

### E AGORA, QUEM PODERÁ NOS DEFENDER?

Os mercados de ativos de risco têm reagido principalmente em função da evolução de notícias da disputa comercial entre EUA e China, da perspectiva de corte de juros nos EUA e dados que possam influenciar essa decisão.

#### Só no gogó

A disputa comercial é parte de uma agenda mais ampla de disputa de poder entre as duas maiores potências do mundo e a comunicação parece estar sintonizada com os movimentos de mercado. Quando o mercado estressa demais, há uma notícia considerada “boa”, e quando melhora há algum tipo de ameaça. Independentemente de haver um “acordo” e de sua abrangência, o efeito prático tem sido uma grande incerteza para as empresas que operam com fornecedores na China. Essa incerteza já tem sido suficiente para que empresas comecem a reorganizar suas cadeias de fornecimento. Esse efeito ainda não apareceu nos números de comércio e talvez demorem a aparecer, mas esse parece ser o objetivo: reformular as cadeias produtivas apenas na retórica. Portanto, uma estratégia crível é de que a retórica esteja sendo calibrada para não gerar pânico, mas apenas a incerteza necessária para que as empresas se reorganizem. Entendemos que para um impacto duradouro há uma diferença entre um acordo e um anúncio de acordo. O anúncio de um acordo é bem possível, já a chance de um acordo é imponderável.

#### Chaplin Colorado

A relutância do FED em ser mais enfático sobre um corte mais acentuado dos juros tem deixado voláteis os mercados de ativos de risco. O FED parece não estar tão convicto da pressa pois os dados de consumo dos EUA ainda são bons. De fato, são uma ilha rodeados de más notícias. O consumidor americano representa 69% do PIB e, portanto, é o fator mais relevante.

O ECB entregou, na despedida do Draghi, um corte de 10 bps e um pacote de compra de ativos sem data para acabar. Ou seja, fez o que estava ao seu alcance. O foco das atenções acaba se virando para a reação do FED para lançar o próximo estímulo.

#### Não resolva hoje o que você pode deixar para amanhã

A decisão de fato não é fácil: tentar um “soft landing” do consumidor americano (que significaria esperar algum sinal de fraqueza para agir e torcer para que não haja um erro de cálculo) ou ser “proativo”, cortar os juros, ganhar tempo e potencialmente agravar o problema. Nos parece que o FED tem incentivos para adotar uma postura mais proativa por conta das condições financeiras mais apertadas e do nível fortalecido do dólar versus outras moedas.

#### Seu Uber chegou

Cabe aqui uma reflexão sobre as causas da falta de crescimento e de inflação. Nos parece que o tema de tecnologia não tem afetado a produtividade do trabalho, mas tem sido responsável pela melhor utilização da base instalada, o que se traduz em excesso de capacidade em vários setores. A melhor forma de ver isso é o modelo do Uber que colocou em operação milhões de carros aumentando a oferta por transporte sem que isso representasse um aumento expressivo de carros, apenas a utilização otimizada dos ativos. O mesmo está ocorrendo em vários outros segmentos.

Esse diagnóstico é consistente com um crescimento puxado pelo consumo. A situação de excesso de oferta é o sonho do consumidor. Por essa razão os dados de atividade relacionados ao consumo têm sido os principais motores do crescimento americano. Ou seja, enquanto houver empregos (80% deles em setores de serviços), o consumidor americano carrega a economia.

### Se não hoje, então quando?

Nos servindo da experiência de algumas economias desenvolvidas, podemos simplificarmente classificar os mecanismos de estímulos das economias dos países em quatro etapas conhecidas: 1) corte de juros – em teoria o mecanismo de política monetária, de recessão e a antiga dependência de ativos físicos deveria manter a economia numa oscilação estável; 2) afrouxo quantitativo (quantitative easing ou QE) – o custo político de uma recessão claramente desbalanceou a etapa 1 e criaram-se mega-ciclos de crescimento e alavancagem sem ajustes intermediários e, quando crises graves se abateram sobre as economias, criou-se o QE, que nada mais é do que uma solução para aumentar a oferta de liquidez quando a alavanca de juros para de funcionar e os governos precisam incorrer em déficits fiscais. Funcionou, porém ninguém jamais conseguiu reverter essa situação e passa-se então ao estágio 3) juros negativos – trata-se de uma medida extrema para incentivar consumo e investimento, com fortes efeitos colaterais em bancos e fundos de pensão. Há ainda uma alternativa 4), que tem variações ente países, que é o estímulo fiscal. Muito controverso (no passado gerou desequilíbrios sem demonstração de que resolva o problema) e quase sempre dependente de aprovação política, pode ser a próxima tentativa para vários países. A partir daqui vamos descobrir juntos.

Portanto, há ainda um caminho a percorrer e mecanismos para ganhar tempo e, salvo se houver um erro de execução das políticas, a economia americana parece ter ainda algumas cartas na manga. Porém, nada escapa ao aumento de capacidade implícito no desenvolvimento tecnológico e, em algum momento num horizonte relativamente curto, a obrigatoriedade de prestar contas.

Nossa posição tem sido apostar na utilização máxima desses mecanismos de combate a recessão via nossa posição em ouro.

Nossa carteira internacional contribuiu negativamente para o desempenho do fundo, com perdas na posição comprada em ouro e vendida em bolsa americana.

## Mercado Local

### Devagarzinho

No mês de setembro o mercado local ando a reboque dos mercados globais. Os dados de atividade, em contraste com os mercados desenvolvidos, apontam para uma recuperação gradual da atividade econômica. A velocidade lenta de recuperação motivou o banco central a cortar juros atingindo o menor patamar da história da SELIC. Além disso, o BCB sinalizou quedas adicionais. Assim, salvo uma ruptura nas economias desenvolvidas, acreditamos que os ativos brasileiros têm bom retorno esperado.

Nossa carteira local contribuiu positivamente para o desempenho do fundo, com ganhos em bolsa e NTN-B.

### Perspectivas

Continuamos comprados na bolsa brasileira, pois acreditamos que ainda ofereça assimetria positiva com uma perspectiva de melhora na atividade econômica combinada com um cenário local e externo de juros baixos.

No front internacional, vamos ver o que o Twitter nos reserva para o curto prazo. Independentemente dos ruídos, continuamos com a visão de que o crescimento necessário para justificar os valuations da bolsa americana deve decepcionar os investidores nos meses adiante, o que é compatível com os níveis nos quais tem negociado o mercado de juros naquele país. Ouro nos parece uma aposta que tem bons resultados em vários cenários.

Entendemos que o nosso portfólio está equilibrado entre apostas positivas no Brasil, que segue como uma aposta solitária no início de ciclo econômico, combinado com composições negativas na economia global.

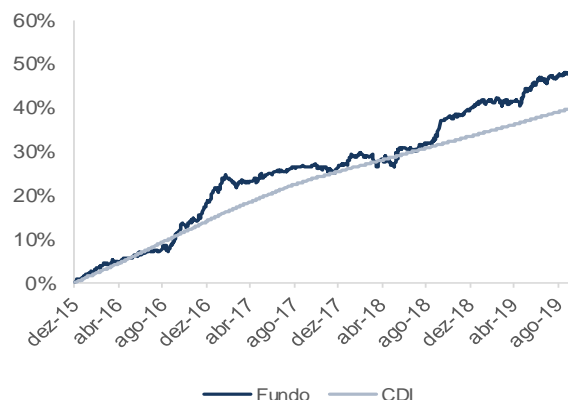
### Informações Qualitativas

O Propel Axis I é um fundo que segue a estratégia multimercado *macro-trading* e replica o histórico de atuação vencedor que a Propel faz para clientes exclusivos. O Propel Axis I é o cartão de visitas da Propel Investimentos, além de importante veículo de alinhamento dos sócios com nossos clientes, permitindo que todos os clientes invistam seus recursos da mesma forma que fazemos com nosso próprio dinheiro. Com o aumento do número de cotistas, estabelecemos este como um importante canal de comunicação sobre nossas ideias, estilo de gestão e desempenho com a frequência necessária para informar sem perturbar.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Desde o início
2016	Fundo 1,60%	1,40%	1,01%	0,51%	1,00%	0,67%	0,45%	0,83%	1,42%	3,65%	1,09%	3,11%	18,02%	61,88%
	% do CDI 152%	139%	87%	48%	90%	57%	41%	68%	128%	348%	105%	277%	129%	110%
	Volatilidade 1,80%	1,99%	2,25%	2,16%	1,37%	2,69%	2,05%	2,04%	6,15%	4,29%	4,20%	4,02%	3,30%	3,80%
2017	Fundo 2,35%	2,40%	-0,54%	0,10%	1,01%	0,50%	0,12%	0,82%	0,27%	0,07%	-0,99%	0,71%	6,97%	73,16%
	% do CDI 216%	277%	-52%	12%	109%	62%	16%	103%	43%	10%	-175%	132%	70%	102%
	Volatilidade 5,43%	4,22%	3,86%	2,98%	3,71%	2,30%	1,84%	0,86%	0,96%	1,52%	2,92%	2,19%	3,14%	3,69%
2018	Fundo 1,68%	0,86%	-0,43%	-0,49%	-1,20%	3,09%	-0,37%	1,12%	1,32%	3,37%	0,42%	0,77%	10,48%	91,32%
	% do CDI 288%	184%	-81%	-95%	-232%	596%	-69%	197%	282%	621%	85%	155%	163%	110%
	Volatilidade 2,86%	3,41%	1,84%	4,27%	4,49%	7,78%	2,39%	2,67%	3,56%	5,66%	2,91%	2,28%	4,15%	3,76%
2019	Fundo 1,57%	-0,17%	-0,12%	0,10%	1,82%	0,89%	0,26%	1,23%	0,17%				5,87%	102,55%
	% do CDI 289%	-34%	-26%	19%	336%	189%	45%	244%	37%				126%	112%
	Volatilidade 2,18%	3,00%	4,06%	2,71%	3,92%	3,82%	3,40%	2,90%	2,54%				3,26%	3,71%

Período	Rentabilidade	CDI	% CDI	Volatilidade (% a.a.)
2019	5,9%	4,7%	126%	3,3%
6 Meses	4,5%	3,1%	146%	3,3%
12 Meses	10,7%	6,3%	171%	3,5%
24 Meses	16,7%	13,4%	125%	3,7%
Início*	102,5%	91,3%	112%	3,7%

\* desde 31/10/2012



A Propel Investimentos não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. 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.



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

<b>Identificação do Fundo</b>	<b>Propel Axis I FIM Crédito Privado (16.575.251/0001-34)</b>		
<b>Público alvo</b>	O fundo é destinado a investidores em geral que buscam ganhos de capital através de aplicação dos recursos em uma carteira de longo prazo de ativos financeiros, valores mobiliários e outras modalidades disponíveis no âmbito do mercado financeiro, buscando superar a rentabilidade do CDI.		
<b>Gestão</b>	<b>Propel Investimentos Ltda.</b>		
<b>Administração/Custódia</b>	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. / Banco Bradesco S.A.		
<b>Taxa de administração</b>	<b>1,00% a.a. (máximo de 2% a.a.)</b>	<b>Taxa de performance</b>	Não há
<b>Taxas de entrada/saída</b>	Não há	<b>Movimentação mínima</b>	R\$ 1.000,00
<b>Investimento inicial mínimo</b>	R\$ 5.000,00	<b>Valor permanência mínimo</b>	Não há
<b>Cota de aplicação</b>	D+0 da disponibilidade	<b>Cota de resgate</b>	D+28
<b>Pagamento de resgates</b>	2 dias úteis após cotização	<b>Carência</b>	Não há

TABELA 1:

Global [USD]	set-19	ago-19	jul-19	jun-19	mai-19	abr-19	mar-19	fev-19	jan-19	2019*	2018
RF Curto Prazo	-0,3%	0,6%	-0,2%	0,3%	0,5%	0,0%	0,4%	-0,1%	0,3%	1,1%	-0,3%
RF Longo Prazo	-1,4%	3,8%	-0,1%	1,0%	2,8%	-0,7%	2,5%	-0,7%	0,7%	5,4%	-1,3%
RF High Grade	-1,0%	3,6%	0,0%	2,9%	1,4%	0,1%	2,6%	-0,5%	3,4%	10,2%	-7,2%
RF High Yield	0,0%	0,3%	-0,3%	2,7%	-2,3%	0,5%	0,8%	0,8%	4,9%	7,2%	-7,1%
RF Governos	-0,6%	0,9%	1,3%	3,6%	0,4%	0,2%	1,5%	1,0%	4,8%	13,4%	-5,2%
RF Inflação USA	-1,2%	2,1%	-0,2%	0,2%	1,7%	0,2%	2,0%	-0,2%	1,4%	5,2%	-4,0%
Ouro	-3,4%	7,9%	0,0%	8,0%	1,8%	-0,7%	-1,6%	-0,6%	2,9%	9,9%	-1,9%
Imobiliário USA	1,9%	4,1%	1,5%	1,4%	0,7%	-0,2%	4,4%	0,6%	11,6%	21,2%	-4,1%
Hedge Funds	0,4%	0,4%	0,8%	1,6%	-0,7%	0,7%	-0,2%	0,6%	2,1%	5,0%	-6,7%
Bolsa USA (Lge Cap)	1,7%	-1,8%	1,3%	6,9%	-6,6%	3,9%	1,8%	3,0%	7,9%	18,9%	-6,2%
Bolsa USA (Sml Cap)	1,9%	-5,1%	0,5%	6,9%	-7,9%	3,3%	-2,3%	5,1%	11,2%	16,8%	-12,2%
Bolsa Emergentes	1,7%	-3,8%	-2,7%	5,4%	-7,3%	2,4%	1,1%	-1,5%	10,3%	6,9%	-17,1%
Bitcoin	-14,4%	-4,0%	-17,9%	43,6%	62,3%	28,6%	7,1%	11,3%	-7,0%	172,9%	-74,3%
Cesta de Moedas	0,5%	0,4%	2,5%	-1,7%	0,3%	0,2%	1,2%	0,6%	-0,6%	2,4%	4,4%

\*Acumulado

Fonte: Bloomberg

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 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.