

Cenário

A pandemia do Covid-19 segue evoluindo de maneira heterogênea no mundo, com aumento de casos em países como Índia e Japão e, por outro lado, aceleração adicional da vacinação no mundo desenvolvido, o que deve reforçar o processo de reabertura nos próximos meses.

Nos EUA, os dados de abril mostraram uma inflação muito acima do esperado: o índice cheio e seu núcleo surpreenderam o mercado em 0,6%, a maior surpresa em 15 anos. Ao mesmo tempo, a geração de empregos foi muito mais baixa: 266 mil vagas, ante uma expectativa de 1 milhão. Em nossa visão, esse fenômeno ocorre pelo excesso de transferências de renda para as famílias, que tem levado à normalização mais lenta da oferta de trabalho. Já se nota, inclusive, pressão sobre os salários de contratação.

A demanda aquecida em termos globais mantém os preços de commodities elevados. Adicionalmente, ainda persistem algumas restrições de oferta ao longo das cadeias produtivas. A extensão da alta da inflação é uma das questões mais relevantes no cenário global. Se a alta nos preços se mostrar temporária, o cenário de normalização dos juros deve mudar pouco. No entanto, se sua persistência for maior, ou observarmos efeitos secundários relevantes (através de reajustes salariais), devemos ver a antecipação dos ciclos de aperto monetário em diversas economias.

No Brasil, apesar do ritmo de vacinação aquém do possível, até o final de junho devemos ver a imunização da população acima de 60 anos e portadores de comorbidades – que representam 75% dos óbitos por Covid-19. Por isso, esperamos que os óbitos continuem em queda. Na atividade econômica, o PIB do primeiro trimestre cresceu 1,2% na margem – muito melhor do que a projeção de consenso de -0,5% há dois meses. As estimativas da pesquisa Focus para o PIB de 2021 saíram de 3% para 4% em pouco mais de um mês. A combinação de mais crescimento, inflação e surpresas na arrecadação também reduziram a projeção de dívida bruta/PIB para o fim do ano. As projeções de consenso, que chegavam a 100% há alguns meses, estão próximas de 87%. Acreditamos que o crescimento do PIB e a relação dívida bruta/PIB em 2021 ficarão próximos a 5,6% e 85%, respectivamente.

A inflação de curto prazo continua com viés altista, por conta de preços industriais e, mais recentemente, de energia. Contudo, as projeções para 2022 nos parecem um pouco mais balanceadas na margem. Na política monetária, esperamos que o BC siga na normalização dos juros locais. Se por um lado as surpresas na atividade sugerem um orçamento maior de elevação da SELIC, a melhora da dinâmica de dívida/PIB, devem seguir reduzindo prêmios de risco e apreciando a moeda.

Os principais riscos domésticos estão na postergação do auxílio emergencial via PEC e não Medida Provisória; e na questão hídrica. No primeiro, a discussão via PEC eleva as chances de perda de controle do tamanho e escopo do programa de ajuda. Em relação à estiagem, avaliamos que os riscos de racionamento de energia são baixos, limitando os impactos mais à alta no preço da energia do que no crescimento.

Posicionamento

Seguimos confiantes na reabertura das economias e, conseqüentemente, otimistas com atividade global e doméstica. Em contrapartida, estamos preocupados com os impactos das pressões inflacionárias nas curvas de juros globais. Seguimos comprados em ações brasileiras e no real e tomados nos juros locais. Adicionalmente, estamos tomados em juros em outros emergentes e nos EUA.

Brasil

Renda Variável: mantivemos a compra do Ibovespa. Na seleção de ações, as principais posições compradas seguem nos setores de saúde, varejo, e-commerce e energia renovável. As posições vendidas estão pulverizadas em cestas de índices e nos setores de telecomunicações, serviços financeiros e alimentos e bebidas.

Câmbio: seguimos comprados no real contra o dólar e contra o euro. No cupom cambial, diminuimos a posição tomada e de inclinação.

Taxas de Juros: passamos o mês atuando taticamente e recentemente voltamos a manter posição tomada em juros nominais.

Internacional

Encerramos a venda de peso chileno contra o dólar e mantivemos a compra de peso mexicano contra o euro. Na renda fixa, seguimos com as posições tomadas em juros nominais no Chile, nos EUA e abrimos posição tomada na África do Sul. Na Colômbia, estamos aplicados na parte curta da curva.

Atribuição de Performance

As principais contribuições positivas para a rentabilidade de abril vieram da compra do real, do Ibovespa, da inflação na Colômbia e do dólar contra o peso chileno. Também contribuíram positivamente as posições em juros nominais na Colômbia e no Chile. Em contrapartida, as posições de juros no Brasil e de valor relativo entre ações contribuíram negativamente no mês.

Estratégia	Maio	Ano	Desde o Início
Juros Brasil	(0.21%)	(0.15%)	(0.18%)
Câmbio Brasil	0.82%	(0.20%)	(0.04%)
Internacional	0.46%	1.87%	3.86%
Ações Macro	0.62%	0.37%	0.97%
Ações Micro	(0.82%)	(0.88%)	0.12%
Caixa	0.03%	(0.04%)	(0.38%)
Alpha Total	0.90%	0.97%	4.34%
Custos	(0.19%)	(0.93%)	(2.20%)
CDI	0.27%	0.96%	1.94%
RADAR FIC FIM	0.98%	1.00%	4.08%