

**Prezado(a) investidor(a),**

No Brasil, tivemos reunião do COPOM no final do mês. O comitê “decidiu, por unanimidade, neste momento, manter a taxa Selic em 11,00% a.a.”, em linha com a expectativa do mercado. A utilização da expressão “neste momento” trouxe alguma dúvida para os participantes do mercado. Tal expressão é usualmente utilizada para sinalizar uma intenção de mudança nas decisões futuras. Por exemplo, na reunião de abril, ao dizer que “decidiu, por unanimidade, neste momento, elevar a taxa Selic em 0,25 p.p., para 11,00% a.a”, o comitê já sinalizava a intenção de interromper o ciclo de altas na reunião de maio. Mas, ao repetir, em maio, que a decisão de manter os juros inalterados foi tomada “neste momento”, o que o comitê pretendia sinalizar? Que espera em breve voltar a elevar a taxa Selic? Ou que pode iniciar um ciclo de cortes de juros?

Entendemos que o mais provável é que o COPOM fará uma pausa apenas temporária no ciclo de altas. Estamos em um cenário de inflação corrente elevada, expectativas para esse e o próximo ano pouco abaixo do teto da meta, aumentos relevantes e de magnitude incerta de preços administrados, perspectiva de desvalorização nominal do real e aumento gradual das taxas de juros dos países desenvolvidos. Por outro lado, não descartamos a hipótese de que um ambiente internacional mais benigno ou uma desaceleração mais acentuada da atividade no Brasil podem fazer com que o próximo movimento do BC seja de corte de juros.

Nos EUA, tivemos mais um mês com boas notícias sobre o mercado de trabalho. O relatório de emprego do mês de abril mostrou uma geração de 288 mil postos de trabalho, o maior número desde janeiro de 2012. A expectativa do mercado era de geração de 218 mil postos. A taxa de desemprego caiu de 6,7% para 6,3%, o menor valor desde o início da recuperação. A expectativa era de queda de apenas 0,1%, para 6,6%. Os números de atividade continuam apontando para uma robusta recuperação do produto. Após uma contração do PIB de 1% no 1º trimestre, as estimativas do mercado para o 2º trimestre estão casa de um crescimento anualizado de 3,5% a 4%.

Apesar disso, as taxas de juros americanas tiveram um mês de forte queda. Uma das razões parece ser que a melhora no mercado de trabalho ainda não foi traduzida em um crescimento mais robusto dos salários, que continuam avançando a uma taxa próxima a 2% ao ano. Além disso, o mercado tem interpretado discursos recentes de diretores do FED como mensagens condizentes com uma queda relevante na taxa neutra de juros da economia americana. Nesse caso, as taxas de juros médias no futuro serão mais baixas que as taxas médias que vivemos no passado.

Na China, embora a produção industrial e as exportações tenham mostrado alguma recuperação, o mercado segue preocupado com a extensão da desaceleração no setor imobiliário. A redução nas vendas se acentuou, em um contexto de estoques elevados, o que motivou a continuidade da queda no início de novas construções. O governo tem adotado medidas de estímulos pontuais, por ora ainda bastante comedidas, como, por exemplo, orientar os bancos a facilitar a concessão de crédito residencial e pressionar os governos locais a executar os gastos planejados, mas até então postergados. O ritmo recente de crescimento é inferior ao necessário para atingir a meta de crescimento do PIB para 2014, de 7,5%. Para que o crescimento fique acima dos 7%, acreditamos que sejam necessários mais estímulos do governo, especialmente via expansão fiscal<sup>1</sup>.

Na Europa, o Banco Central Europeu (BCE) deu mais um passo em sua comunicação na direção de medidas não-convencionais de política monetária. Na conferência de imprensa que se seguiu à reunião de maio, o presidente Draghi anunciou que estava pronto para agir na próxima oportunidade. O mercado espera que, já na reunião de junho, o BCE corte em 0,1 p.p. ou 0,15 p.p. suas taxas de juros. Tal medida levaria a uma taxa de depósito negativa para bancos que desejem deixar recursos depositados no próprio banco central.

<sup>1</sup> Para mais informações, ver Brum, D. (junho, 2014). “A desaceleração do “setor mais importante do mundo”.

### Juros

No mês de maio não tivemos posições relevantes em juros no Brasil.

Durante o mês, mantivemos uma posição comprada na taxa de juros curta nos Estados Unidos. Conforme descrito anteriormente, os dados econômicos têm sido encorajadores. Acreditamos na manutenção da criação de emprego acima de 200 mil nos próximos meses e isso levará o FED a iniciar o processo de alta de juros antes do esperado pelo mercado. Apesar disto, as taxas diminuíram bastante durante o mês, provando um impacto negativo dessa estratégia no período.

### Câmbio

Mantivemos posições compradas em dólar americano e vendidas em dólar australiano e em euro. Continuamos com uma perspectiva otimista em relação ao crescimento da economia americana e esperamos posturas acomodáticas em relação à política monetária do Banco Central Australiano (RBA) e do Banco Central Europeu (ECB). Como dito acima, o ECB se comprometeu a anunciar medidas de estímulo, esperamos que ele vá atender as expectativas do mercado.

### Bolsa

Durante o mês, mantivemos nossa posição comprada em bolsa Brasil. Continuamos acreditando que o processo eleitoral será mais disputado do que o esperado pelo mercado.

A estratégia *long-short* (carteira de ações contra o índice futuro) gerou um impacto positivo no mês de maio. Como destaques positivos, tivemos os investimentos em BTG Pactual, BBSeguridade e Qualicorp. Do lado negativo, tivemos os investimentos no setor bancário e ALL.

Mais uma vez, agradecemos a confiança na nossa gestão.

Equipe de Gestão | Opportunity

Fundos Multimercados Macro

Fechamento em 30/05/2014

Opportunity Market FIC FI Multimercado

Estratégia	Posição Comprada			Posição Vendida			Resultado
	Exposição Mínima	Exposição Máxima	Exposição Média	Exposição Mínima	Exposição Máxima	Exposição Média	
Bolsa Brasil	0,00%	6,92%	5,13%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,04%
Long&Short	11,33%	13,35%	12,53%	0,00%	0,00%	0,00%	0,11%
Treasury (PU)	0,00%	0,00%	0,00%	79,34%	150,78%	111,72%	-0,43%
Bolsa Internacional	0,00%	3,25%	2,20%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
Dólar	0,04%	7,42%	1,59%	0,06%	0,74%	0,50%	0,02%
Outras Moedas	0,03%	31,52%	9,74%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,23%
Inflação (PU) **	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Taxa de juros **	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Outros *							0,68%
COTA EFETIVA							0,14%
% CDI							16,00%

Opportunity Total FIC FI Multimercado

Estratégia	Posição Comprada			Posição Vendida			Resultado
	Exposição Mínima	Exposição Máxima	Exposição Média	Exposição Mínima	Exposição Máxima	Exposição Média	
Bolsa Brasil	7,09%	18,69%	13,52%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,11%
Long&Short	26,03%	30,75%	29,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,25%
Treasury (PU)	0,00%	0,00%	0,00%	93,01%	176,51%	130,17%	-0,49%
Bolsa Internacional	3,67%	9,94%	6,76%	0,00%	0,00%	0,00%	0,06%
Dólar	0,01%	7,11%	1,28%	0,08%	0,83%	0,59%	0,02%
Outras Moedas	0,17%	30,38%	9,67%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,22%
Inflação (PU) **	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Taxa de juros **	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Outros *							0,64%
COTA EFETIVA							0,16%
% CDI							18,47%

Opportunity Plus FIC FI Multimercado

Estratégia	Posição Comprada			Posição Vendida			Resultado
	Exposição Mínima	Exposição Máxima	Exposição Média	Exposição Mínima	Exposição Máxima	Exposição Média	
Bolsa Brasil	3,90%	12,82%	9,24%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,01%
Long&Short	25,52%	30,36%	28,56%	0,00%	0,00%	0,00%	0,25%
Treasury (PU)	0,00%	0,00%	0,00%	110,34%	231,20%	222,70%	-0,76%
Bolsa Internacional	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dólar	0,22%	0,47%	0,30%	0,04%	0,85%	0,53%	-0,01%
Outras Moedas	0,08%	33,24%	8,85%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,34%
Inflação (PU) **	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Taxa de juros **	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Outros *							0,65%
COTA EFETIVA							-0,22%
% CDI							

**Rentabilidades**

Data	Opp. Total FIC FIM	Opp. Market FIC FIM	Opp. Plus FIC FIM	CDI
maio	0,16%	0,14%	-0,22%	0,86%
12 Meses	8,20%	7,24%	6,98%	9,42%
2014	3,34%	2,04%	3,21%	1,68%
PL Médio/12 Meses R\$	195.423.378,14	49.858.396,56	48.942.750,29	-
PL Médio/12 Meses R\$ - Master	432.918.497,87	206.668.254,64	255.571.965,91	
PL	205.856.557,43	53.593.918,83	66.251.088,62	
PL Master	404.045.069,09	179.885.922,18	261.813.453,30	

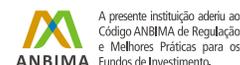
\* Rendimentos do lastro, líquido de taxas e despesas

\*\* Exposições em equivalente-ano.

\*\*\* Caso o fundo tenha menos de 12 meses, o cálculo será feito com as informações desde o início do fundo.

**Para maiores informações**

RJ (21) 3804.3434 – SP (11) 3039.1201



A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. - Fundos de Investimento não contam com garantia do administrador, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda do Fundo Garantidor de Crédito - FGC. - Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. - Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. - Fundos de investimento em ações e fundos de investimento multimercado podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. - Os fundos de investimento citados neste material podem utilizar ou aplicar em fundos de investimento que utilizam 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, inclusive acarretar perdas superiores ao patrimônio investido e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do Fundo. - Para fins de resgate, a data de sua solicitação, a data de conversão das cotas e a data de pagamento diferem entre si em todos os fundos de investimento citados neste material. - Os fundos Multimercados citados nesta apresentação estão autorizados a realizar aplicações em cotas de fundos de investimento que aplicam seus recursos em ativos financeiros no exterior, na forma e nos limites estabelecidos na regulamentação vigente. - Todas as opiniões aqui contidas foram elaboradas dentro do contexto e conjuntura do momento em que o relatório foi editado, podendo mudar sem aviso prévio. - Algumas das informações aqui apresentadas podem ter sido obtidas de fontes de mercado. - Apesar de todo o cuidado em sua coleta e manuseio, o Opportunity não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos. - Ouvidoria 0800 2823853 ou ouvidoria@opportunity.com.br | Central de Atendimento CVM 0800 7225354.