

- Queda expressiva nos preços de commodities;
- Atividade econômica em recuperação nos EUA e fraca na Europa;
- Brasil: sinalização do governo com plano de médio prazo para questões fiscais;
- A principal posição do portfólio continua sendo a exposição ao dólar.

1. Cenário econômico

Internacional

O destaque no mês de novembro foi a queda acentuada nos preços de *commodities*, especialmente o petróleo, que sofreu desvalorização de -17% e fechou o mês cotado a USD 70,15.

Com a queda das *commodities*, moedas de países emergentes, principalmente dos países exportadores de *commodities*, foram as mais prejudicadas. O movimento de *commodities* também gerou queda nas bolsas dos países emergentes e apreciação do dólar frente às demais moedas do mundo.

As bolsas de países desenvolvidos apresentaram resultados positivos, seguindo movimentos causados pelos bancos centrais de Europa e Japão, que passam por processos de expansão monetária (*Quantitative Easing*, QE). Tanto Europa como Japão buscam maneiras de reaquecer suas economias, que atualmente possuem ambiente recessivo e baixo crescimento com baixos níveis de inflação e atividade.

A China permanece buscando um modelo de crescimento menos focado em investimento público e com maior nível de consumo interno, enquanto apresenta constantemente inflação mais baixa que a histórica e crescimento (do PIB) abaixo da média. Parte do movimento de queda das *commodities* pode ser explicado pela menor demanda chinesa por estes produtos.

Das principais economias, os dados positivos continuam sendo dos EUA, que em novembro apresentaram melhora expressiva no mercado de trabalho. A queda nos preços das *commodities* e a apreciação do dólar também favorecem os EUA na manutenção da inflação em um nível mais controlado. O aumento das taxas de juros dos EUA é esperado para meados de 2015.

Os investidores internacionais ainda se encontram, em grande parte, alocados em ativos de maior risco (especialmente renda variável). Com isso, o índice S&P atingiu nova máxima histórica em novembro: 2.067 pontos (alta de 2,45% no mês). Acreditamos que a redução da liquidez internacional seria prejudicial para a renda variável.

Continuamos acreditando que não seja um momento para alocar em ativos de risco, especialmente renda variável e títulos de renda fixa de vencimentos mais longos (acima de 5 anos); investimentos que, em uma janela de mercado desfavorável, sofrerão as maiores quedas.

Brasil

No mês de novembro o destaque no Brasil, assim como em outros países exportadores de *commodities*, foi a desvalorização cambial. O dólar teve alta de +3,5% no mês, contribuindo com +0,86% de alta para o fundo. O Ibovespa fechou o mês praticamente zerado (+0,17%), porém com grande volatilidade, chegando a cair mais de -6,0% nas primeiras semanas do mês.

A inflação medida pelo IPCA em novembro foi de 0,51% e atingiu 6,56% nos últimos 12 meses, mantendo-se, assim como nos últimos meses, acima do teto da meta do Banco Central.

O cenário econômico brasileiro continua apresentado fragilidades, com a grande incompatibilidade entre inflação elevada e baixo crescimento econômico. Em novembro a nova equipe econômica foi anunciada pelo governo e a notícia foi bem recebida pelo mercado. A nova equipe sinalizou programa de forte ajuste fiscal, se comprometendo com superávit primário de 1,2% em 2015 e 2,0% em 2016 e 2017, e focando em redução de indicadores como Dívida/PIB.

Ainda durante o mês, o Copom elevou a taxa Selic em 50 bps, para 11,75%, e o Banco Central demonstrou com maior veemência, em relação ao que vinha praticando, que está muito comprometido com o centro da meta de inflação (4,5%) no médio prazo. Atualmente são esperados mais dois aumentos na taxa básica de juros até março de 2015 (Selic em 12,50% após o ciclo de altas).

Como resultado das novas metas divulgadas pelo governo, o mercado de juros sofreu forte fechamento em suas curvas de futuros. O ciclo de aperto fiscal também contribui para queda na probabilidade de perda do *investment grade* do país e aumento da confiança dos agentes da economia, mesmo com o PIB fraco (próximo de zero) esperado para o ano de 2015.

O fundo manteve parte da alocação em bolsa protegida via *shorts* de índice S&P 500 e Ibovespa, e a principal exposição continua sendo a posição comprada em dólar.

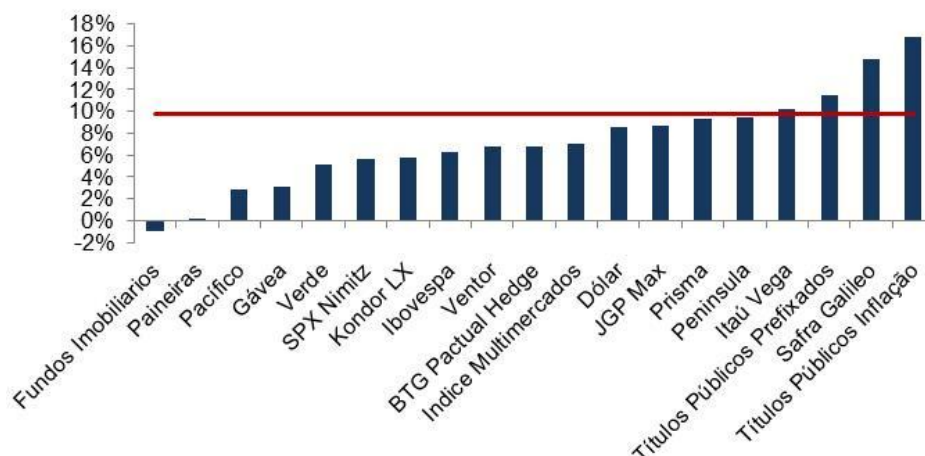
Esperamos um ano de 2015 complicado para a atividade econômica, especialmente com o risco de racionamento de energia e aumento da falta de água, e com a necessidade de aumento de impostos para ajustes fiscais, fatores que impactam o crescimento. Adicionalmente, o cenário externo e a piora no balanço de pagamentos indicam que o Real pode se depreciar ainda mais.

2. Desempenho dos mercados brasileiros

Em novembro, os gestores que acompanhamos apresentaram resultados em grande amplitude. Gestores com os portfólios posicionados para um cenário mais conservador, com apreciação do dólar no mundo e abertura das curvas de juros foram beneficiados. Em novembro os destaques negativos foram: Paineiras +0,1% e Gávea +0,5%. Já os destaques positivos foram: Prisma +4,8%, Verde +3,4% e Safra Galileo +3,1%.

Em geral, o desempenho ainda está abaixo do CDI (linha vermelha do gráfico abaixo) no ano de 2014. Investimentos em títulos públicos apresentam os melhores desempenhos no ano.

Gráfico 3: Retornos em 2014 de fundos multimercado vs. índices diversos (CDI em vermelho)



Fonte: Bloomberg e Propel Investimentos (data-base 28/11/2014)

3. Resumo dos investimentos

Propel Axis FIM: Retorno de 1,57% no mês contra CDI de 0,84%.

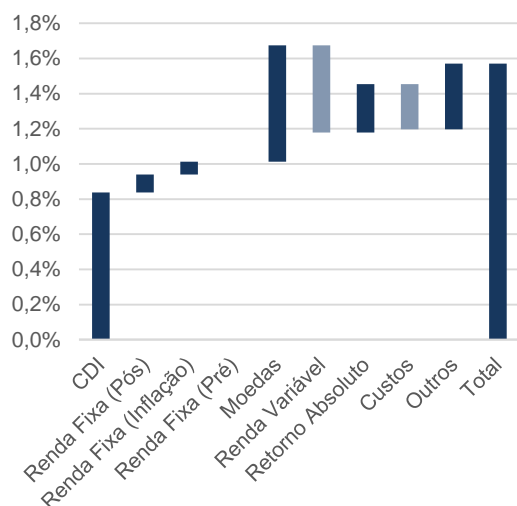
Principais resultados:

Multimercados: Retorno de 1,44% (172% CDI) no mês.

Bolsa: Retornos de -0,97% (nas posições compradas) e de -1,87% (nas posições vendidas) no mês, contra 0,17% do Ibovespa.

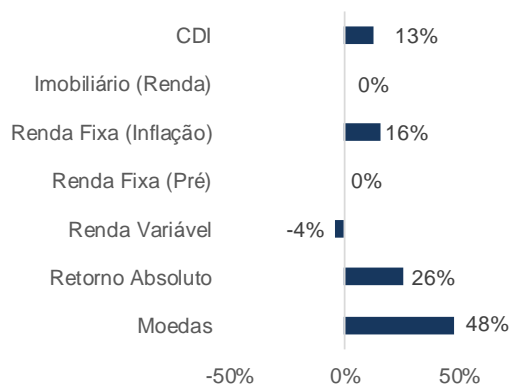
Renda Fixa Inflação: Retorno de 0,86% no mês.

4. Atribuição de resultados no mês



Contribuição para o retorno (contribuições positivas em azul escuro)

5. Exposição por classe de ativo



Alocação 28/11/2014

6. Contato

Para eventuais esclarecimentos, sugestões e informações adicionais, favor entrar em contato através dos canais indicados abaixo:

- **Gestor:** Propel Investimentos Ltda. (CNPJ: 14.351.454/0001-11)
Rua André Fernandes, 205A Sala 8, São Paulo, SP, CEP 04536-020
Telefone: (11) 3181 4570
fundos@propelinvest.com.br
www.propelinvest.com.br
- **Administrador/Distribuidor:** BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A (CNPJ: 02.201.501/0001-61)
Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905
Telefone: (21) 3219 2500 / Fax (21) 3219 2501
SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21) 3219 2600 / (11) 3050 8010
Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 7253219
www.bnymellon.com.br/sf

Aviso

Este material foi preparado pela Propel Investimentos Ltda. ("Propel"), e tem caráter meramente informativo, não se constituindo em oferta de venda de cotas dos fundos geridos e não considerando objetivos de investimento ou necessidades individuais e particulares.

A Propel não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, pelo fundo garantidor de crédito (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e o regulamento do fundo de investimento antes de efetuar qualquer decisão de investimento. Este material tem caráter meramente informativo, não podendo ser distribuído, reproduzido ou copiado sem a expressa concordância da Propel Investimentos. A Propel Investimentos não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores têm que tomar suas próprias decisões de investimento.

Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior.

Os fundos multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

Os fundos de crédito privado estão sujeitos a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo.

LEIA O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. ESTE FUNDO TEM MENOS DE 12 (DOZE) MESES. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES.

Este material não pode ser copiado, reproduzido, publicado ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia autorização, por escrito, da Propel.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.