

CENÁRIO ECONÔMICO

A alteração de estratégia na condução da política monetária dos Estados Unidos, anunciada pelo Fed, levou os investidores a acreditarem em juros baixos por mais tempo, impulsionando os mercados acionários globais, e contribuindo com um dólar mais fraco. Os ativos brasileiros foram na contramão por conta do aumento das incertezas em relação ao ajuste fiscal e andamento das reformas ao longo de 2021. Diante disso, o Ibovespa voltou a operar abaixo de 100 mil pontos, tendo queda de 3,4% em relação ao fechamento de julho (após quatro altas consecutivas mensais). Já a taxa de câmbio seguiu apresentando comportamento volátil, e após atingir R\$ 5,65/US\$, fechou cotada a R\$ 5,47/US\$, desvalorizando-se em relação aos R\$ 5,20/US\$ de agosto.

Dados recentes apontam para uma retomada mais robusta da atividade na maioria dos países, após a forte contração do PIB do segundo trimestre – no qual as medidas de isolamento social foram mais restritivas. A reabertura gradual e os significativos estímulos fiscais e monetários sem precedentes dos últimos meses têm contribuído de forma acentuada para a retomada da economia após a paralisia observada durante o pior período da pandemia. Nesta linha, o FED anunciou que passará a adotar um regime mais flexível de metas de inflação, podendo tolerar que ela fique temporariamente acima da meta de 2,0% por um período de tempo. A preocupação é com a inflação baixa e essa mudança indica juros menores por mais tempo. Essa postura contribuiu para a tendência de desvalorização do dólar frente outras moedas, bem como para o apetite por ativos de maior risco. Apesar do otimismo recente, riscos permanecem no cenário. O primeiro, e mais relevante, segue sendo a evolução da pandemia. Algumas regiões têm reportado aceleração no número de novos casos. Contudo, esses novos surtos têm sido concentrados em jovens, não implicando tanto no número de óbitos. Adicionalmente, a volta da tensão entre EUA e China, permanece no radar pelo menos até as eleições americanas (em novembro).

No Brasil, a divulgação do PIB confirmou a contração histórica da economia no segundo trimestre por conta da pandemia e das medidas de distanciamento social. O PIB recuou 9,7% em comparação com o primeiro trimestre. Pelo lado da demanda, o consumo das famílias (-12,5%), o consumo do governo (-8,8%), o investimento (-15,4%) e as importações (-13,2%) foram bastante afetadas, enquanto as exportações tiveram tímido avanço (1,8%). Pelo lado da oferta, enquanto a agropecuária permaneceu resiliente à crise (0,4%), a indústria (-12,3%) e os serviços (-9,7%) sofreram bastante durante o período. Por sua vez, dados recentes seguem confirmando que a recuperação da atividade iniciada em maio seguiu no terceiro trimestre, reforçando nossa projeção de queda de 5,6% do PIB neste ano. Para 2021, esperamos alta de 3,0%. Em relação à inflação, vemos pressão no curto prazo principalmente por conta de alimentos no domicílio (destaque para carnes, arroz e leite), o que nos levou a aumentar a projeção de IPCA este ano de 1,5% para 2,0%. Para 2021 seguimos esperando inflação de 3,1% (bem abaixo da meta do BC de 3,75%). Diante desse cenário, após o Copom reduzir os juros em 0,25% na reunião de agosto, esperamos mais um corte de mesma magnitude até o fim deste ano, com a Selic terminando em 1,75% a.a. e voltando a subir apenas no segundo semestre de 2021 para 3,25% a.a. Entretanto, destacamos que não surpreenderia se o BC encerrar o ciclo de cortes em 2,0% a.a., uma vez que o risco fiscal é um grande determinante do cenário atualmente. Dúvidas em relação à retomada na agenda de reformas e do ajuste das contas públicas, com o cumprimento do teto de gastos para garantir uma dívida pública sustentável (que este ano deverá atingir quase 100% do PIB) tem impactado negativamente o mercado local, com elevação dos juros futuros e depreciação do Real. Apesar disso, esperamos que a trajetória de ajuste das contas públicas seja retomada ao longo de 2021, com manutenção da regra do teto de gastos (fundamental para a economia brasileira manter o curso de retomada com juros e inflação baixa). Por fim, esperamos que a taxa de câmbio siga com volatilidade, mas acabe apreciando na direção de R\$ 5,00/US\$ no final do ano e para R\$ 4,80/US\$ em 2021 à medida que as incertezas com relação à pandemia e política fiscal se dissipem.

Sicredi Asset Management

Esse documento foi produzido pela Gerência de Gestão de Recursos da Confederação Sicredi e tem por objetivo fornecer informações do mercado financeiro e de indicadores econômicos. Ressaltamos, no entanto, que as análises bem como as projeções contidas refletem a percepção da Gerência de Gestão de Recursos no momento em que o texto é produzido, podendo ser alteradas a qualquer momento. Leia o regulamento, o formulário de informações complementares e a lâmina antes de investir. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC

DESEMPENHO

Neste mês completamos 6 meses do fundo Sicredi Multimercado Macro. Gostaríamos de iniciar esta Carta Mensal agradecendo aos 792 investidores, nos quais nos incluímos, que confiam no nosso empenho diário em criar e gerenciar estratégias de alocação para os recursos. Sempre deixamos claro que um dos grandes desafios no processo de construção de um portfólio é encontrar teses de investimento complementares, que sobrevivam ao *stress* do mercado, e que possibilitem novas alocações nos momentos em que o pânico domine e os preços fujam dos fundamentos

Apesar de relativamente novo, o produto já no seu início em 27/02 enfrentava um dos cenários mais atípicos experimentados pela humanidade nos últimos anos. Em março, o ambiente de aversão a risco prevaleceu nos mercados por conta da aceleração de novos casos e óbitos decorrentes do Coronavírus na Europa, EUA e América Latina. Diversas medidas de isolamento social foram adotadas pelos governos mundo afora para tentar conter a força de um vírus até aquele momento relativamente desconhecido. Com boa parte da economia global paralisada e um cenário sanitário completamente novo, os investidores realizaram um movimento chamado de *sell off*, quando o investidor se desfaz de suas posições de risco a qualquer preço, levando o Ibovespa a cair 29% no mês, chegando inclusive a operar próximo dos 60 mil pontos, com o dólar começando uma escalada que chegaria próximo dos R\$ 6,00/US\$.

Os meses seguintes foram de recuperação, com bancos centrais adotando uma série de medidas, injetando liquidez no sistema financeiro em conjunto com políticas de gasto público para atender à economia real com o objetivo de que a paralisação temporária não se torne uma perda permanente e atrapalhe a recuperação à frente. Inicialmente, percebemos apenas uma recuperação financeira, com ativos de risco como bolsa se valorizando, sem que isso se refletisse necessariamente na economia real, apesar de os auxílios emergenciais continuarem sendo fundamentais especialmente em economias pouco desenvolvidas e de pouca poupança como a brasileira.

Atualmente, com a dissipação dos riscos associados à pandemia parcialmente solucionados, pautas antigas voltam ao radar. Temas como a eleição americana, que era um dos principais temas elencados para 2020 e que havia ficado de lado por conta das surpresas no cenário, volta a mesa, bem como o debate histórico acerca do problema fiscal brasileiro.

Iniciamos agosto com posições que ganhavam com expectativas de cortes de taxa de juros, que se beneficiavam de uma inflação maior no curto prazo, posições vendidas em juro real intermediário, que se beneficiam da redução dos riscos, uma pequena venda de dólares e algumas estratégias complementares, como vendas de inclinação da curva de juros (posições que se beneficiam com precificações mais moderadas nas altas de juros) e arbitragens. Ao longo do mês (1) aumentamos nossa compra em inflação curta, projetando números maiores do que o mercado previa tanto no mês quanto nos 12 meses a frente; (2) aumentamos as posições vendidas em juro real intermediário, por ser um trecho que apresenta prêmio interessante, além de contar com a proteção da inflação e não sofrer tanto com a piora do cenário local; (3) mantivemos nossa posição comprada em inflação de 5 anos, uma estratégia para proteção da carteira que já previa uma possível piora fiscal; (4) encerramos a posição de juros mais curtos, por entender que o mercado já atribuía probabilidades justas nos preços; (5) mantivemos posições que se beneficiam de juros menores até a primeira metade de 2021; (6) encerramos posições que se

Sicredi Asset Management

Esse documento foi produzido pela Gerência de Gestão de Recursos da Confederação Sicredi e tem por objetivo fornecer informações do mercado financeiro e de indicadores econômicos. Ressaltamos, no entanto, que as análises bem como as projeções contidas refletem a percepção da Gerência de Gestão de Recursos no momento em que o texto é produzido, podendo ser alteradas a qualquer momento. Leia o regulamento, o formulário de informações complementares e a lâmina antes de investir. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC

beneficiavam de uma inclinação menor dos juros tanto no 3 anos quanto 6 anos, por conta do cenário de piora fiscal e político; (7) novamente entramos em uma posição vendida em dólar por entender que a postura do banco central americano deve se traduzir em trajetória de desvalorização da divisa americana; (8) mantivemos o processo de busca de ações de empresas com duas teses principais, companhias que apresentam histórico de qualidade na gestão e que ainda apresentam boa margem de segurança.

O desempenho em agosto foi impactado essencialmente por uma piora no cenário local. O cenário externo continuou em um tom bastante positivo, com um ambiente de reabertura de economias, ondas isoladas de contaminação por conta da pandemia, juros e inflação mais baixos esperados ao redor do mundo. Contudo, no cenário local, tínhamos riscos no horizonte como a discussão sobre a quebra do Teto dos Gastos pelo governo. A discussão sobre o aumento do gasto público, pautado também nos auxílios emergenciais que o governo tem liberado aos mais necessitados, e da piora do cenário político, trouxe alguma aversão a risco ao cenário local. Esse movimento fez os juros subirem e pressionou ativos de risco como câmbio e bolsa.

PERSPECTIVA

Mantemos nossa visão de um cenário cautelosamente otimista, especialmente com a consolidação de dados de atividade econômica global apresentando recuperação consistente. Também vemos sinais de melhora nas perspectivas para a pandemia no Brasil, com maiores aberturas nas grandes cidades. Além disso, tivemos o envio do PLOA (Projeto de Lei Orçamentaria Anual) pelo governo ao Congresso respeitando o teto de gastos, conforme esperado pelo mercado. Apesar disso, precisamos acompanhar de perto os desdobramentos do Renda Brasil e andamento das Reformas. Embora não seja o cenário base, os riscos de o governo optar pela elevação do gasto público e postergar o ajuste fiscal ainda não saíram completamente do radar. Por fim, ainda é incerto se a economia brasileira seguirá o ritmo de recuperação após a retirada do auxílio emergencial, inclusive é possível que o corte nos auxílios reflita em um consumo menor das famílias nos próximos meses, o que reduziria a velocidade de recuperação da economia.

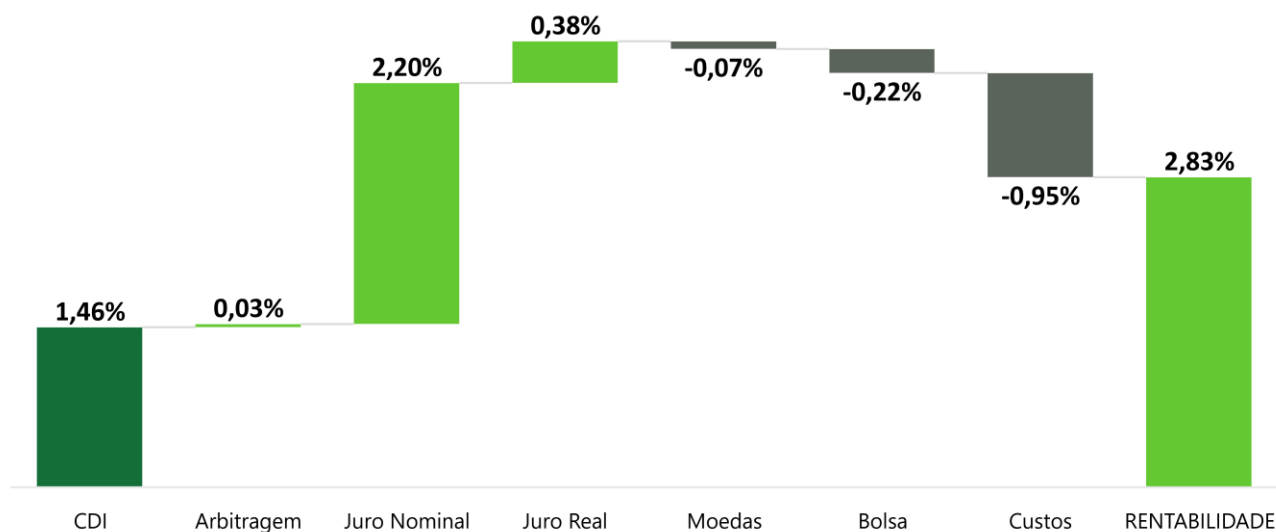
Diante desse cenário entendemos que (1) a compra de inflação para o curto prazo deve trazer bons resultados e contribuir para proteção em cenários adversos, enquanto (2) as posições vendidas em juro real e compradas em inflação para os vencimentos intermediários, menores do que em outros momentos do fundo, agregam rentabilidade para um cenário de melhora dos riscos, contando ainda com uma parcela de proteção, embora o cenário de maior debate fiscal traga maior volatilidade para estas estratégias; (3) nossa posição comprada em inflação de 5 anos para proteção da carteira está próxima ao seu objetivo; (4) as posições que se beneficiam de juros menores até a primeira metade de 2021 permanecem em nossa carteira, menores do que nos últimos meses; (5) mesmo com a volatilidade da agenda fiscal nossos modelos apontam para uma valorização do real, resultando em uma posição vendida em dólar; (6) a evolução da pandemia e as reações a ela seguem ditando o apetite a risco dos mercados, o que exige uma cautela adicional nas alocações, embora novas rodadas de estímulos devam ocorrer. Seguimos em um processo de avaliação criteriosa de empresas que possam compor nossa carteira agregando diversificação nos cenários simulados passos à frente.

	ago/20	jul/20	jun/20	mai/20	abr/20	mar/20	fev/20
RENTABILIDADE	-0,148%	0,580%	0,238%	0,301%	0,676%	1,106%	0,045%
% CDI	-92,27%	298,38%	110,37%	126,21%	237,17%	325,13%	281,04%

Sicredi Asset Management

Esse documento foi produzido pela Gerência de Gestão de Recursos da Confederação Sicredi e tem por objetivo fornecer informações do mercado financeiro e de indicadores econômicos. Ressaltamos, no entanto, que as análises bem como as projeções contidas refletem a percepção da Gerência de Gestão de Recursos no momento em que o texto é produzido, podendo ser alteradas a qualquer momento. Leia o regulamento, o formulário de informações complementares e a lâmina antes de investir. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC

RENTABILIDADE NO ANO



FUNDO VS CDI

