

Cenário

No ambiente global, a evolução favorável da vacinação nos EUA deve permitir uma reabertura rápida da economia. A principal discussão nos mercados hoje é se, diante de tantos estímulos à demanda no curto prazo (juros baixos, transferências fiscais, elevada renda disponível, reabertura e demanda reprimida), o processo inflacionário pode ser mais intenso do que o precificado e levar a uma postura mais ativa do Federal Reserve.

De fato, entendemos ser plenamente factível um cenário em que, até o final do ano, a taxa de desemprego nos EUA volte para abaixo de 4,0%, levando a um ambiente de retirada mais rápida dos estímulos monetários.

Por sua vez, vimos em abril um enfraquecimento na margem dos dados da economia chinesa. Entendemos que a tendência para os próximos 6 a 12 meses deva ser de uma desaceleração moderada, de gradual volta à política de desalavancagem da economia, que vigorou até antes da crise do Covid.

No Brasil, a combinação de um processo de vacinação mais acelerado com dados de atividade mais resilientes e a resolução, ainda que parcial, do imbróglio do orçamento, levaram a um ambiente mais favorável aos ativos locais, ao menos no curto prazo.

A incerteza sobre a vacinação continuou cedendo: já há insumos suficientes para aplicar cerca de 100 milhões de doses no primeiro semestre, levando a uma queda substancial das hospitalizações já no mês de maio.

Na atividade, a economia se comportou melhor do que o esperado em janeiro e fevereiro, e há continuidade da geração robusta de vagas formais pelo CAGED. O avanço da vacinação deve levar a um forte crescimento no segundo semestre, de cerca de 5% em termos anualizados. Ainda que os dados de março e abril possam surpreender negativamente, entendemos que refletem muito mais o fechamento pontual da economia do que uma piora de tendência.

Na inflação, houve interrupção das surpresas altistas dos últimos meses, com dados ligeiramente mais baixos na margem. Apesar disso, as expectativas de inflação da pesquisa Focus para 2022 firmaram-se acima da meta.

Esse último fato, aliado à deterioração das contas públicas nos últimos meses, deve levar o Banco Central a adotar uma postura mais assertiva. Esperamos elevação de 75 pontos da taxa Selic na próxima reunião (de 2,75% para 3,5%) e sinalização de que, no cenário central, um novo ajuste de 75 pontos deve ser esperado para a reunião de junho.

Posicionamento

A aceleração da vacinação mundial e a forte expansão fiscal devem seguir sustentando a retomada da atividade global. Potencialmente, também podem gerar pressões inflacionárias. Por isso, seguimos comprados em ações brasileiras e no real. Adicionalmente, temos mantido posições tomadas em juros, compradas no dólar e compradas em inflação implícita em outros emergentes e nos EUA.

Brasil

Renda Variável: mantivemos a compra do Ibovespa. Na seleção de ações, as principais posições compradas seguem nos setores de e-commerce, mineração, saúde, energia renovável e serviços financeiros. As posições vendidas estão pulverizadas em cestas de índices e nos setores de alimentos e bebidas e telecomunicações.

Câmbio: seguimos comprados no real contra o dólar e contra o euro. Acreditamos que o real seja o ativo brasileiro que embute o maior prêmio de risco. No cupom cambial, seguimos tomados na parte longa e apostando na inclinação da parte curta da curva.

Taxas de Juros: passamos o mês tomados e encerramos a posição recentemente. Atualmente estamos atuando apenas taticamente nos juros nominais.

Internacional

Voltamos a comprar o dólar contra o peso chileno devido às atuais incertezas políticas. Na renda fixa, zeramos a compra de inflação implícita no Chile e seguimos comprados na da Colômbia e dos EUA. Também estamos tomados nas inclinações de juros do Chile e do México, além de uma posição tomada na parte curta da curva americana.

Atribuição de Performance

As principais contribuições positivas para a rentabilidade de abril vieram das posições no real, no peso Chileno e em juros e inflação do Chile, Colômbia e EUA. As posições em renda variável e em juros brasileiros tiveram contribuição neutra.

Estratégia	Abril	Ano	Desde o Início
Juros Brasil	(0.08%)	0.06%	(0.00%)
Câmbio Brasil	0.51%	(1.02%)	(0.91%)
Internacional	0.51%	1.39%	3.38%
Ações Macro	0.24%	(0.25%)	0.40%
Ações Micro	(0.37%)	(0.10%)	1.02%
Caixa	(0.03%)	(0.03%)	(0.37%)
Alpha Total	0.79%	0.06%	3.52%
Custos	(0.17%)	(0.72%)	(2.12%)
CDI	0.21%	0.69%	1.68%
RADAR FIC FIM	0.82%	0.02%	3.08%