

Carta do Gestor – agosto 2023

Cenário

Apesar de ainda esperarmos uma desaceleração global, e de este tema ser centro de nossos debates, vimos, no último mês, uma melhora nos dados de inflação e mercado de trabalho nos Estados Unidos, o que indica probabilidade um pouco maior do que avaliávamos de ocorrer um pouso suave por lá.

Nos Estados Unidos, a recente divulgação dos dados econômicos tem retratado um cenário misto. De um lado, os últimos dados de inflação foram mais benignos para o Fed, e o mercado de trabalho mostra claros sinais de afrouxamento, que, até aqui, ocorrem de forma ordenada. De outro, a atividade resiliente e o consumo forte observados em julho indicam novo trimestre com crescimento do PIB acima do potencial, elevando os riscos no cenário inflacionário à frente. Nesse contexto, Powell, no simpósio de Jackson Hole, tentou passar uma mensagem balanceada, reconhecendo os progressos feitos até aqui. Ao mesmo tempo, alertou que, caso os dados continuem a mostrar crescimento forte ou passem a revelar estagnação do processo de afrouxamento do mercado de trabalho, o Fed estará preparado para fazer novos aumentos na taxa de juros. Na próxima reunião do Fomc, em setembro, a expectativa é a de que o comitê mantenha a taxa de política inalterada.

Na Europa, os dados recentes continuam mostrando uma atividade mais fraca, principalmente com queda do PMI de serviços, o que levou o PMI composto para o seu pior nível desde o fim de 2020. A inflação, com a alta da gasolina no último mês, manteve-se estável. No entanto, o núcleo desacelerou levemente em 2 bps para 12 meses. Os sinais negativos da atividade e o aperto das condições financeiras, principalmente pela apreciação do câmbio, deixam a decisão de um aumento de taxas mais difícil para o ECB. Contudo, uma última alta parece bastante possível, uma vez que os níveis de inflação cheia e do núcleo continuam fortes.

Na China, os indicadores de atividade econômica continuam a apresentar fragilidade, ressaltando de forma cada vez mais evidente a necessidade de implementar estímulos para alcançar a meta de crescimento de 5% em 2023. Nos últimos dias de agosto, o governo anunciou medidas substanciais que relaxaram as restrições à aquisição de imóveis nas cidades mais prósperas. Mantemos nossa perspectiva cautelosa para o setor imobiliário ao longo deste ano. Apesar das melhorias marginais nas áreas mais urbanas, e dos esforços do governo, as vendas permanecem substancialmente fracas nas cidades menos desenvolvidas, e ainda não se observam medidas direcionadas especificamente para esse segmento.

No Brasil, os dados econômicos continuam a demonstrar resiliência, destacando-se a contínua redução na taxa de desemprego e um PIB que superou as expectativas, com composição favorável nos setores de serviços e consumo das famílias. No âmbito fiscal, o governo obteve a aprovação do arcabouço fiscal na Câmara dos Deputados. Ao final do mês, a proposta da Lei Orçamentária Anual (PLOA) revelou a necessidade de arrecadar recursos extras, no montante de 168 bilhões, para cumprir a meta de resultado primário em 2024. O governo já tomou medidas para angariar essa quantia, como a tributação de fundos fechados, *offshore* e apostas esportivas. Porém julgamos ser improvável atingir a meta de resultado primário anunciada pelo governo.

Posições

- Juros: Mantivemos posições aplicadas em juros nominais no Brasil e México, tomada no Japão, vendida em inflação na Europa e posições de curvatura nos EUA. Reduzimos posições aplicadas em juros reais no Brasil.
- Bolsa: mantivemos posição comprada e de valor relativo em ações brasileiras;
- Moedas: abrimos posição vendida no yuan chinês e na libra esterlina. Aumentamos posição comprada no dólar australiano e reduzimos posição comprada no peso mexicano e no real brasileiro;
- Commodities: aumentamos posição comprada no ouro e no cobre. Reduzimos posições compradas no petróleo e mantivemos posição vendida no milho, na soja, no minério de ferro e no paládio.

Atribuição de Performance

Quanto à atribuição de resultado, contribuíram positivamente as posições em moedas, e, negativamente, as posições em juros, bolsa e commodities. Na bolsa brasileira, o destaque para os ganhos está nas posições nos setores de papel e celulose, construção e tecnologia; já para as perdas, nos setores de mineração e siderurgia, saúde e serviços financeiros.

Estratégias	KAPPA FIN					ZETA FIQ				
	ago/23	2023	12M	24M	60M	ago/23	2023	12M	24M	60M
Juros	-0.43%	-0.40%	1.30%	10.25%	15.27%	-0.76%	-0.70%	2.24%	18.11%	27.24%
Moedas	0.11%	-0.27%	0.30%	1.75%	-3.08%	0.19%	-0.48%	0.51%	3.09%	-5.70%
Bolsa	-0.21%	-1.48%	-3.18%	-4.95%	8.66%	-0.36%	-2.63%	-5.62%	-9.25%	13.54%
Commodities	-0.09%	0.12%	-0.04%	0.51%	3.77%	-0.16%	0.19%	-0.08%	0.86%	6.68%
Caixa e Custos	-0.27%	-1.60%	-2.34%	-5.89%	-16.85%	-0.32%	-2.01%	-3.03%	-9.01%	-25.25%
CDI	1.14%	8.86%	13.55%	25.17%	41.92%	1.14%	8.86%	13.55%	25.17%	41.92%
Performance do Fundo	0.25%	5.23%	9.59%	26.84%	49.69%	-0.27%	3.24%	7.57%	28.97%	58.43%
% CDI	22.2%	59.0%	70.8%	106.6%	118.6%	-	36.6%	55.9%	115.1%	139.4%