

- Dúvida sobre a velocidade de alta e juros nos EUA
- Leve melhora na Europa;
- Desafio doloroso no Brasil.

## 1. Cenário econômico

### Internacional

O FOMC, comitê de política monetária dos EUA, surpreendeu o mercado após a reunião do dia 18 de março com uma ata sugerindo juros baixos por mais tempo. Apesar de ter removido o termo “com paciência”, é possível que o FED (banco central americano) seja mais cauteloso com o aumento de juros por conta do contágio da fraca demanda nas outras economias do mundo e na forte apreciação do dólar em relação a outras moedas. Uma precipitação na alta de juros nos EUA poderia gerar um efeito ampliado de redução na atividade americana, que sofreria com uma moeda ainda mais forte. Combinado com uma inflação contida pela queda no preço do petróleo e valorização da moeda (que barateia os importados), um repique nos salários ainda não parece suficiente para gerar inflação que preocupe o FED.

Na Europa alguns dados de atividade mostraram melhora, entre eles os principais foram os dados de demanda externa e interna da Alemanha e de crédito para a Zona do Euro. A combinação de moeda enfraquecida, juros mínimos, baixo custo da energia e ampla disponibilidade de mão-de-obra qualificada parece configurar um dos cenários mais benignos para o crescimento econômico na Europa, porém esses fatores esbarram no risco de deflação. Em março, a leitura da inflação na Zona do Euro foi de -0,1%, porém excluindo-se comida e energia, o índice foi de +0,6%. Nossa percepção é de que há pouca margem de segurança para a deflação na Europa e o ECB deverá prosseguir agressivamente na expansão monetária, especialmente agora que parece estar fazendo efeito.

O cenário no Japão é muito semelhante ao da Europa, apenas em proporções diferentes. Europa e Japão lideram as medidas para promover a alta liquidez global, o que tem mantido as taxas de juros em níveis extremamente baixas. Na China, o cenário é de desaquecimento amplo da economia e desaceleração da inflação, o que também contribui para que as curvas globais permaneçam em patamares historicamente muito baixos.

### Brasil

O mês de março foi marcado por uma forte oscilação no dólar americano e a moeda brasileira fechou o mês com uma desvalorização de 10,2%, tendo atingido 12% de desvalorização até o dia 17, antes do comunicado do FED. Apesar de o dólar ter se valorizado globalmente, o real apresentou a desvalorização mais acentuada entre todas as moedas do mundo. Em um ano, o real só não se desvalorizou mais do que o rublo russo.

Isso se deveu principalmente pela sequência de notícias ruins da economia local. Com receitas aquém do desejado e aumento de despesas, o governo central, que reúne as contas do Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central (BC), registrou déficit primário de R\$ 7,357 bilhões no mês de março, marcando o pior resultado para meses de fevereiro da série histórica, iniciada em 1997. No acumulado do ano, o resultado ainda é superavitário em R\$ 3,093 bilhões, em função de um superávit de R\$ 10,451 bilhões registrado em janeiro. Esse é o pior primeiro bimestre desde 2009, quanto o resultado foi positivo em R\$ 2,866 bilhões.

Em 12 meses até fevereiro, o resultado primário do governo central é deficitário em R\$ 24,9 bilhões, ou 0,48% do Produto Interno Bruto (PIB). Isso marca uma piora em comparação com os 12 meses encerrados em janeiro, quando o déficit era de 0,39% do produto.

O resultado só reforça o cenário de que a equipe econômica enfrentará dificuldades para fazer o ajuste fiscal definido para este ano. A meta de superávit primário do governo central está fixada em R\$ 55,3 bilhões (1% do Produto Interno Bruto – PIB) para 2015. Se considerados os Estados e municípios, o compromisso fiscal consolidado sobe para R\$ 66,3 bilhões ou o equivalente a 1,2% do PIB.

Nas contas externas houve uma pequena surpresa, com a balança comercial apresentando um pequeno superávit, enquanto o mercado esperava por déficit. O resultado não pode ser interpretado como positivo, pois as exportações continuam sofrendo com a queda nos preços das commodities e o superávit foi principalmente em consequência de uma queda nas importações, o que denota uma desaceleração da atividade mais acentuada.

O país eliminou 2.415 postos de trabalho formais em fevereiro (dado publicado em março), elevando o desemprego para 5,9%. Para os próximos meses, acreditamos que os efeitos do ajuste acelerarão a redução de emprego e consumo. Combinado com a baixa popularidade da presidente, antecipamos meses de grande atrito político.

A inflação medida pelo IPCA em fevereiro (dado publicado em março) foi de 1,2% e atingiu 7,70% nos últimos 12 meses. A inflação esperada para 2015 subiu durante 13 semanas consecutivas atingindo 8,13%, segundo Boletim Focus de 27/03/15. Esse número elevadíssimo é o reflexo de aumento concentrado nos preços administrados e da alta do dólar. Acreditamos que, com um cenário tão difícil para atividade, a inflação recuará de maneira expressiva para 2016.

### Mercados

Apesar de os números brasileiros de atividade apontarem para uma parada brusca da economia, a renda fixa local teve um mês de rentabilidade negativa, com os papéis prefixados recuando -0,03% e os indexados ao IPCA recuando -0,28%. Esses papéis continuam fortemente pressionados pelo risco de uma maior desvalorização do real e por um potencial (porém improvável) rebaixamento na nota de crédito do Brasil.

Em março o dólar manteve sua trajetória de alta, atingindo a cotação de R\$ 3,2074. Com alta de +11,5% no mês, a contribuição do dólar foi de +2,81% na alta do fundo. O Ibovespa fechou o mês em queda (-0,84%), inferior ao recuo de 1,74% do S&P500, o que contribuiu positivamente para o fundo.

Após os fortes movimentos no mercado de dólar, protegemos o portfólio para um recuo parcial na cotação da moeda com opções.

Como comentado no mês anterior, a nova equipe econômica vem trabalhando para o ajuste fiscal focado em redução da dívida/PIB e superávit primário. Continuamos com uma visão pessimista para a atividade econômica no ano de 2015 para a atividade, 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 (especialmente juros nos EUA) indicam que o Real pode se depreciar ainda mais. Estamos posicionados principalmente em títulos indexados ao IPCA e em dólar, acreditando que ambos têm potencial de retorno e que um serve de proteção de risco ao outro.

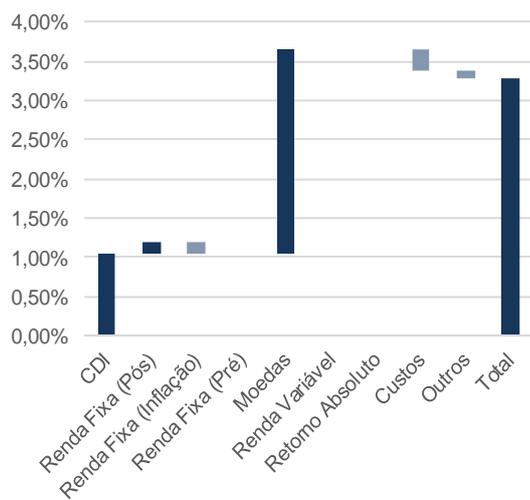
### 2. Resumo dos investimentos

**Propel Axis FIM:** Retorno de 3,29% no mês contra CDI de 1,03%.

#### Principais resultados:

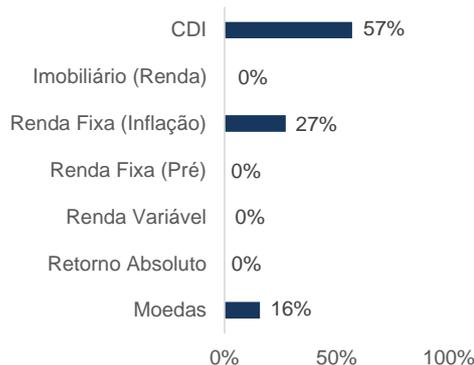
**Renda Fixa Inflação:** Retorno de 0,27% no mês.

### 3. Atribuição de resultados no mês



Contribuição para o retorno (contribuições positivas em azul escuro)

### 4. Exposição por classe de ativo



Alocação 31/03/2015

### 5. 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 Amauri, 116 Sala 16, São Paulo, SP, CEP 01406-200  
Telefone: (11) 3181 4570  
[fundos@propelinvest.com.br](mailto:fundos@propelinvest.com.br)  
[www.propelinvest.com.br](http://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](mailto:sac@bnymellon.com.br) ou (21) 3219 2600 / (11) 3050 8010  
Ouvidoria: [ouvidoria@bnymellon.com.br](mailto:ouvidoria@bnymellon.com.br) ou 0800 7253219  
[www.bnymellon.com.br/sf](http://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.