

CARTA DO GESTOR

Nº 22

JUNHO 2021

SIGNIFICATIVA VALORIZAÇÃO DA RENDA VARIÁVEL NOS EUA E EUROPA NO 1º SEMESTRE

A apreciação dos ativos de risco enfrentou obstáculos em junho, mas persistiu e coroou um semestre de substancial valorização na renda variável global. Nos EUA, os índices S&P 500 e Nasdaq valorizaram-se em 2,22% e 6,34%, respectivamente, alcançando 14,41% e 12,93% desde o início de 2021. A bolsa da Europa, com maior representatividade de setores cíclicos, subiu 0,86% de acordo com o índice Eurostoxx 600, totalizando 13,49% no 1º semestre. O impulso foi mais contido nos mercados emergentes, onde o MSCI EM valorizou 0,95% em junho, com alta de 7,20% no 1º semestre.

O bom desempenho das bolsas deveu-se, principalmente, às condições financeiras favoráveis e à reabertura das maiores economias com o avanço da vacinação. Dados preliminares sugerem que o crescimento do PIB no 2º trimestre foi particularmente forte nos EUA, Reino Unido e Área do Euro. Indicadores de sentimento nestas economias estão em – ou próximos a – níveis recordes. Enquanto isso, a China, cuja forte expansão liderou a recuperação global em 2020, manteve crescimento sólido. O PMI Global, refletindo sentimento dos setores manufatureiros e de serviços, atingiu o maior nível em 11 anos.

Apesar do cenário construtivo, os mercados globais enfrentaram adversidades em junho. A preocupação com a chamada variante Delta do coronavírus levou ao adiamento de alguns estágios da reabertura econômica (Reino Unido) ou mesmo à retomada de restrições à mobilidade (partes da Ásia, Austrália e África do Sul). Um cenário de significativo retrocesso no combate à pandemia, com distanciamento social mais generalizado, permanece afastado por enquanto: estudos preliminares revelam a eficácia da vacinação na prevenção de doença severa. As autoridades sanitárias das maiores economias têm reagido de acordo, enfatizando a importância da vacinação.

O maior solavanco do mês, no entanto, veio de um fator de risco familiar. A preocupação com a inflação crescente gerou reações por parte dos bancos centrais, sendo algumas surpreendentes. Houve aumento de juros no Brasil, México, Rússia e Hungria. Além desses, banqueiros centrais na Noruega e Coreia do Sul sinalizaram a elevação de juros mais adiante. Todavia, a mensagem mais “hawkish” por parte do banco central americano foi a que gerou maior impacto nos preços dos ativos globais.

O FEDERAL RESERVE INICIOU O CRONÔMETRO DO “TAPERING”

A recuperação econômica nos EUA tem sido acompanhada por taxas de inflação relativamente elevadas. O índice de preços ao consumidor (CPI) totalizou 5% a.a. em maio, a mais alta taxa desde 1992. Ainda que a maior parte deste movimento possa ser explicado por pressões pontuais, indicadores de núcleo da inflação também aumentaram. Nesse sentido, uma das questões mais debatidas pelos analistas locais tem sido a dúvida sobre quão transitório é esse movimento de preços.

Diferentemente da inflação, os números do aumento de postos de trabalho surpreenderam negativamente. Como o Federal Reserve (Fed) condicionou a redução do ritmo de compras de ativos (“tapering”) diretamente a bons indicadores de emprego, o mercado reduziu a probabilidade de mudanças na comunicação na sua reunião de junho. O Comitê de Política Monetária do Fed, porém, anunciou que já havia iniciado deliberações sobre o “tapering”. Além disso, membros do Comitê mostraram-se mais propensos a iniciar um ciclo de alta de juros entre 2022 e 2023. O Fed mostrou-se, portanto, menos paciente do que o esperado até então.

Inicialmente, o mercado reagiu ao “choque monetário” da maneira esperada: taxas de juros para cima, índices de bolsa para baixo e valorização do dólar. Todavia, a mensagem não foi interpretada como negativa: a bolsa americana se recuperou e atingiu máximas históricas e a taxa de juros de 10 anos do Tesouro americano recuou para patamares inferiores aos vigentes antes da reunião do Fed. O dólar, por outro lado, permaneceu nos níveis mais valorizados pós-reunião.

A significativa redução na inclinação da curva de juros americana após a reunião refletiu, por um lado, a incorporação de maior risco de alta de juros já em 2022, e de outro, a redução do prêmio de inflação, além de reduzido otimismo em relação ao crescimento no médio e longo prazo. Viradas de posicionamento no mercado teriam exacerbado essa mensagem. As expectativas para o início do “tapering” não sofreram grande modificação: o mercado ainda espera um anúncio no 4º trimestre com implementação a partir do início de 2022.

UM CENÁRIO MENOS ACOMODATÍCIO PARA O 2º SEMESTRE

As mensagens do Fed e de outros bancos centrais sugerem que os *policy-makers* continuarão se movendo na direção de diminuição da dosagem de estímulo monetário nos próximos meses. Isso seria um voto de confiança na sustentabilidade da expansão. Se o ritmo de vacinação permanecer à frente da evolução de variantes do vírus, a reabertura econômica prosseguirá na Europa e, subsequentemente, em partes da Ásia e da América Latina. Assim, o pico do crescimento global estaria ficando para trás, mas a dinâmica sequencial de reabertura em diferentes regiões, cadeias de suprimento global ainda em fase de normalização, demanda reprimida, poupança pessoal elevada nas maiores economias e estímulos fiscais e monetários ainda significativos sugerem um cenário de atividade global bem construtivo.

Os riscos desse cenário concentram-se, entre outros: na dinâmica da COVID-19; na resiliência do crescimento da China, em vista do menor impulso de crédito e da menor expansão das exportações; e na dinâmica da inflação americana. A percepção de um FED mais “hawkish” ou “atrasado” no gerenciamento da inflação pode gerar aumento substancial da volatilidade nos mercados.

DESEMPENHO DA CARTEIRA EM JUNHO

O Macro Capital One teve uma rentabilidade de 2,08% no 1º semestre, com retorno de -0,64% em junho. Nossas posições foram construídas com base na leitura positiva sobre crescimento global em junho, levando em consideração os riscos de um posicionamento mais preocupado por parte dos bancos centrais.

Na parte offshore, isso refletiu-se na construção de carteira em posições compradas na bolsa americana, em commodities (petróleo e cobre) e posição tomada na taxa de juros de 10 anos nos EUA. Na Europa, também mantivemos posição comprada em renda variável, juntamente com posições tomadas no juro longo na Alemanha combinadas com posições aplicadas no juro longo italiano. Na parte de moedas, vendemos o euro contra o dólar, além da compra da libra esterlina contra o franco suíço, sob a perspectiva de uma rápida retomada econômica no Reino Unido.

As posições de moeda obtiveram bom desempenho, refletindo majoritariamente a apreciação do dólar. As posições tomadas em juros, porém, sofreram com a menor inclinação da curva americana, eclipsando outros ganhos na carteira e sendo o maior detrator de performance no mês. Na parte de commodities, apesar do aumento do preço do petróleo, a contribuição foi negativa devido ao recuo do preço do cobre.

No cenário doméstico, iniciamos o mês com a divulgação da inflação IPCA de maio – 12bps acima da expectativas, além do IGP10 que também veio 9bps acima do esperado. Os dados contribuíram para o aumento das expectativas de inflação do Focus ao longo de junho, de 5,75% para 6,50% para 2021 e de 3,68% para 3,78% para 2022. As expectativas para a taxa de juros Selic para o fim de 2021 também aumentaram de 5,75% para 6,50%, mantendo-se estáveis em 6,50% para o fim de 2022.

O Copom elevou a taxa Selic em 75 pontos base – pb, para 4,25%, e sinalizou pelo menos outra alta de, ao menos, 75pb na reunião de agosto. O Comitê também admitiu que discutiu a possibilidade de elevar a Selic em um ritmo maior e apontou que o aumento das expectativas de inflação de curto e médio prazos, bem como a alta da inflação corrente, poderiam ensejar uma maior elevação de juros nas próximas reuniões.

A mensagem do Copom foi bem compreendida, resultando na redução da inclinação da estrutura a termo da taxa de juros, com consequente diminuição dos prêmios nos contratos de juro futuro. O BRL flutuou ao redor de R\$ 5,05/US\$, apreciando até o fim do mês, sobretudo por questões técnicas e pelo retorno do influxo de recursos de investidores estrangeiros.

Dado esse ambiente, mantivemos nossa expectativa de recuo da inclinação da curva de juros local de curto prazo, com a expectativa de que o Banco Central executará grande parte do realinhamento da taxa Selic em 2021, evitando conter o aumento da expectativa de inflação para o próximo ano. Na parte mais longa da curva de juros, o Macro Capital One adicionou posições aplicadas em juros, por entender que o aperto monetário mais severo reduzirá os prêmios dos vértices mais longos, com a melhoria fiscal contribuindo para a melhoria da performance no longo prazo.

O fundo também montou uma posição comprada em reais para aproveitar a avaliação de: maior competitividade do real frente a outras moedas – carry trade, melhoria fiscal, avanço das reformas estruturais e aumento do influxo de divisas, tanto no segmento comercial quanto no financeiro.

O fundo obteve um retorno positivo nas posições de câmbio e de juros locais, tanto na estratégia direcional dos juros locais como na relativa à inclinação da curva.

A divulgação de dados mais fortes de atividade econômica no 1º trimestre e as melhores perspectivas do lado fiscal justificaram a alteração da nossa estratégia em renda variável. Após vários meses com uma alocação direcional neutra, aumentamos a exposição líquida comprada no mercado acionário doméstico, com uma redução das posições vendidas em índice acompanhada da compra de opções de venda.

O potencial agravamento da pandemia no país motivou a manutenção de uma exposição neutra no início do mês, com alocações mais concentradas no setor de commodities e exportador. Com o cenário mais favorável – reabertura da economia e retomada da mobilidade, alteramos a composição da carteira, aumentando a exposição às histórias domésticas, com posições nos setores de vestuário, alimentação, turismo, varejo e de tecnologia. Na carteira de ações no mercado local, as contribuições positivas ao desempenho em junho nos setores de Óleo e Gás, Varejo e Transporte compensaram os resultados negativos nos setores Industrial e de Mineração.

Reduzimos ligeiramente nossa exposição na carteira de ações da América Latina, com a zeragem da posição vinculada ao desempenho do cobre, em linha com as demais reduções nas posições em commodities no mercado local. O desempenho positivo das ações de infraestrutura, turismo e tecnologia foram os destaques nesse grupo.

Na estratégia de valor relativo, permanecemos com uma postura mais cautelosa em função da forte atividade de fusões e aquisições em diversos setores, preferindo manter uma maior alocação vendida em índice em vez de posições isoladas em ações.

Time Macro Capital

DESCRIÇÃO

Fundo multimercado macro que tem por objetivo proporcionar aos seus cotistas ganhos de capital no longo prazo. Os investimentos são realizados a partir de uma sólida abordagem macroeconômica e de uma rigorosa avaliação dos riscos envolvidos. A política de investimento envolve estratégias globais em ativos financeiros de diversas classes, principalmente nos mercados de juros, índices de preços, taxas de câmbio, commodities e ações, utilizando-se dos instrumentos disponíveis tanto nos mercados à vista quanto nos mercados de derivativos.

RENTABILIDADE

Mês	Ano	Últimos 12 meses	Desde o início
-0,64%	2,08%	5,30%	1,77%

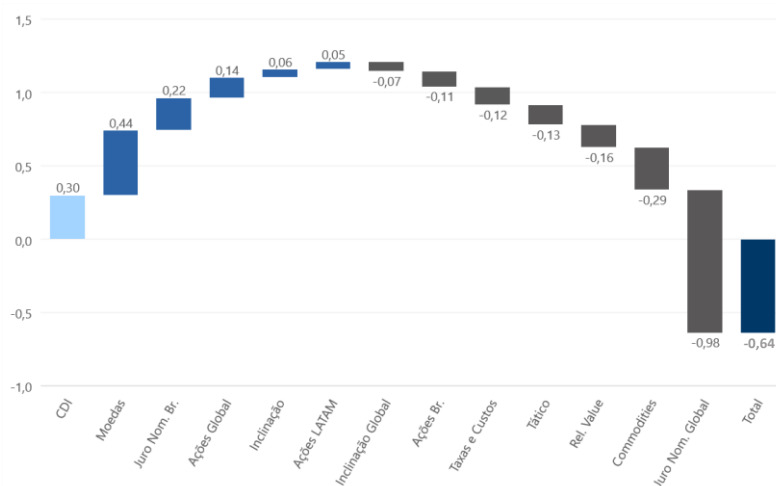
RISCO

Volatilidade Realizada
7,61% a.a.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

	2021 (%)	DESDE O INÍCIO (%)
Direcional	2,57	2,43
Ações Brasil	0,70	1,77
Ações Globais	0,61	2,58
Ações LATAM	0,69	0,85
Juro Nominal Brasil	0,16	-2,34
Juro Real Brasil	0,00	-0,62
Inclinação	-0,10	-0,16
Inflação	0,39	1,61
Juro Nominal Global	-1,41	-1,71
Inclinação Global	0,99	0,72
Moedas	0,24	-1,48
Commodities	0,29	1,20
Relative Value	-0,44	-0,46
Tático	0,47	0,86
Hedge	0,00	0,09
Taxas e Custos	-1,78	-6,84
CDI	1,27	5,69
Total	2,08	1,77

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE NO MÊS (%)



RENTABILIDADE HISTÓRICA

	Jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	ano	desde o início	
2019	Fundo	-	-	-	-	-	-	-	1,50%	1,72%	-0,94%	1,88%	4,21%	4,21%	
	CDI	-	-	-	-	-	-	-	0,47%	0,48%	0,38%	0,38%	1,71%	1,71%	
2020	Fundo	-0,72%	0,01%	-10,50%	1,31%	2,07%	1,09%	3,07%	-0,44%	-2,20%	-1,57%	1,76%	2,46%	-4,33%	-0,30%
	CDI	0,38%	0,29%	0,34%	0,28%	0,24%	0,22%	0,19%	0,16%	0,16%	0,16%	0,15%	0,16%	2,77%	4,53%
2021	Fundo	-1,10%	2,32%	0,63%	0,77%	0,12%	-0,64%	-	-	-	-	-	2,08%	1,77%	
	CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,30%	-	-	-	-	-	1,27%	5,86%	

CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

Macro Capital Gestão de Recursos	Multimercado Macro	30/08/2019	D+0	D+29/D+30	R\$ 19.097 Mi
GESTOR	ESTRATÉGIA	DATA DE INÍCIO	COTA DE APLICAÇÃO	COTA DE RESGATE	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Banco Itaú / Intrag	Investidores em geral	MCR1FIC BZ Equity	R\$ 5.000	R\$ 1.000	R\$ 35.776 Mi
CUSTODIANTE & ADMINISTRADOR	PÚBLICO ALVO	TICKER BLOOMBERG	APLICAÇÃO MÍNIMA	MOVIMENTAÇÃO MÍNIMA	PL MÉDIO*
32.973.321/0001-69	Longo Prazo	100% CDI	2,0% a.a.	20% do que exceder o CDI	R\$ 110.277 Mi
CNPJ	CLASSIFICAÇÃO TRIBUTÁRIA	BENCHMARK	TAXA DE ADMINISTRAÇÃO	TAXA DE PERFORMANCE	PL MASTER



A Macro Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos. Para investir em nossos fundos, contate um distribuidor autorizado. A Macro Capital não se responsabiliza por erros, omissões ou imprecisões no conteúdo das informações divulgadas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste site. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não constituem nenhum tipo de aconselhamento de investimentos. Recomendamos uma consulta a assessores de investimento e profissionais especializados para uma análise específica e personalizada, antes de sua decisão sobre investimentos. Fundos de investimento não contam com nenhum mecanismo de seguro e nem garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os fundos Macro Capital, através de suas estratégias de investimento, podem estar sujeitos a diversos riscos inerentes ao negócio, como concentração de ativos de um mesmo emissor e alta exposição a derivativos e investimentos fora do país. Essas estratégias podem resultar em significativas perdas patrimoniais, podendo, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado e consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos. A rentabilidade apresentada dos fundos não é líquida de impostos.

* Patrimônio líquido médio mensal dos últimos 12 meses.