

CARTA MENSAL

AGOSTO 2021

Cenário

O mês de agosto foi marcado pela piora dos dados de Covid no mundo desenvolvido. Nos Estados Unidos, o aumento das hospitalizações, mesmo ocorrendo nas regiões com menor número de vacinados, levou a revisões baixistas para o PIB do segundo semestre. O Federal Reserve fez menções recentes ao avanço da variante Delta e sinalizou pouca pressa em iniciar a retirada dos estímulos quantitativos, o que favoreceu o desempenho recente de ativos de países emergentes. Esperamos que o FED discuta a redução da compra de ativos na reunião de setembro, mas anuncie o início do programa apenas em novembro.

Na Ásia, o aumento de casos de Covid produziu fechamento de alguns portos e levantou dúvidas sobre impactos adicionais de atrasos ou quebras nas cadeias de suprimento. Também chamou nossa atenção a desaceleração dos dados de crédito de julho na China, além de mais surpresas negativas dos índices de confiança de agosto e da queda de algumas commodities, como o minério de ferro.

No Brasil, os números de Covid continuaram melhorando, fruto do avanço da vacinação. Há previsão de iniciarmos a aplicação da dose de reforço em setembro, o que deve ajudar a limitar um eventual aumento de óbitos nos próximos meses, especialmente nos grupos vacinados há mais de seis meses.

Os dados de atividade mostraram desempenho misto. Por um lado, o PIB do segundo trimestre ficou abaixo do esperado, e reduziu nossa expectativa de PIB para o ano de 5,5% para 5,0%. Por outro lado, os dados correntes de crédito, emprego e arrecadação continuaram sugerindo uma atividade resiliente ao menos no segundo semestre. De qualquer forma, o ambiente para 2022 segue bastante incerto, em especial depois da piora de condições financeiras que vimos ao longo do mês.

Na inflação, os riscos altistas vindos da hidrologia têm se confirmado e causaram nova elevação do preço da energia elétrica, que deve vigorar até meados de 2022. Acreditamos que o mercado deve seguir revendo para cima as expectativas de inflação em 2021. Nossa projeção para o IPCA deste ano foi revisada de 7,5% para 7,7%.

Por fim, as discussões fiscais continuaram sem avanço significativo. As soluções para a questão dos precatórios, seja através de uma PEC ou via resolução do CNJ são suficientes, em nossa visão, para abrir espaço no teto para o novo programa social. Contudo, também é necessário indicar uma fonte de financiamento, para atender a Lei de Responsabilidade Fiscal. O impasse continua e, conforme temos salientado, o tempo joga contra uma solução fiscalmente responsável.

Posicionamento

No Brasil, passamos o mês com posições pessimistas, que foram diminuídas recentemente. No mercado internacional, seguimos com posições tomadas ou de inclinação em alguns países emergentes e nos EUA.

Brasil

Renda Variável: estamos liquidamente vendidos em renda variável no Brasil. Seguimos comprados nos setores de varejo, energia renovável, tecnologia e saúde. Temos posições vendidas em bancos, telecomunicações e alimentos e bebidas.

Câmbio: Passamos boa parte do mês comprados no dólar contra o real e estamos atualmente sem posição. No cupom cambial, temos uma aposta no aumento da inclinação da curva.

Taxas de Juros: seguimos com posição tomada em juros nominais.

Internacional

Em moedas, zeramos a compra do dólar contra o peso mexicano e estamos atualmente sem posições relevantes. Na renda fixa, seguimos tomados em juros nominais no Chile e transformamos as posições tomadas nos EUA, na África do Sul e na Colômbia em apostas no aumento das inclinações das curvas de juros.

Atribuição de Performance

As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições em juros no Brasil, Chile, Colômbia, EUA e África do Sul. Também contribuíram positivamente a posição comprada no dólar contra o peso mexicano e contra o real. Em contrapartida, as posições direcionais e de valor relativo em renda variável foram detratoras no mês.

Estratégia	Agosto	Ano	Desde o Início
Juros Brasil	0.66%	0.61%	0.54%
Câmbio Brasil	0.09%	0.85%	0.97%
Internacional	0.95%	3.18%	5.22%
Ações Macro	(0.23%)	0.06%	0.72%
Ações Micro	(0.95%)	(1.41%)	(0.29%)
Caixa	0.03%	0.01%	(0.32%)
Alpha Total	0.54%	3.30%	6.84%
Custos	(0.16%)	(1.96%)	(3.33%)
CDI	0.42%	2.06%	3.06%
RADAR FIC FIM	0.80%	3.41%	6.56%