

CARTA DO GESTOR

Nº 1

NOVEMBRO 2021

CENÁRIO PARA 2022 REPLETO DE INCERTEZAS

O cenário global tornou-se mais incerto no fim de novembro, com a eclosão da variante Omicron da Covid-19. Esse cenário tende a influenciar a dinâmica das economias centrais nos próximos meses, em um ambiente de retirada de estímulos fiscais e monetários.

A elevada incerteza na economia e a miríade de fatores considerados na construção de cenários têm contribuído para as frequentes revisões das projeções para a economia do Brasil.

A elevação das despesas públicas acima do permitido na Regra do Teto dos Gastos adiciona dúvidas sobre o arcabouço fiscal no Brasil. As condições socioeconômicas no país levaram o Executivo e o Legislativo a expandir os programas de transferência de renda, de forma a impedir a ampliação da pobreza.

A ausência de esforços efetivos para redução de dispêndios que não promovem maior crescimento econômico nem melhorem a distribuição de renda requer a elevação das receitas tributárias para que não haja deterioração da sustentabilidade da dívida pública. Mesmo com a criação do Auxílio Brasil, a expectativa é de redução das transferências governamentais para a parcela da população mais desfavorecida frente às de 2020 e 2021, o que limita o crescimento da demanda agregada.

A desaceleração da atividade em 2022 será reforçada pelo expressivo aperto monetário, necessário para fazer a inflação convergir para suas metas. Projetamos crescimento do PIB de 4,7% em 2021 e 0,0% em 2022 (Figura 1). O resultado de 2022 embute um crescimento da Agropecuária de 0,8%, com risco de uma maior expansão dados os reveses recentes do setor, associados à falta de chuvas no início deste ano e as geadas no 3º trimestre – sem choques climáticos, lavouras como a soja e o milho tendem a contribuir para um novo recorde no total de produção.

Figura 1: Crescimento do PIB (% , ano)

	2019	2020	2021e	2022e
Agropecuária	0.6	2.0	1.2	0.8
Indústria	0.4	-3.5	4.5	-1.1
Serviços	1.7	-4.5	4.7	0.1
Impostos	2.0	-4.9	7.0	1.2
PIB	1.4	-4.1	4.7	0.0
Consumo das Famílias	2.2	-5.5	4.8	1.5
Consumo do Governo	-0.4	-4.7	1.0	0.7
Investimentos	3.4	-0.8	13.1	-8.7
Exportação	-2.4	-1.8	6.8	3.7
Importação	1.1	-10	11.6	1.2

Fonte: IBGE, Macro Capital

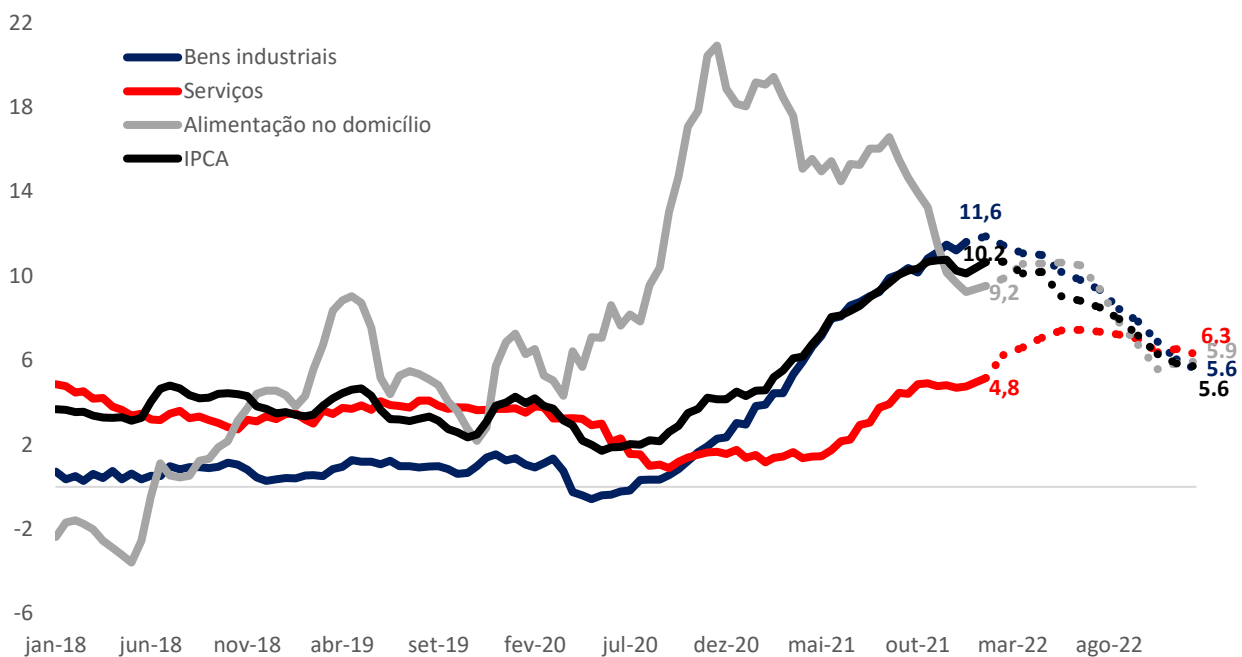
A demorada recuperação do mercado de trabalho, a alta inflação e o aperto monetário significativo contribuirão para a contração da Indústria de 1,1%. A pressão de custos, especialmente no segmento de energia, a lenta normalização dos gargalos de logística e de acesso a insumos, bem como a evolução da pandemia, agora sob a influência de uma nova cepa do vírus, inspiram cautela e tornam a previsão para a Indústria menos robusta.

O setor de serviços tem sido o principal responsável pelo crescimento em 2021. Dados de curto prazo, porém, indicam desaceleração. Atividades beneficiadas na pandemia, como o varejo e os serviços de comunicação, têm tido desempenho fraco mais recentemente. Os serviços prestados às famílias e os transportes, mais afetados pelo recuo da mobilidade, não fecharam ainda o hiato aberto em 2020. Nesse ambiente, projetamos expansão de Serviços próxima a zero em 2022. O risco é de uma menor geração de emprego neste setor prejudicar a recuperação da renda.

A incerteza das projeções de crescimento em 2022 permanece elevada, com as previsões de recessão de 1%, de expansão nula e de expansão similar ao crescimento potencial tendo praticamente a mesma probabilidade. Há riscos em diversas frentes. Do lado positivo, o índice pluviométrico nos próximos meses pode continuar acima do patamar do mesmo período de 2020, o que elevaria o nível dos reservatórios e reduziria os riscos de racionamento.

Pre vemos recuo da inflação de 10,2% em 2021 para 5,6% em 2022 – acima do limite superior da meta (Figura 2). O lento declínio da inflação será função da maior inércia inflacionária, da significativa depreciação cambial e de pressões de custo, como reajustes de preços de mão-de-obra e de cursos regulares. A expectativa de clima mais favorável e de normalização das cadeias de suprimentos tende a reduzir a inflação de bens industriais e de alimentação no domicílio. Os preços administrados também podem ajudar o recuo da inflação, uma vez que os preços de energia elétrica e de combustíveis dificilmente serão reajustados na magnitude deste ano.

Figura 2: Inflação de Alimentação no domicílio, Bens Industriais e Serviços (% , M/M-12)



Fonte: IBGE, Macro Capital

A PEC dos Precatórios gerou um questionamento sobre o arcabouço fiscal e sobre a intenção do governo de expandir gastos sociais sem reduzir outras despesas. A decisão foi responsável pela alta da nossa projeção de déficit primário para 1,9% do PIB em 2022. O risco benigno é de a arrecadação surpreender mais uma vez, reduzindo o déficit. O risco negativo está associado à maior demora para a consolidação fiscal. Nesse ambiente, as contas públicas podem se tornar superavitárias apenas no fim do próximo governo, o que é compatível com alta da dívida bruta durante os próximos anos. A nossa Carta de outubro tratou desse tema, argumentando que, apesar da piora de curto prazo, o governo dispõe de dispositivos para promover ajustes.

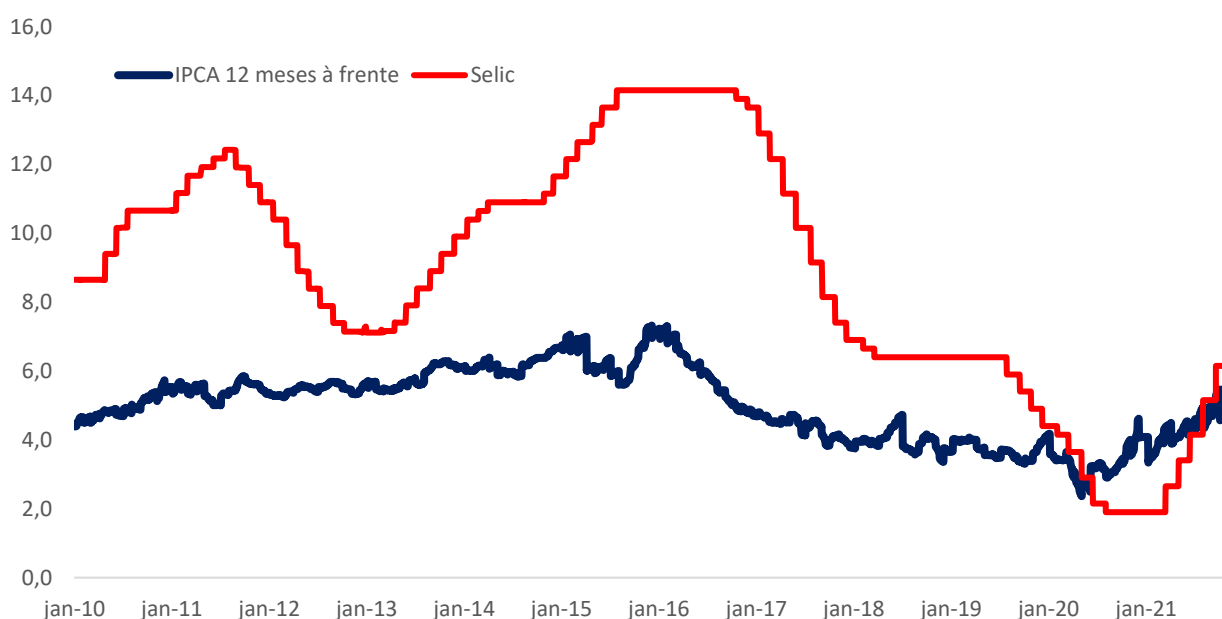
Figura 3: Resultados fiscais (% do PIB, ano)

	2018	2019	2020	2021	2022
Resultado primário	-1.8	-1.3	-10.0	-1.8	-1.9
Resultado nominal	-6.1	-5.4	-13.6	-6.4	-6.8
Dívida bruta do governo geral	75	74	89	85	86
Dívida líquida do governo geral	55	57	67	61	64

Fonte: Banco Central, Macro Capital

A Inflação expressiva requer aumento significativo dos juros básicos (Figura 4). Nosso cenário assume taxa Selic de 9,25% no fim de 2021 e de 11,00% no fim de 2022. Uma eventual decisão do Copom de manter o ritmo de elevação dos juros em 150 pontos base na reunião de fevereiro alteraria nossa previsão de taxa Selic no fim do próximo ano para 11,75%.

Figura 4: Taxa de juros básica e mediana das expectativas de inflação IPCA 12 meses à frente (% ao ano)



Fonte: Banco Central, Macro Capital

Neste momento, o principal risco para o cenário doméstico está associado à evolução da variante Omicron. Apesar de ainda assumirmos que as consequências serão bem menores do que as observadas anteriormente, uma marcante deterioração do quadro sanitário, com aumento do número de hospitalizações e de óbitos, causaria uma redução nas projeções de crescimento e possível apertamento de uma menor probabilidade de aperto monetário nos países centrais e, possivelmente, também nos emergentes.

A movimentação política visando as eleições acentuou-se em novembro, com a vitória do governador João Doria nas prévias do PSDB e a filiação e lançamento da pré-candidatura do ex-ministro Sérgio Moro (Podemos). Além desses dois, já foram lançadas outras pré-candidaturas que buscam representar uma 3ª via: Simone Tebet (PMDB), Ciro Gomes (PDT), Luiz Mandetta (Aliança Brasil) e Rodrigo Pacheco (PSD). Algumas dessas candidaturas não sobreviverão às pesquisas eleitorais e, conseqüentemente, às negociações políticas para formação das candidaturas à presidência e aos governos dos estados.

A filiação do presidente Jair Bolsonaro (PL) a um partido do Centrão, e a crescente especulação de que o ex-governador Geraldo Alckmin pode ser candidato a vice-presidente com o ex-presidente Lula confirmam nossa avaliação de que ambas as candidaturas se moveriam para o centro, prejudicando a construção de um apoio mais amplo por parte dos demais candidatos de centro. Apesar dessa movimentação política ainda não influenciar de forma relevante a dinâmica de mercado, a formação de preços tende a refletir cada vez mais a provável consolidação do cenário de polarização entre Bolsonaro e Lula.

PERFORMANCE DO FUNDO: VOLATILIDADE NOS ÚLTIMOS DIAS DO MÊS TEVE IMPACTO NO RESULTADO

O cenário de sólido crescimento global e de inflação alta, mesmo com o aumento de casos de Covid-19 em algumas regiões, estava se consolidando até o surgimento da variante Omicron na África do Sul no fim de novembro.

A volatilidade do mercado aumentou sensivelmente após a divulgação dessa nova variante em função da forte incerteza sobre a transmissão do vírus e, principalmente, sobre os riscos de ampliação dos números de hospitalizações e de óbitos. Os movimentos dos preços têm sido muito expressivos, com reversões rápidas por conta de notícias muitas vezes frágeis e com pouco conteúdo informacional.

Os comentários do presidente do Fed sobre uma possível redução mais rápida das compras de títulos públicos e privados pela instituição também acrescentaram incerteza ao mercado, impulsionando decisões de redução de risco nas carteiras.

Tanto os mercados desenvolvidos como os emergentes foram influenciados por essa sequência de eventos. O efeito não foi diferente no Brasil, com os preços das ações caindo, o Real depreciando e a curva de juros deslocando-se para baixo, em função do risco de menor crescimento e, potencialmente, inflação mais baixa.

Apesar dessa intensa volatilidade, as posições compradas na bolsa americana tiveram resultados positivos. A visão de crescimento sólido, mesmo com uma inflação mais persistente nos EUA, em um ambiente de redução da compra de ativos pelo Fed e de início do ciclo de alta de juros em meados do próximo ano, permeia nosso posicionamento no S&P 500.

O desempenho positivo obtido com as bolsas americanas não foi suficiente para compensar as perdas com as posições em ações brasileiras e latino-americanas. A região vive um momento de turbulência e incerteza política, concomitantemente com um processo de aperto monetário e dúvidas sobre o crescimento econômico em 2022.

Na América Latina, os mercados do Chile e México moveram-se em direções opostas. No Chile, os mercados se beneficiaram dos resultados das eleições (legislativas e primeiro turno presidencial) que indicaram uma menor força da extrema esquerda. No México, os preços dos ativos foram impactados pelos ruídos relacionados à possível interferência do governo no Banco Central, impondo dúvidas sobre o controle da inflação.

No Brasil, novembro foi o quinto mês consecutivo de declínio do Ibovespa. O barulho político no Brasil, junto com as indefinições referentes à situação fiscal com as idas e vindas da tramitação da PEC dos Precatórios no Congresso, contribuiu para a exacerbação da volatilidade. Muitas empresas estão com os valuations bastante comprimidos – apesar da expectativa de revisão de lucros para baixo em virtude do menor crescimento previsto para 2022. O recuo dos preços das ações tem sido influenciado pela turbulência do cenário local e pelo forte fluxo de resgates dos fundos de renda variável, num contexto de forte e rápida elevação das taxas de juros. Apesar de uma ligeira melhoria da visibilidade sobre questões relacionadas à inflação, à política de aperto monetário do Banco Central e às questões fiscais, que nos tornaram mais construtivos, o mercado local encerrou novembro sob o impacto das dúvidas sobre a nova variante da Covid-19 e sobre a possível aceleração da retirada de estímulos na economia americana.

O mercado acionário brasileiro passa por um momento de extrema volatilidade, além de grande dispersão de desempenho entre as ações. Pequenas decepções na expectativa de fortes resultados das empresas no 3º trimestre foram responsáveis por expressivos movimentos de preços. Nesse cenário mais incerto, as ações de maior crescimento, menor porte e menor liquidez foram duramente impactadas, sendo também pressionadas pelo processo de desmontagem de posições, face aos intensos resgates que têm ocorrido.

O impacto da inflação no poder de compra da população e da elevação das taxas de juros na economia exacerbaram as preocupações com a desaceleração da economia e o desempenho das empresas cíclicas domésticas. A elevação das taxas de juros de longo prazo e a maior aversão a risco impactaram as empresas de alto crescimento. Os setores de varejo, e-commerce e tecnologia figuraram entre os piores desempenhos da bolsa em novembro, sendo as posições vendidas nesses setores as responsáveis por contribuições positivas.

Dada a falta de visibilidade e incertezas relacionadas a nova variante, optamos por reduzir as exposições direcionais em temas relacionados à reabertura e mobilidade, em especial em companhias aéreas e restaurantes da América Latina e shoppings centers no Brasil.

Mantivemos as posições de grande convicção da carteira, porém neutralizamos a exposição aos riscos de menor liquidez e crescimento através da montagem de posições vendidas em ativos expostos aos mesmos fatores de risco, ao mesmo tempo que elevamos a exposição bruta da carteira em posições de valor relativo.

Setorialmente, entre as commodities, temos posições em petróleo e proteínas, dada nossa visão de crescimento global, dinâmicas específicas de desequilíbrio entre oferta e demanda e os valuations já bem descontados. Em varejo, preferimos as empresas de vestuário e calçados, em especial aquelas mais focadas na alta renda.

Na carteira de ações de América Latina, mantivemos as posições em temas como: a) tecnologia, se beneficiando de uma tendência estrutural de digitalização das economias e das empresas; b) cimento, favorecido pelo plano de infraestrutura dos EUA e um crescimento mais robusto das economias desenvolvidas; c) setor imobiliário e logístico mexicano, influenciado pelo bom desempenho das indústrias norte-americanas; entre outros.

Na carteira de valor relativo, vemos uma série de oportunidades de companhias muito bem geridas, robustas e líderes de mercado que navegarão o cenário de desaceleração econômica no Brasil de forma muito mais resiliente que muitos pares alavancados, sem vantagem competitiva, focados nas classes mais baixas da população e com dificuldade de repasse de preços. Além disto, algumas das companhias investidas (tanto do lado comprado como vendido) carregam opicionalidades referentes a potenciais operações de mercado de capitais com importantes vetores de valor adicional. Entre os pares intrasetoriais da carteira, destacam-se posições nos setores de Vestuário, Saúde, Telecomunicações, Elétrico, Imobiliário e Bens de Capital.

Time Macro Capital

OBJETIVO

O Macro Capital Equity Hedge é um Fundo Multimercado Long & Short Direcional que tem por objetivo proporcionar aos seus cotistas retornos absolutos positivos e consistentes no longo prazo. O fundo procura obter rentabilidade superior ao CDI através de estratégias com instrumentos de renda variável, com exposição primordialmente em Brasil complementadas por exposições em bolsas globais e ações de América Latina. Os investimentos são realizados a partir de uma sólida abordagem macroeconômica combinada com uma completa análise fundamentalista, além de uma rigorosa avaliação dos riscos envolvidos.

POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

O Fundo se baseia na identificação de distorções de preços entre ativos de renda variável, com posições compradas e vendidas, construídas de forma absoluta ou relativa, tornando o fundo menos dependente de movimentos direcionais de mercado. O fundo direcionará, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio em cotas do fundo MACRO CAPITAL EQUITY HEDGE MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO.

PÚBLICO ALVO

Investidores em geral, pessoa física e jurídica, assim como fundos de investimento.

ESTATÍSTICAS

COTA	PL ATUAL (R\$ Mil)	PL MÉDIO ¹ (R\$ Mil)	PL MASTER (R\$ Mil)
0,9757728	7,094	5,919	7,091

CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

Macro Capital Gestão de Recursos	Multimercado Long & Short Direcional	D+0	D+29	D+30
GESTOR	ESTRATÉGIA	COTIZAÇÃO DE APLICAÇÃO	COTIZAÇÃO DE RESGATE	LIQUIDAÇÃO DE RESGATE
Banco Itaú / Intrag	15/10/2021	R\$ 5.000,00	R\$ 1.000,00	R\$ 5.000,00
CUSTODIANTE & ADMINISTRADOR	DATA DE INÍCIO	APLICAÇÃO MÍNIMA	MOVIMENTAÇÃO MÍNIMA	SALDO DE PERMANÊNCIA MÍNIMO
41.569.874/0001-41	Longo Prazo	100% CDI	2,0% a.a.	20% do que exceder o CDI
CNPJ	CLASSIFICAÇÃO TRIBUTÁRIA	BENCHMARK	TAXA DE ADMINISTRAÇÃO	TAXA DE PERFORMANCE



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.