

# CARTA DO GESTOR

---

## Macro Capital One

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 POSITIVO MESMO COM O APROFUNDAMENTO DOS RISCOS GEOPOLÍTICOS

O fundo apresentou performance positiva em fevereiro de 2022, apesar da elevada 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 global obteve resultado positivo nos mercados de renda fixa, moedas, ações e commodities. O desempenho serviu para compensar as perdas na carteira com ativos locais de renda variável e renda fixa.

As posições tomadas em juros globais obtiveram ótimo resultado face à elevada incerteza, tanto sobre a dinâmica da inflação como da atividade, em particular sobre a evolução dos rendimentos salariais e do número de postos de trabalho. As alocações vendidas em títulos do Tesouro americano, bem como as posições relativas nos mercados dos EUA, Área do Euro e Reino Unido, tiveram desempenho favorável.

O resultado em juros beneficiou-se da nossa expectativa de alta das taxas de juros nos EUA, Reino Unido e Área do Euro de maior magnitude e mais rápida do que apreçada pelos mercados. A sinalização de uma postura menos acomodatória por parte do BCE contribuiu para a boa performance de posições tomadas em juros na Alemanha e nos EUA. Essas posições também se beneficiaram do discurso mais preocupado com a inflação por parte de vários membros do Comitê de Política Monetária do FED. Do mesmo modo, as arbitragens nos juros americanos e alemães também contribuíram para o bom resultado.

As posições diversificadas em moedas – USD, EUR, GBP, CHF, JPY, CAD e AUD – tiveram desempenho positivo. Mais recentemente, o resultado beneficiou-se de posições compradas em EUR, JPY e AUD contra CHF, CAD e USD. A compra de EUR beneficiou-se dos comentários mais preocupados com a inflação por parte do BCE. A posição comprada em AUD também ganhou com a alta de preços de commodities, enquanto a compra de JPY protegeu a carteira durante períodos de maior volatilidade.

A posição comprada em commodities, principalmente, em cobre, mas também refletida nas ações no Brasil relacionadas ao mercado de petróleo, contribuíram para o resultado positivo.

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

A alta no mercado de ações local deveu-se à ininterrupta e forte entrada de recursos estrangeiros direcionados principalmente para a aquisição de ativos de maior liquidez, como ações de commodities e de bancos. No entanto, nossa carteira em renda variável teve resultado negativo, tanto no book direcional como no de valor relativo, por conta da performance desfavorável das ações de menor liquidez, prejudicada pelos resgates na indústria de fundos de ações motivados pela redução de risco por parte de investidores locais. Nossas alocações em papéis de maior liquidez e commodities não foram suficientes para compensar as perdas em renda variável local.

Em renda fixa, nossas posições vendidas em inflação implícita local e em juros nominais tiveram resultado negativo, em parte por conta da extrema volatilidade advinda dos riscos globais e, no Brasil, à divulgação de números de inflação mais altos.

Com a escalada do risco geopolítico na última semana de fevereiro, o risco da carteira foi reduzido, em particular no portfólio de ações de valor relativo e direcional, bem como nas posições tomadas em juros globais. Ao mesmo tempo, aumentamos as posições em moedas e nos mercados acionários americano e brasileiro com instrumentos de hedge.

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 (%)**

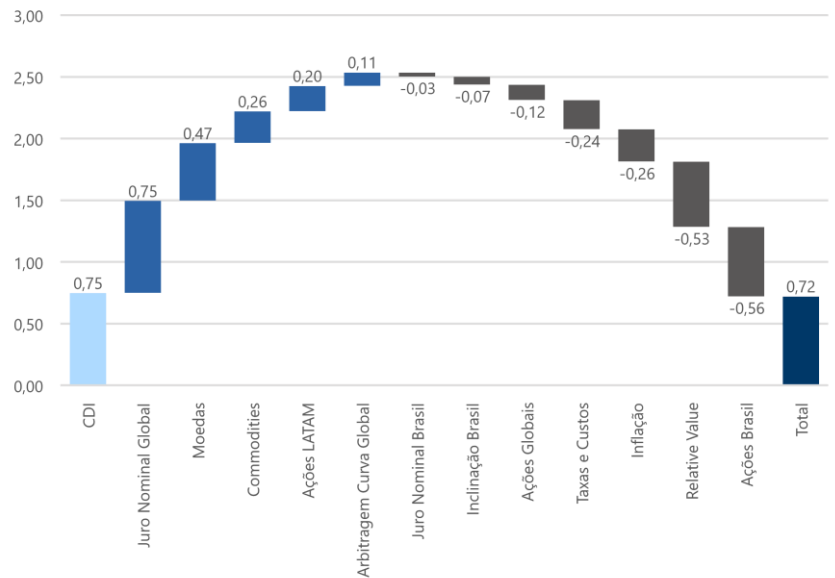
Mês	Ano	Últimos 12 meses	Desde o início
0,72	2,03	-1,85	-0,30

**RISCO**

Volatilidade Realizada
7,20% a.a.

**ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE**

	2022 (%)	DESDE O INÍCIO (%)
<b>Direcional</b>	<b>2,10</b>	<b>-0,14</b>
Ações Brasil	-0,70	-2,93
Ações Globais	0,20	3,08
Ações LATAM	-0,10	-0,02
Juro Nominal Global	1,27	-0,86
Juro Nominal Brasil	-0,05	-2,36
Juro Real Brasil	0,00	-0,62
Inflação	-0,17	2,27
Inclinação Brasil	-0,09	-0,62
Inclinação Global	-0,17	0,83
Arbitragem Curva Global	0,68	0,82
Moedas	0,96	-0,70
Commodities	0,27	0,97
<b>Relative Value</b>	<b>-1,11</b>	<b>-2,38</b>
Tático	0,01	0,71
Hedge	0,00	0,09
Taxas e Custos	-0,46	-9,33
CDI	1,49	10,75
<b>Total</b>	<b>2,03</b>	<b>-0,30</b>

**ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE NO MÊS (%)**

**RENTABILIDADE HISTÓRICA**

	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	ano	desde o início	
2019	<b>Fundo</b>	-	-	-	-	-	-	-	<b>1,50%</b>	<b>1,72%</b>	<b>-0,94%</b>	<b>1,88%</b>	<b>4,21%</b>	<b>4,21%</b>	
	CDI	-	-	-	-	-	-	-	0,47%	0,48%	0,38%	0,38%	1,71%	1,71%	
2020	<b>Fundo</b>	<b>-0,72%</b>	<b>0,01%</b>	<b>-10,50%</b>	<b>1,31%</b>	<b>2,07%</b>	<b>1,09%</b>	<b>3,07%</b>	<b>-0,44%</b>	<b>-2,20%</b>	<b>-1,57%</b>	<b>1,76%</b>	<b>2,46%</b>	<b>-4,33%</b>	<b>-0,30%</b>
	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	<b>Fundo</b>	<b>-1,10%</b>	<b>2,32%</b>	<b>0,63%</b>	<b>0,77%</b>	<b>0,12%</b>	<b>-0,64%</b>	<b>-2,57%</b>	<b>-0,89%</b>	<b>-1,62%</b>	<b>-1,96%</b>	<b>-1,10%</b>	<b>4,22%</b>	<b>-1,99%</b>	<b>-2,29%</b>
	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	<b>Fundo</b>	<b>1,30%</b>	<b>0,72%</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>2,03%</b>	<b>-0,30%</b>	
	CDI	0,73%	0,75%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,49%	10,75%	

**CARACTERÍSTICAS DO FUNDO**

<b>Macro Capital</b> Gestão de Recursos	<b>Multimercado Macro</b>	<b>30/08/2019</b>	<b>D+0</b>	<b>D+29 / D+30</b>	<b>R\$ 13.147 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\$ 15.837 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\$ 78.608 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.