

Cenário

A evolução da pandemia de Covid-19 continuou influenciando fortemente os mercados em dezembro. Se, de um lado, vimos o início dos programas de vacinação, por outro o número de casos e óbitos voltou a crescer em alguns países como EUA, Reino Unido e Alemanha. Há também novas mutações do vírus que, ainda que não estejam associadas a uma maior letalidade, indicam maior transmissibilidade, e podem levar a novos *lockdowns*.

Nos EUA, tivemos o acordo para um novo pacote de estímulo fiscal, de cerca de US\$ 900 bilhões, que ajudará a mitigar os impactos do aumento de casos de Covid-19. O próximo evento relevante será o resultado das eleições na Geórgia, que definirá se os democratas terão ou não controle sobre ambas as casas legislativas. A probabilidade desse resultado aumentou nas últimas semanas e está hoje perto de 50%. Em nossa avaliação, o controle das duas casas não é suficiente para uma mudança radical da política econômica. Entretanto, seria compatível com alguma elevação de impostos sobre as empresas para financiar mais estímulos fiscais nos próximos anos, revertendo parcialmente os cortes de impostos feitos pelo governo Trump em 2017-18.

No Brasil, a equipe econômica tem sinalizado que não pretende postergar o programa de auxílio emergencial. O discurso das autoridades aponta para a adoção de outras medidas para fazer frente à eventual piora da economia, como diferimento de impostos, antecipação de benefícios (décimo terceiro, abono salarial) e liberação de saques do FGTS. Entendemos que essa estratégia seja adequada, dada a piora das contas públicas vista em 2020.

Olhando adiante, os fundamentos de nosso cenário base permaneceram inalterados: (i) devemos observar uma queda relevante do consumo de bens nos próximos meses, mas continuidade da geração de empregos; (ii) essa queda do consumo deve descomprimir os índices de inflação; (iii) os fundamentos externos apontam para um real mais apreciado; e (iv) o ambiente internacional continua sendo de elevada liquidez e apetite ao risco.

Há três riscos principais para esse cenário. O primeiro é relacionado à evolução da Covid-19. No Brasil, após relatos de aglomerações no período de festas, devemos observar aumento de hospitalizações, casos e óbitos. Mas é altamente impreciso quantificar o quanto disso virá por conta dessas aglomerações de final de ano, ou quanto pode decorrer das mutações do vírus, que já afetam alguns países. O segundo tem a ver com as eleições para a Câmara em fevereiro. Ainda que ambas as candidaturas sejam a favor da agenda de reformas, o processo eleitoral pode gerar atritos e atrasar a agenda legislativa. Como sabemos, a janela temporal para aprovar reformas é bastante reduzida, indo de fevereiro a, no máximo, dezembro de 2021. O terceiro risco está relacionado ao cronograma de vacinação no Brasil. Se, por um lado, o início da vacinação no mundo tem sido mais lento do que o esperado (com a exceção de Israel), por outro lado a capacidade do sistema vacinal brasileiro pode surpreender para melhor, caso as divergências sobre a vacina ideal sejam deixadas de lado. Diferentemente dos riscos (1) e (2), vemos possibilidade de o terceiro risco surpreender tanto para melhor quanto para pior.

Posicionamento

Seguimos com exposição otimista no Brasil, mas diversificando entre a posição em ações, câmbio e juros prefixados. Também estamos vendidos no dólar contra outras moedas.

Brasil

Renda Variável: mantivemos a posição liquidamente comprada em ações, com proteção em uma estrutura de opções.

Na seleção de ações, as principais posições compradas estão nos setores de mineração, petróleo, serviços financeiros, varejo e de locação de veículos. As posições vendidas são pulverizadas em diversos setores e em derivativos de índices locais e internacionais.

Câmbio: zeramos a venda de dólar contra o real no início de dezembro e voltamos à mesma posição na virada do mês. Adicionalmente, aumentamos marginalmente a posição tomada no cupom cambial.

Taxas de Juros: estamos taticamente aplicados na parte intermediária da curva de juros prefixados.

Internacional

Seguimos vendidos no dólar contra uma cesta de moedas: China, Singapura, México e Colômbia. Zeramos nossa posição aplicada em juros no México e seguimos tomados e apostando no aumento da inclinação dos juros da Colômbia.

Atribuição de Performance

As principais contribuições positivas para a rentabilidade de dezembro vieram do mercado de renda variável, tanto na posição direcional quanto nas posições de desempenho relativo em ações. As posições em mercados internacionais e em juros e câmbio do Brasil também tiveram contribuição positiva relevante. Segue abaixo a tabela com a atribuição de performance por book no mês e no acumulado desde o início.

Estratégia	Dezembro	Ano
Juros Brasil	0.52%	(0.03%)
Câmbio Brasil	0.52%	0.16%
Internacional	0.71%	1.98%
Ações Macro	1.10%	0.68%
Ações Micro	0.64%	1.24%
Caixa	(0.01%)	(0.34%)
Custos	(0.61%)	(1.59%)
CDI	0.16%	0.98%
RADAR FIC FIM	3.06%	3.05%

A Genoa Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo e não devem ser entendidas como oferta, recomendação ou análise de investimento. Leia cuidadosamente o formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de realizar qualquer aplicação. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam, podendo inclusive, acarretar em perdas superiores ao capital aplicado, ou ainda em uma consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Dentre os principais riscos, destacam-se a utilização de derivativos para alavancagem, o investimento em ativos no exterior, variação cambial e a concentração em ativo de poucos emissores. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador, pelo gestor, ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Recomenda-se a análise mínima de 12 (doze) meses para a avaliação de performance de Fundos de Investimento. De todo modo, vale ressaltar que, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Não há garantia de que os Fundos de Investimento terão o tratamento tributário para fundos de longo prazo.

