

Cenário

A recuperação da economia global tem ocorrido de forma heterogênea. Enquanto alguns países já enfrentam uma segunda onda do Covid-19, outros ainda absorvem os impactos da primeira. De forma geral, pode-se dizer que as regiões que têm conseguido identificar e combater rapidamente os novos surtos alcançaram, até aqui, uma recuperação mais rápida e sustentada, especialmente quando olhamos o setor de serviços. Já naquelas que ainda estão passando pela primeira onda ou cujo monitoramento dos novos casos foi aquém do ideal, nota-se uma maior sensibilidade da recuperação diante de um novo surto da doença.

De todo modo, o pano de fundo continua sendo o de uma queda relevante dos indicadores de letalidade. Adicionalmente, as políticas adotadas até agora, de forte expansão monetária e fiscal, devem permanecer suportando a economia global nos próximos trimestres. Isso proporciona tempo para que países com dinâmicas fiscais mais desafiadoras (em geral, emergentes) encontrem um mix de *policy* ótimo.

No Brasil, após forte queda da atividade em março e abril, vimos uma recuperação robusta em maio e junho, mas que perdeu um pouco de ímpeto em julho. Com o PIB ainda muito distante do potencial, a inflação ao consumidor seguiu comportada, tanto no índice cheio quanto nos núcleos, apesar da forte alta de preços no atacado. Isso favorece o cenário de juros baixos durante período prolongado e, mais recentemente, fez até ressurgir o debate sobre a necessidade de estímulos monetários adicionais. Entendemos que a magnitude de eventuais estímulos adicionais será descoberta ao longo do tempo.

Por sua vez, o principal desafio à frente continua sendo a política fiscal em 2021. As discussões recentes envolvendo o enfraquecimento do teto de gastos podem levar à reversão da confiança de empresários e consumidores e desacelerar, ou mesmo interromper, a recuperação econômica em curso, além da própria manutenção dos juros em patamar estimulativo, como o próprio BC tem enfatizado em seus comunicados.

Posicionamento

As posições são apresentadas em ordem decrescente de contribuição de risco.

Brasil

Renda Variável: Neste contexto de forte recuperação da atividade e juros baixos, seguimos com posicionamento líquido comprado em renda variável. Em nosso livro de ações, as principais posições compradas estão nos setores financeiro, de utilidade pública e de construção. Já as posições vendidas mais relevantes estão nos setores de materiais básicos e siderurgia.

Câmbio: O fundo manteve posição vendida no dólar frente ao real e aposta no aumento da inclinação na parte curta da curva de cupom cambial.

Taxas de Juros: Nas primeiras semanas do mês, mantivemos posição tomada na parte intermediária da curva de juros nominais, além de uma aposta no aumento da inclinação da curva de juros. Estas posições justificavam-se como *hedge* para os posicionamentos otimistas em renda variável e câmbio. No entanto, nossa projeção para o IPCA-15 de julho apontava para um dado abaixo do consenso, o que nos fez retirar a posição tomada antes da divulgação do número e taticamente aplicar o juro nominal após a surpresa para baixo na inflação.

Internacional

Chile: Estamos aplicados em juros nominais, através da compra de títulos soberanos locais e com hedge da exposição à moeda.

Colômbia: Temos uma posição liquidamente aplicada na parte curta da curva de juros nominais, assim como uma aposta no aumento de sua inclinação.

Atribuição de Performance

Todos os livros contribuíram positivamente para o desempenho do fundo em julho, com destaque para a posição líquida comprada em renda variável e as posições de juros no Brasil.