

Cenário

O processo de vacinação contra a Covid-19 tem evoluído de forma bastante heterogênea no mundo. Na ponta mais adiantada, Israel e Reino Unido já vacinaram mais da metade da população idosa e colhem reduções expressivas das novas hospitalizações. Na parte intermediária, os EUA aceleraram recentemente o ritmo de aplicação, que hoje se aproxima de 1,5 milhão de vacinas por dia. Os demais países seguem em ritmo bem mais lento, seja por um cronograma mais tímido ou por atrasos nas entregas. Importante destacar que, ao menos até aqui, houve um número ínfimo de fatalidades ou adversidades graves por conta da aplicação das vacinas.

Nos EUA, adicionalmente a essa aceleração da vacinação (e, portanto, da reabertura econômica), o Congresso americano deve aprovar, nas próximas semanas, um novo pacote fiscal. Esperamos que seu tamanho gire em torno de US\$ 1 trilhão, no meio do caminho entre a proposta dos democratas (US\$ 1,9 tri) e a dos republicanos (US\$ 600 bi). Isso deve ajudar na recuperação da economia e do emprego em 2021, e antecipar a (ainda distante) alta de juros pelo Fed.

No Brasil, há mudanças importantes em várias frentes. No político, a novidade é a eleição de Rodrigo Pacheco e Arthur Lira para as presidências de Senado e Câmara. Nossa avaliação é que esse resultado pode criar uma janela de oportunidade de 6 a 8 meses para que o governo paute e acelere as reformas estruturais. Há inúmeros projetos: autonomia do BC, nova lei do gás, PEC emergencial, PEC do Pacto Federativo, Reforma Administrativa, Reforma Tributária, votação do Orçamento, ampliação do Bolsa Família, Cabotagem, entre vários outros. A primeira e mais importante tarefa do governo será a de encadear quais reformas serão as prioritárias.

Na inflação, continuamos vendo o curto prazo mais elevado, com pressões nos preços de energia e de alimentos. Na atividade, contudo, observamos uma piora na transição de janeiro para fevereiro, não apenas por conta das restrições em São Paulo, como também pelo fim do auxílio emergencial. Isso tem gerado, inclusive, discussões no governo sobre antecipar a liberação de recursos (décimo terceiro salário do INSS, abono salarial), o que pode fazer contraponto a essa desaceleração.

Por fim, nas últimas semanas o Banco Central sinalizou uma disposição maior em antecipar a normalização monetária. O colegiado quer continuar provendo estímulos, mas reduzindo o extraordinário patamar atual. Nossa avaliação é de que o BC quer levar os juros reais para ligeiramente acima de zero ao longo do ano, o que implica em uma taxa Selic em torno de 4%. Entendemos que o início da alta de juros deverá ocorrer no primeiro semestre, mas depende da magnitude da desaceleração econômica no primeiro trimestre, bem como da continuidade das surpresas inflacionárias, que têm ficado acima do esperado pelo mercado nos últimos meses.

Posicionamento

Diminuímos parcialmente nossa exposição otimista no Brasil. Nos mercados internacionais, zeramos a posição vendida no dólar contra outras moedas.

Brasil

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

Na seleção de ações, as principais posições compradas estão nos setores de energia, mineração e siderurgia, *e-commerce*, serviços financeiros e de locação de veículos. As maiores posições vendidas estão nos setores de shoppings, alimentos e bebidas, telecomunicações e bancos.

Câmbio: mantivemos a venda do dólar contra o real. Acreditamos que o real seja o ativo brasileiro com o maior prêmio de risco. No cupom cambial, mantivemos a posição tomada.

Taxas de Juros: estamos taticamente aplicados na parte curta da curva de juros nominais.

Internacional

Zeramos a posição vendida do dólar contra uma cesta de moedas e estamos comprados no peso chileno contra uma cesta de moedas de países emergentes. Voltamos a aplicar a parte curta da curva de juros no México e seguimos apostando no aumento da inclinação dos juros da Colômbia.

Atribuição de Performance

As principais contribuições negativas para a rentabilidade de janeiro vieram de posições vendidas no dólar contra o real e nas posições em juros nominais no Brasil. Em contrapartida, as posições em renda variável contribuíram positivamente para o desempenho. Segue abaixo a tabela com a atribuição de performance por *book*.

Estratégia	Janeiro	Ano	Desde Início
Juros Brasil	(0.88%)	(0.88%)	(0.95%)
Câmbio Brasil	(0.93%)	(0.93%)	(0.82%)
Internacional	(0.04%)	(0.04%)	1.93%
Ações Macro	(0.00%)	(0.00%)	0.65%
Ações Micro	0.10%	0.10%	1.22%
Caixa	0.01%	0.01%	(0.33%)
Alpha Total	(1.73%)	(1.73%)	1.69%
Custos	(0.17%)	(0.17%)	(1.57%)
CDI	0.15%	0.15%	1.13%
RADAR FIC FIM	(1.75%)	(1.75%)	1.25%