

CARTA DO GESTOR

Macro Capital Equity Hedge

JULHO 2022

UM CAMINHO AINDA LONGO PARA O CICLO DE APERTO MONETÁRIO

O mercado passou por diferentes humores desde o início deste ano, em função de diferentes percepções sobre os fundamentos da economia e das respostas dos bancos centrais dos países desenvolvidos. Em um primeiro momento, a convicção entre os participantes de mercado era de que o recuo do crescimento do PIB dos EUA – projeções no 4º trimestre de 2021 de 4% em 2022 e 2,3% em 2023 – seria compatível com o retorno tempestivo da inflação para a sua meta de 2,0% – previsões de núcleo do PCE de, respectivamente, 2,3% e 2,1%. Nesse cenário, os preços dos ativos continuariam a subir, alcançando níveis recordes.

Essa avaliação provou-se equivocada, com a inflação sendo mais permanente, disseminada e alcançando o seu maior patamar em várias décadas. A ampliação da demanda por bens foi o catalisador do processo inflacionário. Os gargalos nas cadeias de suprimentos e a menor disponibilidade de mão de obra restringiram a oferta de bens, pressionando os preços. A invasão da Ucrânia, as sanções impostas à Rússia e a menor oferta de commodities reforçaram os desbalanceamentos, elevando ainda mais a inflação. Em março, as métricas de inflação nos EUA atingiram seu maior pico até aquele momento em décadas, com o Índice de Preços ao Consumidor (CPI) registrando uma alta de 8,5% em 12 meses e seu núcleo (excluindo alimentação e energia) em também elevados 6,5%. No mesmo período, a atividade também apresentava sinais de que não desaqueceria tão facilmente, principalmente no mercado de trabalho, com uma taxa de desemprego atingindo 3,6% e os pedidos de seguro-desemprego em patamares historicamente baixos.

O Federal Reserve iniciou seu ciclo de aumento de juros nesse momento, após muita cautela para conduzir o mercado no processo de aperto monetário, que incluiu a redução do balanço do banco central americano, com a reversão do afrouxamento quantitativo – início da compra de títulos públicos e privados. Diante das revisões de projeções de inflação, o perfil da curva de juros embutia a antecipação do aperto monetário e um maior orçamento de aumento de juros como forma de diminuir a inflação para a meta de 2%.

Esse ciclo contribuiu para a expectativa de maior desaceleração da atividade, com as previsões de crescimento recuando para 2,3% neste ano e 1,5% em 2023. Esse cenário foi determinante para o declínio dos preços dos ativos, com o índice S&P 500 da bolsa americana diminuindo do seu valor máximo histórico de 4.796 pontos para o mínimo de 2022 de 3.667 pontos em junho.

A partir de julho, em um cenário de inflação mais persistente, os bancos centrais passaram a adotar uma postura mais agressiva na política monetária. O Banco Central Europeu (ECB) e Banco do Canadá (BoC), por exemplo, surpreenderam o mercado ao promover altas nas taxas de juros acima das expectativas. No entanto, os dados de atividade e de inflação nas últimas duas semanas do mês promoveram uma mudança de sentimento sobre o cenário prospectivo, dando início à atual onda de relativo otimismo nos mercados.

Dados de confiança como o PMI e pesquisas de Feds regionais apontam para uma desaceleração e até mesmo contração tanto na indústria manufatureira nos EUA, como no segmento de serviços, setor que ainda se beneficiava da mudança de padrão do consumo das famílias. Um dos setores mais sensíveis ao aperto das condições financeiras, o da construção, em particular o residencial, também vem surpreendendo com resultados negativos. A dificuldade para preencher vagas de trabalho, os custos dos insumos e a renda dos consumidores corroída pela inflação levaram os agentes a atribuir uma probabilidade crescente de que uma recessão seria iminente. Corroborando essa visão, a prévia do PIB do 2º trimestre dos EUA indicou a segunda contração seguida (-0.9% em relação ao trimestre anterior, anualizado), com desaceleração significativa do consumo das famílias. Assim, a necessidade de alta mais expressiva de juros passou a ser questionada ainda mais.

A confiança em um forte declínio da expansão da economia é compatível com uma maior convicção sobre a proximidade do ponto de inflexão da alta de preços e sobre uma atenuação rápida da inflação em 2023, ainda mais com uma menor contribuição dos preços de petróleo e de commodities agrícolas. Apesar de uma recessão mais próxima contribuir para a redução dos preços dos ativos, a percepção de que o aperto monetário pode ser revertido rapidamente conduz ao deslocamento para baixo da curva de juros e à diminuição da taxa de desconto intertemporal.

Foi sob esta ótica que o mercado recebeu a comunicação da última reunião do FOMC. Mesmo promovendo o aumento mais rápido de juros em quase três décadas, com duas altas seguidas de 75 pontos base (pb), o presidente do Fed Jerome Powell fez ajustes em seu discurso durante a coletiva que foram interpretados como uma maior preocupação do banco central com o desempenho da atividade. Destacam-se três pontos: apesar de notar uma acomodação nos indicadores da economia, ainda não se vê a economia americana em recessão e que esta não seria o objetivo do Fed; com a *federal funds rate* atingindo o patamar considerado neutro entre 2,25% e 2,75% ao ano, as decisões de política monetária serão mais dependentes dos dados; e as decisões serão tomadas reunião a reunião e em algum ponto no futuro, a queda sequencial de inflação justificaria a desaceleração do ritmo de altas.

A curva de juros americana no fim de julho apreçava taxa de juros de 2,88% para o prazo de dois anos, 2,68% de cinco anos e 2,65% de 10 anos. A curva de juros embutia alta da taxa básica de 58 pb na reunião de setembro, 28 pb em novembro e 12 pb em dezembro, com o fed funds alcançando 3,31% no fim deste ano. Além disso, os participantes de mercado esperam início do corte de juros já no 2º trimestre de 2023, com redução de mais de 50 pb no próximo ano.

Apesar dessa expectativa de ciclo de aperto monetário reduzido nos EUA, há fortes indícios de que a atividade ainda está bastante resiliente, especialmente no mercado de trabalho, sendo esse provavelmente o principal termômetro para a avaliação sobre o êxito da missão de desaceleração da demanda. A taxa de participação estável e a oferta de empregos muito maior do que o número de trabalhadores dispostos a ocupá-los, um hiato de cerca de 5,5 milhões de pessoas, sugerem que, no curto prazo, o aumento do desemprego tende a ser lento e a alta dos salários não diminuirá. Da mesma forma, a inflação continua a aumentar, com o CPI alcançando novo nível recorde de 9,1% em 12 meses. A dinâmica atual apresenta uma disseminação ainda maior da alta de preços, em particular nos setores de aluguel, automóveis e serviços de saúde.

Mesmo com os primeiros sinais de desaceleração da economia, os preços dos ativos do fim de julho não parecem sustentáveis sem que haja uma comprovação mais firme de convergência da inflação para 2%. O significativo recuo das taxas de juros nos EUA e o aumento dos preços dos ativos de risco contribuem para um afrouxamento das condições financeiras, atenuando o aperto monetário necessário para ajustar a demanda agregada. Ao mesmo tempo, a taxa de juros real mais baixa também não parece compatível com um recuo tempestivo da taxa de inflação de longo prazo nos Estados Unidos. Apesar de o Fed ter abandonado o *forward guidance* devido à grande incerteza para os próximos meses, isso não significa que altas de juros seguidas nas próximas reuniões do FOMC em direção a uma eventual taxa no fim do ciclo monetário superior a 4,0% não sejam necessárias para promover o reequilíbrio entre oferta e demanda. Da mesma forma, a desaceleração da economia deve trazer ainda um recuo mais forte nos lucros das empresas e nos preços de suas ações, a fim de se verificar razões preço/lucro próximas às de outras recessões.

PERFORMANCE: RETORNO POSITIVO EM UM AMBIENTE DE ALTA VOLATILIDADE

O fundo teve resultado positivo em julho, em função das estratégias de seleção de ativos, dos movimentos táticos e das alocações da carteira quantitativa.

Os preços dos ativos na bolsa local e na de países desenvolvidos subiram na 2ª metade de julho, após a reunião do FOMC. Apesar de ter sido zerada na 2ª parte do mês, a posição estruturalmente vendida em bolsas globais, mantida nos últimos dois meses, notadamente nos EUA, contribuiu negativamente para o resultado.

Na bolsa doméstica, revertemos a exposição líquida negativa na 1ª parte do mês para uma exposição neutra, com ajuste do perfil das posições vendidas, substituindo parte dos “shorts” em índices e ações de menor capitalização por posições “shorts” em Ibovespa. Apesar da possível continuação da migração das alocações de renda variável para renda fixa, bem como dos riscos inerentes às eleições locais e à dinâmica da economia global, a recuperação dos preços das ações brasileiras no fim de julho pode continuar em agosto em função dos “valuations” muito descontados das ações domésticas e pela posição técnica, dada a leve alocação dos portfólios na bolsa doméstica. A contribuição positiva da carteira Direcional Brasil foi gerada principalmente pelo alfa de posições nos setores de Vestuário, Varejo Alimentar, Elétrico, Consumo, Shoppings e Bancos.

As estratégias de América Latina, Valor Relativo Fundamentalista e Tática também contribuíram positivamente para o resultado. Em América Latina, as posições, concentradas nos setores de Alimentação e Propriedades, tiveram desempenho positivo no mês. No livro de Valor Relativo, o destaque foi para uma posição no setor de Saúde, que, em função dos fundamentos, reverteu as perdas observadas em junho.

As estratégias quantitativas de pares e de seleção de ações continuaram a contribuir positivamente para o desempenho no mês, reforçando nossa estratégia de aumentar seu peso no portfólio do fundo.

Time Macro Capital

DESCRIÇÃO

O fundo busca 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.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

	2022 (%)	DESDE O INÍCIO (%)
Direcional Ações	-3.83	-4.46
Brasil	-3.10	-3.39
Global	1.25	1.31
Latam	-1.97	-2.38
Valor Relativo	-1.81	-1.46
Tático	0.05	0.05
Quant	0.38	0.38
Taxas e Custos	-1.61	-2.26
CDI	6.49	7.93
Total	-0.34	0.18

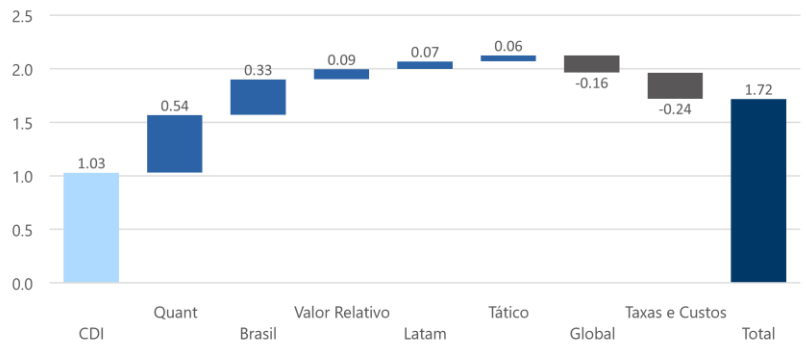
RENTABILIDADE (%)

Mês	Ano	Desde o início
1.72	-0.34	0.18

RISCO

Volatilidade Realizada
6.07% a.a.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE NO MÊS (%)



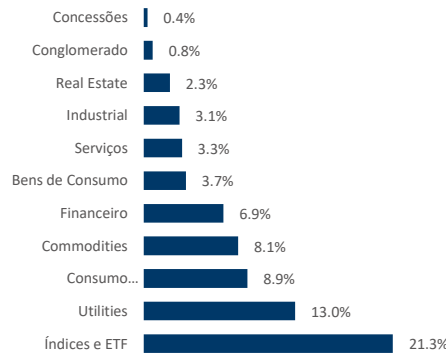
ANÁLISE DE LIQUIDEZ

Market Cap	Liquidez		
< R\$ 5 bi	8.7%	< R\$ 10 mm	0.9%
R\$ 5 bi a R\$ 10 bi	6.2%	R\$ 10 mm a R\$ 50 mm	13.7%
> R\$ 10 bi	35.5%	> R\$ 50 mm	35.9%

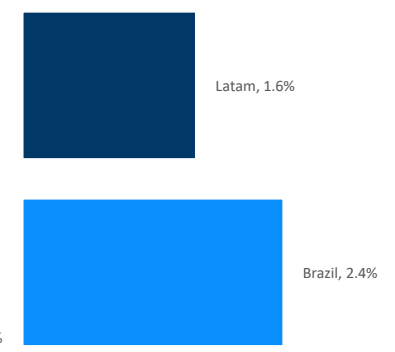
EXPOSIÇÃO NO PERÍODO

	Mês
Bruta	72.0%
Líquida	3.9%
Gross Long	37.9%
Gross Short	-34.0%

EXPOSIÇÃO SETORIAL³



EXPOSIÇÃO GEOGRÁFICA²



RENTABILIDADE HISTÓRICA

	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	ano	desde o início	
2021															
Fundo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-2.42%	3.02%	0.52%	0.52%	
CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.59%	0.76%	1.35%	1.35%	
2022															
Fundo	-0.13%	-1.49%	0.92%	0.60%	-2.37%	0.48%	1.72%	-	-	-	-	-	-0.34%	0.18%	
CDI	0.73%	0.75%	0.92%	0.83%	1.03%	1.01%	1.03%	-	-	-	-	-	6.49%	7.93%	

CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

Macro Capital Gestão de Recursos	Multimercado Long & Short Direcional	29-Oct-21	D+0	D+29 / D+30	R\$ 9,063 Mi
GESTOR	ESTRATÉGIA	DATA DE INÍCIO	COTA DE APLICAÇÃO	COTA DE RESGATE	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Banco Itaú / INTRAG	Investidores em Geral	R\$ 5,000.00	R\$ 1,000.00	R\$ 5,000.00	R\$ 7,457 Mi
CUSTODIANTE & ADMINISTRADOR	PÚBLICO ALVO	APLICAÇÃO MÍNIMA	MOVIMENTAÇÃO MÍNIMA	SALDO DE PERMANÊNCIA MÍNIMO	PL MÉDIO ¹
41.569.874/0001-41	Longo Prazo	100% CDI	2.0% a.a.	20% do que exceder o CDI	R\$ 9,055 Mi
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.