

CARTA DO GESTOR

Macro Capital Equity Hedge

FEVEREIRO 2022

RISCO GEOPOLÍTICO PODE MANTER ALTA A INCERTEZA GLOBAL

Os mercados globais foram submetidos em fevereiro à forte elevação da volatilidade em duas frentes.

Os maiores bancos centrais comunicaram desconforto com a inflação nas últimas semanas, contribuindo para que os investidores elevassem suas projeções para a trajetória das taxas de juros globais. Como em janeiro, a perspectiva de maiores juros prejudicou o desempenho dos mercados acionários nos EUA e na Europa.

No campo geopolítico, a invasão da Rússia na Ucrânia e a forte reação da maioria dos países do Ocidente, através de sanções, impulsionaram o preço das commodities e afetaram bastante os preços dos ativos de risco. Apesar de discordarmos dessa leitura, vários participantes do mercado passaram a atribuir maior probabilidade de estagflação global nos próximos meses.

O teor do comunicado de janeiro do Federal Reserve (FED) e os comentários mais recentes de vários membros da instituição sinalizam para o risco de a maior pressão inflacionária durar mais tempo e, conseqüentemente, para um ciclo de aperto monetário mais prolongado, com aumento de juros de 25 pontos base (pb) ou 50 pb já em março.

Do mesmo modo, o Banco Central Europeu (BCE) surpreendeu os participantes de mercado no início de fevereiro ao não refutar a possibilidade de aumento de juros já em 2022. Ao discutir o maior risco de a inflação permanecer mais alta por mais tempo, o BCE abriu espaço para o cenário de término tempestivo das compras de ativos públicos e privados seguido de uma sequência de altas dos juros básicos.

Nesse ambiente, o diferencial entre os juros dos títulos da Itália e da Alemanha aumentou significativamente, enquanto o Euro se apreciou.

As considerações sobre os riscos inflacionários e a discussão no mercado sobre a resposta mais adequada para o FED e o BCE mostraram-se mais generalizadas em vários outros bancos centrais. Isso fez crescer o foco sobre bancos centrais que ainda não se manifestaram sobre o aumento do risco inflacionário. Os bancos centrais do Japão e da Austrália seriam os exemplos de “próximos BCEs”.

A expectativa de retirada mais acelerada dos estímulos monetários também se amparou na perspectiva de maior crescimento econômico com a diminuição das infecções gerada pela variante Ômicron. O fim das restrições à mobilidade na Europa e nos EUA abriu caminho para um maior alívio para o setor de serviços. Na China, focos de COVID-19 continuaram a surgir criando obstáculos para o crescimento. Todavia, os últimos indicadores de sentimento sugerem que a expansão da economia segue em curso, ainda mais com a expectativa de maiores estímulos monetários e fiscais serem implementados nos próximos meses.

Não obstante, ventos gelados da estepe russa sopraram na direção contrária. Apesar de intensos esforços diplomáticos, a Rússia invadiu a Ucrânia, gerando forte reação contrária das democracias ocidentais. O anúncio de sanções espalhou-se entre esses países, com aprofundamento das reações, em particular dos países centrais.

A retirada de muitas instituições financeiras da Rússia da rede SWIFT – que permite a instrução de pagamentos internacionais – e as restrições ao acesso de parte das reservas internacionais por parte do banco central do país elevam a incerteza global. As severas sanções financeiras aumentaram o risco de menor oferta de commodities produzidas na Rússia, o que tem promovido forte elevação dos preços de commodities agrícolas, como trigo e milho, e minerais, como o petróleo.

A forte alta no preço das commodities e a expectativa de menor crescimento global, em particular na Área do Euro, exacerbaram preocupações com eventual estagflação em vários países. Os impactos, porém, serão sentidos de forma diferente, com a Rússia e a região do Leste europeu sendo as regiões mais afetadas.

A economia americana exporta relativamente pouco para a Rússia e a Ucrânia e o aumento da produção local de petróleo na última década diminuiu a vulnerabilidade do país a choques no preço do combustível. A Área do Euro, por outro lado, tem cerca de 40% de seu consumo de gás natural proveniente da Rússia. Uma simulação do BCE mostra que o aumento no preço do gás de cerca de 600% no último ano seria responsável por uma diminuição de 0,3% a 0,4% do PIB da região no 1º trimestre de 2022.

Riscos geopolíticos, atualmente no maior patamar desde a guerra do Iraque em 2003, segundo um índice produzido por pesquisadores do Federal Reserve Board, tendem a permanecer altos no curto prazo. O crescimento nas maiores economias, porém, deve permanecer resiliente em função: do mercado de trabalho apertado – expressiva alta de salários e baixa taxa de desemprego; da utilização de parte da poupança acumulada durante a pandemia; da diminuição das restrições sanitárias; da continuação da expansão fiscal na Europa; e do crescente estímulo monetário na China.

Por ora, o impacto da invasão da Ucrânia pela Rússia sobre os mercados locais ainda é limitado, apesar do aumento global generalizado de aversão a risco. Esse ajuste pode aumentar significativamente, caso os efeitos da guerra perdurem por prazo mais longo. O impacto mais imediato no Brasil seria na inflação, em particular com alta de preços de combustíveis e de commodities agrícolas, em função da importância da Rússia na produção de diversas commodities – gás natural (19% da produção global), petróleo (11%), potássio (20%), rocha fosfática (7%), platina (14%) e níquel (13%) e a contribuição da Ucrânia na produção de insumos relevantes. Nesse cenário, os preços de fertilizantes aumentarão significativamente, o que promoverá uma alta generalizada nos preços de produtos agrícolas no Brasil.

A baixa alavancagem atual no mercado de juros locais, a rotação das posições em ações de investidores institucionais e de pessoas físicas para os investidores estrangeiros, com efeitos sobre o Real, têm ajudado a amortecer os movimentos de preços dos ativos locais frente à dinâmica dos preços nos mercados globais. Todavia, o eventual prolongamento do conflito terá efeitos importantes nas relações comerciais e financeiras de diversos países, o que tende a ampliar os impactos também sobre os preços dos ativos locais.

PERFORMANCE: RESULTADO NEGATIVO COM O APROFUNDAMENTO DOS RISCOS GEOPOLÍTICOS

O fundo apresentou resultado negativo em fevereiro de 2022 com a elevação da incerteza dos preços de mercado.

A volatilidade está sendo pressionada, principalmente, por: (i) incerteza sobre a reação dos bancos centrais frente à forte alta da inflação em diversos mercados, em particular nos EUA, Área do Euro e Reino Unido; e (ii) escalada do risco geopolítico gerado pela invasão da Ucrânia pela Rússia e pelas respostas e sanções dos governos dos países centrais.

O portfólio em ações de América Latina contribuiu favoravelmente para a performance, enquanto a posição comprada em S&P teve ligeiro resultado negativo.

Os destaques em América Latina foram os desempenhos das ações dos setores de Tecnologia, Aviação e Restaurantes, que apresentaram resultados no quatro trimestre de 2021 muito superiores aos esperados pelo mercado, assim como perspectivas bastante favoráveis para 2022, tanto pela normalização das atividades como em ganhos de competitividade em meio a uma tendência de crescimento secular.

No mercado global, refletimos a visão mais negativa sobre a renda fixa americana no atual ciclo de aperto monetário através de uma posição relativa entre Dow Jones e Nasdaq, que contribuiu positivamente para o desempenho em fevereiro.

A alta no mercado de ações local deveu-se à ininterrupta e forte entrada de recursos estrangeiros. O movimento foi diametralmente oposto entre investidores estrangeiros e locais. Até 24/02, enquanto os investidores externos aportaram quase R\$ 28 bilhões na bolsa brasileira, acumulando no ano mais de R\$ 60 bilhões, os locais, somando institucionais e pessoas físicas, retiraram os mesmos R\$ 28 bilhões no mês, totalizando uma saída acumulada de mais de R\$ 63 bilhões. Os investidores locais continuam sendo impactados pelos resgates na indústria de fundos de ações e multimercados, motivados por um movimento de redução de risco e migração para renda fixa.

O fluxo de entrada de recursos estrangeiros foi direcionado principalmente para a aquisição de ativos de maior liquidez, como ações de commodities e de bancos, assim como uma rotação de ativos de crescimento para valor, favorecidos num contexto de volatilidade e elevação das taxas de juros.

Nossa carteira teve resultado negativo, tanto no book direcional como no de valor relativo, por conta da magnitude da performance desfavorável das ações de liquidez média. Mesmo mantendo uma concentração relevante em papéis de maior liquidez e nos setores de commodities, os ganhos obtidos não foram suficientes para compensar as perdas nos ativos de menor capitalização e liquidez.

Reduzimos a exposição bruta da carteira de ações e adicionamos posições em derivativos na carteira direcional de Brasil, visando capturar o potencial de valorização, protegendo ao mesmo tempo perdas potenciais. Nesse contexto, foram montadas estruturas com opções de compra de Eletrobrás e Vale do Rio Doce.

Trocamos também a maior parte dos shorts da carteira direcional em índices por shorts específicos em ações nos setores de Educação e Alimentos e opções de venda em Ibovespa.

No book de valor relativo, os ganhos obtidos com pares nos setores de bancos, imobiliário e distribuição de combustíveis não foram suficientes para compensar as perdas com um long-short no setor financeiro. Essas perdas deveram-se à forte volatilidade nesses papéis por conta de questões técnicas e da dinâmica das expectativas do mercado quanto aos seus resultados e divulgações propriamente ditas. Apesar da forte convicção sobre distorções de valuations e perspectivas embutidas nos preços, optamos por reduzir o risco dessas posições.

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) |
|-----------|-----------------------|------------------------------------|------------------------|
| 0.9889156 | 7,250 | 6,918 | 7,223 |

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.

