

Relatório de Gestão – Fev/21

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% FEV/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	-0,32	-1,02	-0,76	51,93
VS. CDI	-	-	-	99,50

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% FEV/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,07	0,22	1,79	46,26
Juros	0,63	0,97	0,77	27,95
Moedas	-0,32	-1,12	2,05	-0,74
Bolsa	-0,37	-0,59	-3,28	-0,76
Ativos externos	-0,14	-0,13	-0,77	-2,94
Custos	-0,18	-0,39	-1,32	-17,84
Total	-0,32	-1,02	-0,76	51,93

início: 31/08/2015

Em fevereiro nós voltamos a reduzir ligeiramente a posição comprada em Bolsa e mantivemos o *hedge* na venda de S&P futuro e na compra de inflação implícita. No *book* de juros, iniciamos uma posição tomada na parte intermediária da curva. No *book* de moedas nós permanecemos vendidos em dólar contra o real e contra o yuan e vendidos em rand sul-africano contra o real.

O cenário externo se tornou um pouco mais incerto na medida em que o risco de um eventual sobreaquecimento da economia norte-americana devido ao tamanho do pacote fiscal em vias de ser aprovado pelo Congresso tem elevado as expectativas de inflação e as partes intermediária e longa da curva de juros. Consequentemente, o dólar tem se fortalecido tanto contra as *majors* quanto contra as moedas emergentes, assim como a volatilidade nas Bolsas têm aumentado, especialmente a Nasdaq e as ações de tecnologia mundo afora. As *commodities*, por sua vez, têm se valorizado nesse ambiente de redefinição, com destaque para o petróleo.

No que diz respeito à pandemia, a vacinação vai tomando tração embora a oferta global ainda não seja suficiente para atender a todos os países. As novas cepas, mais transmissíveis, fizeram com que as restrições de mobilidade na Europa estejam se estendendo além do previsto e a despeito das quedas significativas dos casos e da mortalidade, e da vacina.

No cômputo geral, os estímulos monetários e fiscais nas regiões mais importantes e em especial nos EUA propiciam uma recuperação econômica global, ainda assimétrica, uma vez que a mobilidade e os serviços estão restritos, mas que fazem com que os preços das *commodities* se sustentem e melhorem os termos de troca dos países que as exportam. Concomitantemente, a vacina já é uma realidade que permite vislumbrar o controle da pandemia num futuro não muito distante. Entretanto, o movimento da curva de juros nos EUA preocupa e nos faz lembrar o *taper tantrum* de 2013. É difícil a curva se manter tão empinada por muito tempo, portanto ou o FED será obrigado a antecipar a normalização da política monetária, ou a curva se acomodará com o tempo – é possível que o FED tenha que intervir para estabilizar o mercado. Acreditamos que o risco de inflação mais alta no curto prazo não pode ser desprezado, pois, diferente da crise de 2008, os estímulos fiscais são enormes. Porém, os fatores estruturais que mantêm baixos a inflação e o equilíbrio de

juros no longo prazo - demografia, novas tecnologias, globalização, fraqueza dos sindicatos, etc... - ainda se fazem presentes.

No Brasil, os prêmios de risco dos ativos aumentaram substancialmente em função da elevação da curva de juros nos EUA e da deterioração da pandemia aqui que exige uma nova rodada de auxílio emergencial num contexto de grande fragilidade fiscal. A alta dos preços das *commodities* sem a contrapartida da valorização do real vem pressionando a inflação e aos poucos as expectativas para esse ano estão se desviando do centro da meta. Por enquanto, os ajustes nas previsões dos agentes econômicos têm sido feitos na inflação de 2021 e no ciclo de alta de juros que o Copom deverá iniciar em março, preservando a inflação de 2022 e os anos posteriores no centro da meta. O Banco Central se encontra numa posição delicada pois terá que mudar radicalmente a sua postura e subir os juros com o desemprego em alta e com a atividade arrefecendo por conta da pandemia. Se ele se mostrar leniente é bem provável que perca a guerra das expectativas e contamine as de longo prazo. Se sancionar as previsões mais *hawkish* fará uma mudança brusca sem ter emitido sinais mais contundentes desde a última reunião. A nossa opinião é de que o Copom deveria subir mais rápido para 4,5%/5% a.a. e sinalizar que é um miniciclo de ajuste para níveis ainda acomodaticios, porém menos do que antes. Assim, provavelmente conteria deteriorações adicionais das expectativas de inflação, reduziria a volatilidade do cambio e a inclinação da curva de juros, e aliviaria assim as condições monetárias, desde que obviamente o arcabouço fiscal seja mantido.

Diante desse cenário, mantemos nossas posições em moedas e em menor magnitude em Bolsa no Brasil, com *hedge* na compra de inflação e de juros futuros e na venda de S&P.

Nossas cartas de meses anteriores também estão disponíveis no site: www.riogestao.com.br.

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.

