

# CARTA DO GESTOR

---

## Macro Capital One

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

Nosso portfólio teve performance positiva no início do ano, apesar da extrema volatilidade em vários mercados.

As posições tomadas em juros globais, tanto de forma direcional como relativa (EUA x Europa), tiveram resultados bastante positivos frente ao risco incorrido, sendo, em conjunto com as posições em moedas, os maiores contribuintes para a nossa performance, mesmo com a posição de inclinação na curva de juros americana gerando uma pequena contribuição negativa.

Nossas posições em moedas globais, comprados em dólar contra o euro, dólar canadense e libra esterlina, bem como em iene contra o dólar australiano e o franco suíço, também tiveram ótima performance.

A posição comprada em commodities – cobre – gerou um pequeno resultado positivo.

A posição em bolsa americana, mesmo com a queda do S&P no mês, gerou contribuição positiva. Nossa estratégia de compra de *calls* contra o índice futuro se mostrou acertada e aproveitamos a queda dos índices da bolsa em janeiro para elevar nossa posição.

No Brasil, a curva de juros reduziu a sua inclinação e deslocou-se para cima, em linha com o movimento ocorrido nos mercados desenvolvidos. O movimento também foi influenciado pela maior pressão inflacionária, bem como ao risco fiscal adicional advindo de propostas de maiores gastos pelo governo federal. A posição aplicada em inflação implícita obteve um resultado positivo e foi zerada por ter alcançado nosso preço-alvo. No mercado de moeda local, mantivemos posições reduzidas e esporádicas, cujo resultado foi ligeiramente negativo.

No Brasil, mesmo com os movimentos descritos dos mercados globais, o Ibovespa teve alta em janeiro.

A valorização do Índice Bovespa deveu-se supostamente ao forte fluxo de entrada de recursos estrangeiros na Bolsa de Valores, seguindo uma rotação de ativos, com a venda de ações de empresas com expectativa de maior crescimento e a compra de empresas mais consolidadas e, portanto, com maior valor. Essa dinâmica favoreceu as ações mais líquidas, as de maior capitalização e as mais representativas no Índice Bovespa.

Apesar da sua diversificação e de incluir uma parcela relevante em papéis nos setores de commodities e de bancos, a carteira de ações no Brasil teve resultado negativo, tanto na posição direcional como na de valor relativo.

Adicionamos no mês posições em shoppings centers, em especial aqueles focados 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 de grande convicção nos setores de Saúde e Bens de Capital.

As distorções de preços e 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, de varejo, imobiliário, saúde, entre outros.

Na América Latina os papéis de México também tiveram desempenho desfavorável, sofrendo mais diretamente com o recuo expressivo do mercado de renda variável dos EUA.

Mantemos a avaliação de que o ambiente é propício para geração de retorno através 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).

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 (%)**

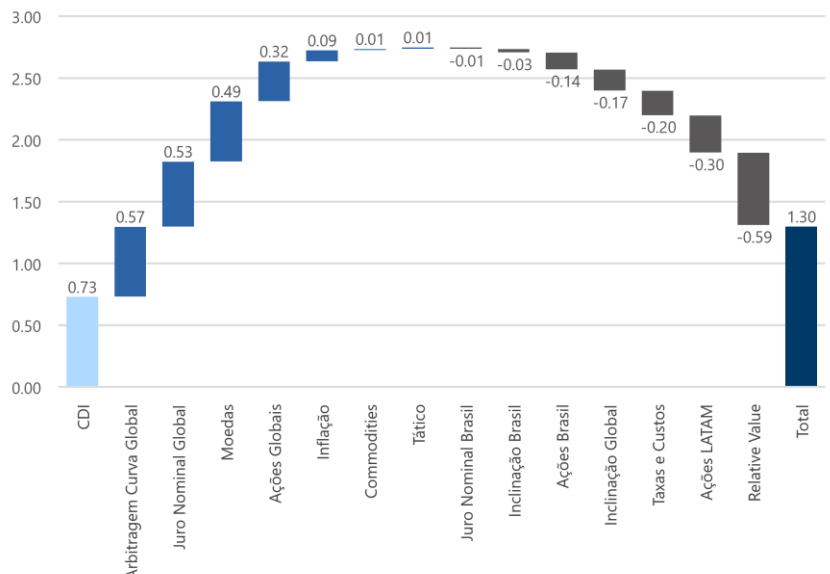
Mês	Ano	Últimos 12 meses	Desde o início
1.30	1.30	0.39	-1.02

**RISCO**

Volatilidade Realizada
7.28% a.a.

**ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE**

Direcional	2022 (%)	DESDE O INÍCIO (%)
<b>Total</b>	<b>1.30</b>	<b>-1.02</b>
Ações Brasil	-0.14	-2.38
Ações Globais	0.32	3.20
Ações LATAM	-0.30	-0.22
Juro Nominal Global	0.53	-1.61
Juro Nominal Brasil	-0.01	-2.33
Juro Real Brasil	0.00	-0.62
Inflação	0.09	2.53
Inclinação Brasil	-0.03	-0.55
Inclinação Global	-0.17	0.83
Arbitragem Curva Global	0.57	0.71
Moedas	0.49	-1.17
Commodities	0.01	0.71
Relative Value	-0.59	-1.85
Tático	0.01	0.71
Hedge	0.00	0.09
Taxas e Custos	-0.21	-8.97
CDI	0.73	9.92

**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%	0.16%	2.77%	4.53%
2021	Fundo	-1.10%	2.32%	0.63%	0.77%	0.12%	-0.64%	-2.57%	-0.89%	-1.62%	-1.96%	-1.10%	4.22%	-1.99%	-2.29%
	CDI	0.15%	0.13%	0.20%	0.21%	0.27%	0.30%	0.36%	0.42%	0.44%	0.48%	0.59%	0.76%	4.39%	9.12%
2022	Fundo	1.30%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.30%	-1.02%	
	CDI	0.73%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.73%	9.92%	

**CARACTERÍSTICAS DO FUNDO**

<b>Macro Capital</b> Gestão de Recursos	<b>Multimercado Macro</b>	<b>8/30/2019</b>	<b>D+0</b>	<b>D+29 / D+30</b>	<b>R\$ 13,237 Mi</b>
GESTOR	ESTRATÉGIA	DATA DE INÍCIO	COTA DE APLICAÇÃO	COTA DE RESGATE	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
<b>Banco Itaú / INTRAG</b>	<b>Investidores em Geral</b>	<b>MCR1FIC BZ Equity</b>	<b>R\$ 5,000.00</b>	<b>R\$ 1,000.00</b>	<b>R\$ 16,220 Mi</b>
CUSTODIANTE & ADMINISTRADOR	PÚBLICO ALVO	TICKER BLOOMBERG	APLICAÇÃO MÍNIMA	MOVIMENTAÇÃO MÍNIMA	PL MÉDIO <sup>1</sup>
<b>32.973.321/0001-69</b>	<b>Longo Prazo</b>	<b>100% CDI</b>	<b>2.0% a.a.</b>	<b>20% do que exceder o CDI</b>	<b>R\$ 78,315 Mi</b>
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.