

- Sinais de atividade mais forte nos EUA criam volatilidade no mercado de juros;
- Diminui risco de deflação na Europa, mas o continente vai precisar lidar com a potencial saída da Grécia em breve;
- Atividade deteriorando-se rapidamente no Brasil.

1. Cenário econômico

Internacional

O mês de maio foi marcado por um aumento na volatilidade das curvas internacionais de juros, que passaram a precificar um cenário de juros mais altos no futuro. Por trás desse movimento está o fato de que os indicadores de atividade das economias americana e europeia mostraram melhora no mês de maio.

Conforme apontamos em cartas anteriores, nossa expectativa era de que o mercado iria gradualmente precificar um retorno à normalidade no mercado de juros de longo prazo nos EUA e que essa normalização deveria ser acompanhada por uma valorização da moeda americana, que ocorreu em maio (2,4% medido pelo DXY e 5,4% em relação ao real).

Os juros do título público americano de vencimento em 10 anos fechou o mês em 2,12% a.a., uma abertura representativa desde o mínimo de 1,64% a.a. apontado no final de janeiro 2015. Essa volatilidade preocupa os integrantes do FED (banco central americano), pois pode interromper o processo de ganho de confiança dos agentes econômicos. Nossa expectativa é de que o receio com a volatilidade das curvas de juros, a apreciação do dólar e a fraqueza das economias emergentes farão com que o aumento de juros pelo FED seja muito suave.

Na China, as iniciativas do governo para tentar reverter o cenário de desaquecimento por meio de redução da taxa de juros e incentivos ao crédito não estão surtindo os efeitos desejados na atividade. Acreditamos que há um risco de o governo daquele país insistir na fórmula atual de estímulos e criar as condições para uma correção brusca.

Brasil

A inflação medida pelo IPCA para o mês de abril divulgada em maio foi de 0,71%. Representa uma desaceleração em relação às leituras dos quatro meses anteriores, mas bastante elevada ainda. Em grande medida, as leituras recentes foram influenciadas pelo reajuste dos preços administrados (tarifas de energia, água etc), porém a inflação de serviços ainda roda a uma taxa 8,3% em 12 meses. Por essa razão, o Banco Central Brasileiro repetiu pela quarta vez o comunicado da reunião do COPOM e aumentou a taxa de juros base em mais 0,5%, atingindo 13,75% a.a.. Aparentemente, o Bacen está empenhado na missão de reduzir as expectativas de inflação futura dos atuais 5,5% a.a. para a meta de 4,5% a.a.. Nossa visão é de que a desaceleração na atividade é tão grande que em breve o mercado vai ajustar os juros futuros embutidos na curva brasileira. Os dois principais riscos para essa tese são um aumento acentuado dos juros internacionais (parece controlado, conforme discutido acima) e uma disparada do dólar (posição que ainda temos no portfólio).

O ajuste fiscal proposto pela equipe econômica foi aprovado, o que reduz a possibilidade de ruptura mais grave, porém os resultados mensais do governo têm sido aquém da meta de 1,2% do PIB que dificilmente será atingida. Contudo, acreditamos que nos próximos meses as notícias de atividade e de compressão de juros dominarão a cena, fazendo com que os agentes de mercado equilibrem as curvas futuras e permitam o retorno ao crescimento em 2016, ainda que baixo.

Mercados

Os papéis de renda fixa local tiveram mais um mês positivo, com os papéis prefixados avançando 1,6% e os indexados ao IPCA 2,6%.

A bolsa brasileira devolveu parte dos ganhos de abril com o IBOVESPA caindo 6,2%. Nesse cenário, continuamos negativos com as bolsas americana e brasileira. Acreditamos que, apesar de o cenário mais provável não ser o de uma realização agressiva, os principais argumentos para comprar bolsa parecem exauridos. Compramos proteção para uma queda nesses índices.

Em março o dólar avançou 5,5% em relação ao real, atingindo a cotação de R\$ 3,17. Continuamos posicionados na moeda americana.

Estamos posicionados principalmente em títulos indexados ao IPCA, em dólar e vendidos na bolsa brasileira, acreditando que as três posições têm potencial de retorno e que um serve de proteção de risco ao outro.

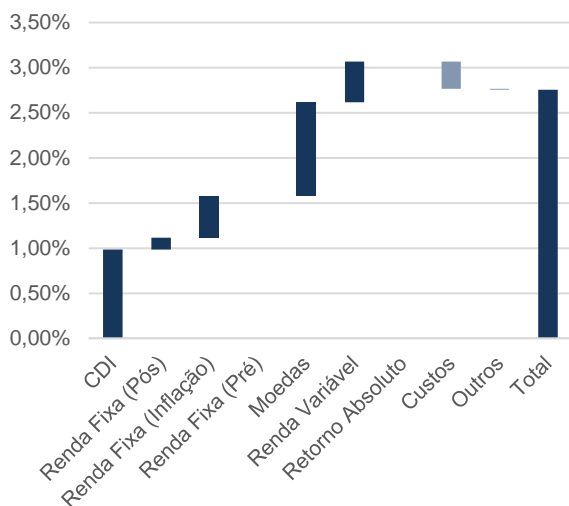
2. Resumo dos investimentos

Propel Axis FIM: Retorno de 2,75% no mês contra CDI de 0,98%.

Principais resultados:

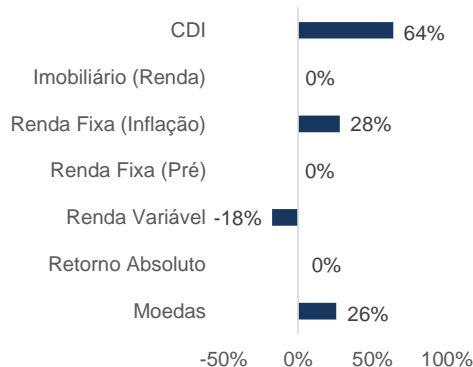
Renda Fixa Inflação: Retorno de 2,43% no mês.

3. Atribuição de resultados no mês



Contribuição para o retorno (contribuições positivas em azul escuro)

4. Exposição por classe de ativo



Alocação 29/05/2015

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
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.