

Carta do Gestor – Julho 2021

Cenário

O avanço da vacinação, o ambiente de liquidez abundante e otimismo sobre o crescimento da produtividade nos mantém construtivos em relação ao crescimento global. As novas variantes de Coronavírus aumentam as incertezas em relação a abertura das economias, mas os dados indicam que a vacinação tem amortecido o número de hospitalizações e mortes. Nosso portfólio segue perseguindo temas ligados à continuidade do crescimento da atividade global.

Nos Estados Unidos, o encerramento da participação de diversos estados nos programas de benefícios adicionais de desemprego e a volta às aulas devem ampliar a oferta de trabalhadores a partir de julho. O PIB veio fraco, mas isso se deve (i) a piora no setor externo e (ii) aos problemas nas cadeias produtivas. Por outro lado, o consumo segue mostrando força e, nos próximos meses, o gasto da poupança acumulada com os pacotes fiscais pós-pandemia, a continuidade da recuperação do mercado de trabalho e a retomada mais consistente do setor de serviços devem seguir impulsionando o consumo. A inflação de curto prazo deve se manter pressionada. Em relação à política monetária, o Fed comunicou que nas próximas reuniões vai definir como será o processo de diminuição do programa de compra de ativos. Os dados de alta frequência de atividade e mobilidade não mostram até o momento nenhum sinal de desaceleração a despeito da alta de casos de Covid, e respostas sanitárias rígidas vindas das autoridades são pouco prováveis – estas optaram por responder incentivando mais fortemente a população a se vacinar. Do lado político, o pacote bipartidário de medidas de infraestrutura segue em discussão.

Na Europa, os dados de mobilidade estão melhores e já voltaram para níveis pré-pandemia e o processo de reabertura deve seguir evoluindo apesar do aumento de novos casos. Algumas das pesquisas de atividade atingiram novas máximas em julho, puxado pela alta do PMI de serviços subindo com a retirada das restrições sobre o setor. Já o PMI da indústria moderou de nível elevado, com abertura que ainda mostra os problemas de oferta nas cadeias de produção. Do lado da política monetária, o ECB terminou a revisão de seu arcabouço: a nova diretriz foi considerada mais “dovish”, portanto não deve haver um aperto súbito das condições financeiras.

Na China, o mês foi marcado por mais algumas investidas regulatórias por parte do governo. Há ainda muita incerteza a respeito do impacto do novo arranjo regulatório para as empresas que desejam abrir capital fora do país. No mercado doméstico, vale a pena notar uma determinação e uma abordagem ainda mais dura dos reguladores. Os mercados reagiram negativamente as ações do governo chinês e é importante monitorar os impactos dessa regulação mais firme em empresas chinesas listadas fora da China. Os dados de atividade indicaram uma desaceleração da economia mais suave do que a esperada, mas as pesquisas mais recentes continuam mostrando desaceleração. O corte nas exigências de reserva por parte do PBOC, no começo do mês, sinalizou que as autoridades desejam um ritmo mais leve de desaceleração para o segundo semestre do ano. Em relação à pandemia, apesar de um ritmo satisfatório de vacinações, o mês de julho foi marcado por um forte aumento de casos relacionados à variante delta, levando o governo a algumas tentativas de isolar as cidades em questão através de bloqueios dos principais meios de transporte entre regiões.

No Brasil, a inflação continua piorando e o clima de seca e geada intensifica os problemas nos setores de energia e alimentos. Assim, o BC deve seguir elevando a Selic para conter as pressões inflacionárias. O governo continua sinalizando que deve usar o ganho fiscal gerado pela melhora nos termos de troca para gastar mais ou, pelo menos, cortar impostos. Por outro lado, a conjuntura econômica está mais favorável com crescimento acima do esperado, em linha com a boa performance do setor externo.

Posições

Em juros, aumentamos posição comprada em inflação no Brasil e abrimos posições tomadas no México, Polônia e República Tcheca. Mantivemos posição vendida em inflação no Reino Unido, tomada em juros nominais nos EUA e aplicadas na China.

Em bolsa, reduzimos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e em ações globais.

Em moedas, aumentamos posições vendidas no dólar americano contra moedas de *commodities* e o iene japonês, mas diminuimos posição comprada no real brasileiro. Mantivemos posições vendidas no euro, no franco suíço e no peso chileno.

Em *commodities*, aumentamos posições compradas em petróleo, metais industriais, diminuimos posição comprada no açúcar e zeramos posição vendida no ouro e em grãos.

Atribuição de Performance

Em relação à performance, contribuíram negativamente as posições compradas em bolsas globais, as posições vendidas em dólar americano e tomadas em juros globais. Em bolsa brasileira, os destaques foram para ganhos em posições compradas nos setores de mineração e siderurgia e posições vendidas nos setores de construção e educação. Tivemos perdas em posições compradas nos setores de petróleo e gás, consumo e papel e celulose.

Estratégias	KAPPA FIN					ZETA FIQ				
	Jul/21	2021	12M	24M	60M	Jul/21	2021	12M	24M	60M
Juros	-0,19%	-0,42%	0,56%	1,09%	21,44%	-0,33%	-0,77%	0,89%	1,46%	41,85%
Moedas	-0,41%	-0,89%	0,70%	-1,57%	-4,82%	-0,72%	-1,58%	1,10%	-2,98%	-9,84%
Bolsa	-0,67%	1,93%	5,45%	5,51%	27,81%	-1,14%	3,27%	9,63%	9,21%	56,66%
Commodities	-0,02%	1,13%	1,48%	1,84%	3,40%	-0,04%	1,97%	2,67%	3,22%	7,04%
Caixa e Custos	-0,15%	-1,28%	-2,19%	-4,53%	-22,13%	-0,19%	-1,69%	-3,00%	-6,45%	-37,02%
CDI	0,36%	1,63%	2,43%	6,77%	36,83%	0,36%	1,63%	2,43%	6,77%	36,83%
Performance do Fundo	-1,08%	2,11%	8,43%	9,10%	62,53%	-2,06%	2,82%	13,73%	11,21%	95,52%
% CDI	-	129,33%	346,39%	134,54%	169,80%	-	173,38%	564,18%	165,67%	259,37%

