

CARTA DO GESTOR

Macro Capital Equity Hedge

JANEIRO 2022

ABALO SÍSMICO NOS MERCADOS GLOBAIS NO INÍCIO DE 2022

A volatilidade no mercado financeiro aumentou muito no início de 2022, em grande parte devido à maior incerteza sobre a política monetária do Federal Reserve (Fed). Enquanto a menor preocupação com a severidade da doença causada pela variante ômicron contribuiu para um bom desempenho dos ativos de risco na virada do ano, a expectativa de juros mais altos nos EUA, as tensões geopolíticas e a deterioração do crescimento chinês afetaram negativamente o sentimento dos participantes de mercado. A taxa de juros americana de 2 anos aumentou mais de 40 pontos base (pb) em janeiro, contribuindo para que os índices S&P500 e Nasdaq terminassem o mês com quedas de cerca de 5% e de 9%, respectivamente.

O Fed já havia subido o tom ao final de 2021, ao reconhecer a maior persistência inflacionária e ao reduzir o prazo de duração da política de aquisição de títulos públicos e privados, ao mesmo tempo em que desacelerava essas compras mais rapidamente. O Comitê de Política Monetária do Fed (FOMC) também divulgou a expectativa de três altas de juros em 2022. Os dados econômicos divulgados em janeiro, no entanto, aumentaram a pressão sobre o banco central para apertar a política monetária: a taxa de desemprego recuou para 3,9% – pouco acima do menor nível em 50 anos atingido em 2020; e a inflação ao consumidor atingiu 7% – o maior patamar em 40 anos.

Nesse cenário, o FOMC indicou na reunião de janeiro que as taxas de juros começariam a aumentar em breve. Os investidores surpreenderam-se com a possibilidade de ocorrerem altas de juros por várias reuniões consecutivas, bem como de haver um maior ritmo de aperto monetário. Um eventual aumento do fed funds de 50 pb em março próximo, até então visto como improvável, passou a ser visto como possível.

Não é certo qual o grau de empenho do banco central americano para promover um recuo tempestivo da inflação. O Fed removeu sinalizações prospectivas mais detalhadas, comunicando ao mercado que a extensão e a magnitude total do ciclo de aperto dependerão dos dados econômicos. Isso se traduz em um horizonte mais incerto para os mercados do que em 2021, quando os investidores projetavam um longo ciclo de redução da compra de ativos seguido por altas de juros em um ritmo gradual.

As trajetórias dos salários, dos preços ao consumidor e das expectativas de inflação ganham relevância nesse ambiente. Com indicadores de núcleo de inflação apontando para uma maior disseminação da alta de preços, o Fed tende a atuar para evitar que as pressões relacionadas à cadeia de suprimentos disfuncional e aos mercados imobiliário e de trabalho aquecidos desviem as expectativas de inflação da meta de 2%. Será um desafio: o mercado de opções (*inflation caps and floors*) aponta para uma expectativa de inflação cinco anos à frente entre 2,75% e 3,00%.

Apesar do foco nas políticas dos EUA, o desconforto de outros bancos centrais com a inflação também foi destaque em janeiro. O banco central do Canadá manteve os juros básicos, mas reconheceu existir um menor grau de capacidade ociosa, sugerindo o início do ciclo de aperto monetário para breve. Membros do Banco Central Europeu também apontaram para riscos de maior inflação, ainda que ressaltando a menor urgência de ajustes monetários em relação à economia americana. A comunicação menos clara do Banco da Inglaterra não impediu o reforço da mesma mensagem: incômodo com a trajetória dos preços ao consumidor.

Há pouco alívio para a inflação global nos próximos meses. O preço das commodities continuou em alta, com o preço da soja subindo 12% e o petróleo com alta de 17%. Em parte, esses movimentos refletem a elevação do risco geopolítico gerada pela ameaça de invasão da Rússia na Ucrânia. Essas altas, porém, traduzem também o alívio com um menor impacto da variante ômicron sobre a economia global.

A possibilidade de o crescimento da China ser baixo, por outro lado, contrapõe-se aos efeitos favoráveis à alta dos preços de commodities. A política sanitária de “zero COVID”, o contínuo ajuste do endividamento do setor imobiliário, as preocupações com a Olimpíada de Inverno e a ameaça de novo aperto regulatório pesaram sobre as expectativas de crescimento do país, como ilustram as sondagens de sentimento. Esse cenário contribuiu para o recuo das projeções de crescimento do PIB na China.

Os riscos de maior aperto monetário global, o menor crescimento da China e as agudas tensões geopolíticas abalaram a confiança dos participantes de mercado em janeiro. A expectativa de juros mais altos em vários mercados desenvolvidos e o questionamento sobre uma suposta valorização exagerada na bolsa americana estimularam uma redução das posições em renda variável e uma rotação de ativos para setores e empresas menos alavancados e mais consolidados, bem como para mercados emergentes, inclusive o brasileiro.

Olhando à frente, esperamos que os juros globais continuem em alta. Liderado pelas taxas de economias com maior pressão inflacionária, como EUA e Reino Unido, o movimento de aumento dos juros refletirá também a normalização parcial das cadeias de suprimento e a consequente retomada do crescimento global.

O risco crescente de menor expansão da economia chinesa estimulou o governo a considerar uma revisão das políticas que vinham sendo adotadas até recentemente. O Banco Central da China começou a afrouxar a política monetária e a estimular a oferta de crédito bancário. Ao mesmo tempo, o governo sugere que reduzirá as pressões regulatórias que vinham sendo implementadas, bem como estimulará os governos das províncias a oferecer condições para o aumento dos investimentos.

Em suma, se a incerteza amainar, é possível – embora ainda não provável – que a recuperação dos mercados de risco nos mercados emergentes torne-se uma das marcas de 2022. Nesse caso, apesar do aumento da volatilidade e do aumento dos juros básicos em várias economias desenvolvidas, continuamos construtivos em relação à renda variável global – mesmo que acompanhado pelo processo de rotação em curso nas bolsas globais, por conta da retomada do crescimento nos próximos trimestres com a normalização do cenário da saúde pública e a resolução dos gargalos das cadeias de suprimentos.

PERFORMANCE: COMEÇO DE ANO FAVORÁVEL

Janeiro foi um mês de extrema volatilidade para os mercados acionários global e doméstico, com dinâmicas e desempenhos muito diferentes dos verificados em 2021, em especial no segundo semestre.

A renda variável nos EUA, que foi um dos grandes destaques de desempenho e de preferência entre os investidores em 2021, sofreu com um dos meses mais voláteis da sua história, apresentando desempenho negativo e intensa volatilidade, com oscilações de mais de quatro pontos percentuais ao longo de um único dia. As preocupações inflacionárias e a retirada de estímulos monetários e fiscais na economia global geraram forte movimento de rotação de ativos de crescimento (“*growth*”) e com múltiplos muito altos para setores e empresas de valor (“*value*”), mais seguros, defensivos e com um componente de proteção contra a inflação.

Nesse ambiente, têm sido favorecidos os setores, em especial, de commodities e de bancos, em detrimento de ações de tecnologia, e-commerce e varejo. Nesse sentido, as perdas do S&P 500 e Nasdaq em janeiro foram de, respectivamente, 5% e 9%, enquanto a bolsa do México, em função da forte correlação entre a sua economia e os seus mercados com os dos EUA, acabou também recuando.

Esse contexto beneficiou os mercados emergentes, em especial o Brasil, considerando o grande peso dos setores de commodities e de bancos na bolsa local. O fluxo de entrada de recursos estrangeiros acumulado na B3 em janeiro surpreendeu e superou R\$ 30 bilhões, uma cifra muito representativa face ao histórico recente. Como diz o ditado: “contra fluxo, não há argumentos.”

A significativa entrada do volume de recursos externos em janeiro amorteceu potenciais impactos negativos da venda de ativos por investidores institucionais e da forte migração dos recursos dos investidores locais para a renda fixa, com resgates de fundos de renda variável e de multimercado.

Essa dinâmica contribuiu para a valorização do Ibovespa em mais de 7% em janeiro, concentrada em especial nos papéis de maior capitalização e liquidez, veículos preferidos dos investidores estrangeiros neste momento do ciclo em que ocorre rotação de ativos nas economias desenvolvidas.

O Chile foi também um dos países que apresentou desempenho bastante destacado em janeiro. Após a eleição para presidente do candidato de extrema esquerda ter causado fortes realizações nos mercados locais, a indicação de um gabinete mais moderado e com perfil de centro-esquerda – associada à atividade econômica bastante aquecida e com “valuations” bastante descontados, contribuíram para a valorização significativa dos ativos de risco.

Nesse contexto, a maior contribuição positiva ao desempenho na renda variável veio das posições em bolsas globais. Desde o fim de 2021, trocamos as posições em futuros de índice por posições em opções, limitando a perda potencial da posição no caso de recuo expressivo dos preços. Movimentos mais táticos, com troca das posições por strikes mais baixos à medida que o mercado recuava permitiram ao fundo capturar retornos positivos mesmo em um mercado volátil e em queda. Aproveitamos este movimento para aumentar as posições em bolsa americana.

A contribuição negativa advinda da carteira de ativos de renda variável deveu-se ao desempenho da parcela alocada em América Latina e Brasil.

Em América Latina, os ganhos obtidos com ações do setor de restaurantes no mercado global e em bancos do Chile não compensaram o desempenho da principal posição – setor de tecnologia, que recuou de forma expressiva por conta do movimento de rotação de ativos.

No Brasil, foi adotada uma estratégia de “barbell” desde o início do ano, com a combinação na carteira de ações de valor (bancos e commodities) com ações de menor capitalização – que temos grande convicção sobre seu potencial de valorização. O descasamento entre o desempenho das ações “blue chips” e daquelas de menor porte gerou impactos negativos para a carteira.

Setorialmente, continuamos positivos com as empresas de vestuário. Ademais, adicionamos no mês posições em shoppings centers, em especial em empresas focadas para a alta renda, que têm apresentado resultados operacionais elevados e com “valuations” ainda bastante descontados. Aproveitamos os momentos de realização de mercado para aumentar as posições em que temos grande convicção nos setores de Saúde e Bens de Capital.

As distorções de preços e a alta volatilidade abriram oportunidades de geração de valor por meio de posicionamentos de valor relativo que têm sido parte relevante do orçamento de risco de renda variável. Destacam-se as posições nos setores financeiros, imobiliário, de varejo, de saúde, entre outros.

Mantemos a avaliação de que o ambiente é propício para a geração de retornos por meio da seleção de ativos (alpha), apesar de o ano eleitoral e os questionamentos sobre o cenário poderem influenciar o movimento do mercado acionário como um todo (beta).

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)
1.0039084	7,360	6,816	7,334

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	29/10/2021	R\$ 5,000	R\$ 1,000	R\$ 5,000
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

¹Patrimônio líquido médio mensal desde o início.

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.

