

CARTA DO GESTOR

Nº 23

JULHO 2021

PERCEPÇÃO EM JULHO DE UMA MAIOR DESACELERAÇÃO DA ECONOMIA GLOBAL

Nosso cenário para a economia global e a brasileira pouco se alterou em julho. Nossa leitura sobre a atividade econômica mantém-se a mesma desde o ano passado, apesar da dificuldade de antecipar o ritmo do crescimento e, depois, da desaceleração. Desde a recessão do 2º trimestre de 2020, esperávamos rápida recuperação da economia nos trimestres seguintes, seguida por uma esperada convergência do crescimento nos períodos posteriores na direção de uma expansão mais condizente com o padrão sustentável. A dúvida nesse tema está mais associada à estimativa do tempo necessário para essa convergência ser completada.

A propagação da variante Delta elevou a incerteza, trazendo mais volatilidade para os preços dos ativos financeiros, por conta do risco associado ao ressurgimento de restrições à mobilidade. Apesar de uma provável maior desaceleração no 3º trimestre do que antecipado há alguns meses, continuamos com a visão de que o impacto dessa variante não será suficiente para exigir que os governos retrocedam no processo de abertura da economia. Entendemos que a desaceleração da atividade será gradual, garantindo um crescimento vigoroso da economia também em 2022. Uma leitura mais cética, por outro lado, assume que a expectativa de retirada dos estímulos fiscais e monetários acelerará a convergência do crescimento para um patamar inferior à sua média de antes da pandemia.

A forte recessão do 2º trimestre de 2020 contribuiu para um expressivo recuo da inflação nos meses seguintes. Apesar da esperada retomada no 3º trimestre do ano passado, julgávamos que a recomposição da inflação seria mais gradual como resposta ao enorme hiato do produto criado. A interrupção da produção em vários setores no auge da pandemia e o forte aumento da demanda por bens no período subsequente criaram, em conjunto com o significativo aumento dos preços de aluguel de containers, obstáculos à recomposição dos canais de suprimento de forma rápida e eficiente. A inflação superou o patamar projetado e tem sido mais persistente, criando desconfiância sobre o seu recuo tempestivo.

Em grande parte de julho, o nosso cenário foi testado, com o aumento do risco de maior desaceleração da atividade global e a redução das expectativas de inflação, em parte como resultado da reiterada convicção de grande parte dos membros do Fomc de que a elevação da inflação será provisória. Esse ambiente foi acompanhado pelo declínio dos juros reais, contribuindo para um expressivo recuo da taxa de juros nos títulos de 10 anos das principais economias, notadamente nos EUA e na Área do Euro.

Apesar de uma leitura crítica sobre o desempenho da economia do Brasil no longo prazo, a nossa estratégia mais construtiva de curto prazo mostrou-se equivocada ao se deparar com um questionamento ainda maior pelos participantes de mercado sobre a evolução da inflação e das contas públicas. A divulgação de um número mais elevado frente às projeções para a inflação IPCA-15 consolidou a expectativa de aumento do ritmo de alta da taxa Selic para 100 pontos base, contribuindo para a redução da inclinação da curva de juros – “bear-flattening”. Nos últimos dias do mês, comentários sobre maiores gastos fiscais em 2022, associados ao não cumprimento da Regra do Teto dos Gastos, com a possível extensão do auxílio emergencial e do aumento dos benefícios do Bolsa Família, contribuíram para a reversão parcial dessa tendência, com um aumento da inclinação da curva de juros.

DESEMPENHO NEGATIVO DA CARTEIRA EM JULHO

Nos mercados globais, julho foi marcado pelo aumento da volatilidade, principalmente nos instrumentos de renda fixa. As taxas longas dos títulos americanos cederam significativamente, refletindo fatores técnicos e a maior preocupação com o ritmo de crescimento global. A inexistência de sinalizações pelos maiores bancos centrais nas suas últimas reuniões sobre a forma e a data de início do processo de redução dos estímulos quantitativos também influenciou os mercados de juros. Ao mesmo tempo, intervenções do governo da China em termos regulatórios em vários segmentos também pesou sobre o sentimento dos participantes do mercado. O recrudescimento de casos de COVID-19 ligados à variante Delta levou ao retrocesso na abertura da economia, com medidas restritivas na Ásia e em partes da Europa. Mesmo em países com altas taxas de vacinação, a preocupação com o impacto da elevação no número de casos sobre a atividade econômica aumentou significativamente.

Nos últimos dias do mês, a incerteza em relação ao crescimento global diminuiu, com a divulgação de dados que sinalizam a manutenção da forte retomada do crescimento nos EUA e na Europa. Ao mesmo tempo, os riscos associados à ampliação do número de casos ligados à variante Delta parecem estar diminuindo: dados do Reino Unido mostram alta moderada do número de hospitalizações, sugerindo sucesso da campanha de vacinação.

Os mercados globais iniciam agosto atentos ao ritmo da atividade em um ambiente de aumento de casos de COVID-19 nas maiores economias, bem como ao teor das comunicações do Federal Reserve sobre o eventual anúncio de diminuição no ritmo de compra de ativos. Nesse contexto, a dinâmica da inflação e do mercado de trabalho nos EUA assume papel ainda mais relevante.

Frente a esse pano de fundo, nossa carteira offshore teve desempenho negativo. A posição tomada nos juros longos – baseada na expectativa de sólido crescimento, inflação relativamente elevada e de uma sinalização mais próxima do início da redução das compras de títulos públicos e privados pelo Fed – gerou perdas. Ainda na renda fixa, nossa posição de arbitragem entre os juros de 10 anos do Reino Unido e da Alemanha – estabelecida por conta da expectativa de alta relativa das taxas no Reino Unido – teve performance positiva. Nas moedas, a posição comprada em dólar contra o euro contribuiu para o resultado, mas foi contrabalançada por perdas em posições compradas na libra esterlina contra o franco suíço e no dólar canadense contra o iene.

Nossas posições de commodities produziram bons resultados, com ganhos nas posições compradas em petróleo e em cobre. Por fim, posições compradas na bolsa dos EUA e da Área do Euro geraram pequeno resultado negativo para a carteira.

No mercado de renda fixa local, iniciamos o mês com uma posição aplicada na inclinação na parte curta da curva de juros (Jan-22 x Jan-23) sob a leitura de que o aumento da taxa Selic seria antecipado, alcançando entre 6,50% e 7,00% no fim de 2022. Ao mesmo tempo, carregamos uma posição comprada no mercado de câmbio (real frente ao dólar) com a perspectiva de que a moeda local apreciaria em um ambiente de fluxo positivo, taxa de juros mais elevada e eventual diminuição dos ruídos políticos. Adicionamos em meados do mês uma posição tomada na parte longa da curva de juros (Jan-23 x Jan-27) como contraponto às demais posições. Essas posições foram complementadas por posições táticas aplicadas na parte intermediária da curva (Jan-25). Apesar da confiança, os ruídos desfavoráveis em diversas frentes – efeitos da pandemia e da variante Delta, inflação, CPI da pandemia e redução de risco nos mercados globais – geraram resultados negativos.

Em renda variável, decidimos concentrar nossas posições nos mercados do Brasil e América Latina, após forte desempenho das bolsas internacionais desde o início do ano, em especial nos Estados Unidos e Europa. Mantivemos posições táticas no mercado global, com posições em derivativos na bolsa americana como hedge da carteira.

A maior contribuição positiva ao desempenho da estratégia de renda variável foi oriunda da carteira de América Latina, com destaque para posições nos setores de aviação e restaurantes, beneficiados pelo andamento do processo de vacinação, reabertura das economias e retomada da mobilidade da região. Adicionalmente, o posicionamento no setor de tecnologia e de transformação digital continuou gerando contribuições positivas à performance da carteira.

Após alguns meses de exposição direcional neutra, focada na geração de retorno exclusivamente pela seleção de ações e geração de alfa, aumentamos gradualmente a exposição líquida comprada da carteira no mercado de ações no Brasil. Nossa expectativa era de uma dinâmica da atividade mais favorável, associada à expectativa de uma temporada de resultados muito positivos - em especial nos setores atrelados ao consumo e varejo. Nossa avaliação foi de que a defasagem de desempenho do mercado local frente aos demais mercados desenvolvidos justificaria uma maior exposição à bolsa brasileira, mesmo com os conhecidos riscos ao cenário.

A intensificação das preocupações domésticas, inclusive no impacto da variante Delta, gerou perdas nas nossas posições, em particular nos setores sensíveis à reabertura da economia. O aumento da volatilidade e a maior aversão ao risco nos mercados global e doméstico provocou a rotação das carteiras para posições mais defensivas em detrimento das empresas de maior crescimento e de menor porte. Para agosto, julgamos que o recuo dos preços verificado gerará uma oportunidade de aumento das posições em que temos alta convicção, de forma a revertermos o resultado de julho.

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
-2,57%	-0,54%	-1,45%	-0,84%

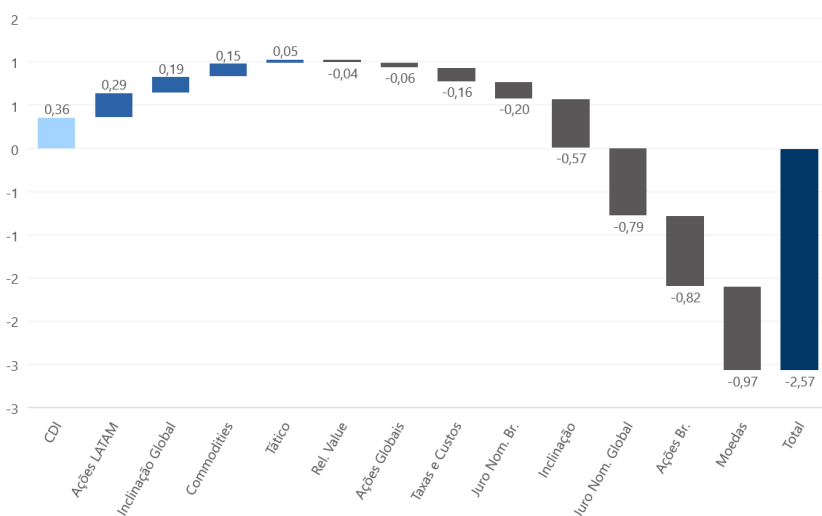
RISCO

Volatilidade Realizada
7,67% a.a.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

	2021 (%)	DESDE O INÍCIO (%)
Direcional	-0,34	-0,45
Ações Brasil	-0,17	0,92
Ações Globais	0,56	2,51
Ações LATAM	0,93	1,14
Juro Nominal Brasil	-0,04	-2,56
Juro Real Brasil	0,00	-0,62
Inclinação	-0,67	-0,73
Inflação	0,41	1,61
Juro Nominal Global	-2,20	-2,51
Inclinação Global	1,17	0,91
Moedas	-0,76	-2,46
Commodities	0,44	1,35
Relative Value	-0,49	-0,51
Tático	0,52	0,91
Hedge	0,00	0,09
Taxas e Custos	-1,86	-6,92
CDI	1,63	6,04
Total	-0,54	-0,84

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%	0,15%	0,16%	0,15%	2,77%	4,53%
2021	Fundo	-1,10%	2,32%	0,63%	0,77%	0,12%	-0,64%	-2,57%	-	-	-	-	-0,54%	-0,84%	
	CDI	0,15%	0,13%	0,20%	0,21%	0,27%	0,30%	0,36%	-	-	-	-	1,63%	6,23%	

CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

Macro Capital Gestão de Recursos	Multimercado Macro	30/08/2019	D+0	D+29/D+30	R\$ 17.749 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\$ 32.041 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\$ 107.301 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.