEGORIA RENDA FIXA</p>	<p>INVESTIDOR INSTITUCIONAL EXCELENTE Icatu Vanguarda Dividendos FIA</p>	<p>ABRIL 2016</p>	<p>INVESTIDOR INSTITUCIONAL EXCELENTE Icatu Vanguarda Inflação Longa FI RF</p>	<p>ABRIL 2016</p>	<p>INVESTIDOR INSTITUCIONAL EXCELENTE Icatu Vanguarda Dividendos FIA</p>	<p>SETEMBRO 2015</p>
				<p>INVESTIDOR INSTITUCIONAL EXCELENTE Icatu Vanguarda FIC de FIRF REAL</p>	<p>ABRIL 2016</p>	<p>INVESTIDOR INSTITUCIONAL EXCELENTE Icatu Vanguarda Inflação Curta FI RF</p>	<p>ABRIL 2016</p>	<p>INVESTIDOR INSTITUCIONAL EXCELENTE Icatu Vanguarda IBX FIA</p>	<p>MAIO 2015</p>