

Cenário

Notamos uma perda de ímpeto no ritmo de recuperação global nas últimas semanas, o que já era esperado para essa fase pós reabertura das economias. Na Europa, os casos de Covid-19 voltaram a aumentar, especialmente na França e na Espanha, mas sem aumento proporcional de óbitos. Nos EUA, o varejo reagiu negativamente ao fim de alguns programas de transferências de renda, o que pode ser potencializado pelo impasse entre republicanos e democratas sobre um novo pacote de estímulos no curto prazo. Adicionalmente, a diferença entre Biden e Trump nas pesquisas diminuiu recentemente, tornando a eleição americana mais acirrada.

Ainda nos EUA, o Federal Reserve (Fed) anunciou formalmente uma mudança em sua função de reação, para um sistema de *average inflation targeting*. Nele, o Fed se propõe a mirar uma inflação moderadamente acima da meta, por algum tempo, para compensar períodos de inflação abaixo de 2% ao ano. A linguagem adotada pelo Fed foi, em nossa visão, propositalmente subjetiva nesse aspecto, ao não deixar claro quanto da atual queda na inflação poderá ser compensada no futuro. Já na resposta ao emprego, houve movimento oposto: o Fed não só aumentou seu peso relativo na função resposta, como reconheceu que a economia pode operar durante muito mais tempo em pleno emprego sem gerar pressões inflacionárias e que há benefícios econômicos e sociais relevantes de um mercado de trabalho mais aquecido por mais tempo. Portanto, apesar da linguagem mais ambígua na inflação, o ambiente geral da comunicação do Fed é nitidamente a favor da manutenção dos juros baixos durante período prolongado e, portanto, reforça uma tendência favorável para os ativos de risco no mundo.

No Brasil, os dados recentes apontam para a manutenção dos juros nos patamares atuais. O PIB do segundo trimestre mostrou contração dentro do esperado (-9,7%) e os dados para o terceiro continuam sugerindo alta forte, de 8% na margem. O processo de reabertura econômica gradual segue em curso, sem que isso tenha se traduzido, até aqui, em aumento significativo de novos óbitos. Pelo contrário, estes mostram tendência de baixa mais recentemente. Merece também destaque a criação de mais de 400 mil empregos na primeira semana de agosto, segundo a Pnad Covid. Os indicadores de inflação de curto prazo estão mais pressionados, especialmente no atacado (o IGP-M em 12 meses está em 13%) e nos itens ligados à alimentação no domicílio.

O cenário de crescimento em 2021 depende crucialmente da previsibilidade fiscal. Se, por um lado, deve haver algum efeito contracionista na economia advindo da diminuição dos programas de transferência de renda, por outro lado convivemos com condições financeiras muito expansionistas: os juros estão em patamar historicamente baixo, há elevada liquidez para o mercado de crédito (famílias e empresas) e começamos a ver a volta do emprego com a reabertura da economia. No entanto, a manutenção das condições financeiras atuais por período prolongado só é viável se mantida credibilidade da política econômica, em especial da previsibilidade das contas públicas.

Posicionamento

Mantivemos posições otimistas ao longo do mês, devido às perspectivas em relação à evolução da pandemia e à forte retomada da atividade em um contexto de condições financeiras locais e globais favoráveis. Com a elevação rápida dos riscos associados à política fiscal, adotamos uma postura mais cautelosa, dando preferência a posições com perda limitada nos mercados de renda variável e câmbio.

Brasil

Renda Variável: Seguimos com posicionamento líquido comprado em renda variável. Tal posição é implementada através de estrutura de opções de Ibovespa, de modo a limitar perdas em cenários adversos.

As principais posições compradas estão nos setores de mineração, de serviços financeiros e de consumo, enquanto as posições vendidas mais relevantes estão em bancos e em alimentos e bebidas.

Câmbio: Seguimos vendidos no dólar frente ao real. Da mesma forma que na renda variável, concentramos nossa exposição via opções. No cupom, diminuimos a aposta no aumento da inclinação na parte curta da curva de cupom cambial.

Taxas de Juros: passamos o mês apenas com posições táticas no mercado de renda fixa brasileiro. Acreditamos que os atuais patamares de prêmio da curva já embutem um elevado prêmio de risco relativo à política fiscal. No entanto, a forte retomada da atividade e a piora recente na inflação tornam a classe de ativos relativamente menos atrativa que a renda variável e o real.

Internacional

Chile: Seguimos aplicados em juros nominais, através da compra de títulos soberanos locais. Devido às recentes intervenções da fazenda chilena no câmbio, também abrimos uma posição tática na venda do dólar contra o peso.

Colômbia: Seguimos liquidamente aplicados na parte curta da curva de juros nominais e com uma aposta no aumento de sua inclinação.

México: Abrimos uma aposta na diminuição da inclinação da curva de juros nominais.

Atribuição de Performance

As posições nos mercados brasileiros contribuíram negativamente para o desempenho do fundo em agosto, com destaque para as posições em renda variável. Já as posições internacionais tiveram contribuição positiva para o retorno do mês.