

Relatório de Gestão – Mar/21

Rio Macro FIC de FIM

Macro				
FUNDO	% MAR/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO MACRO FIC DE FIM	0,64	-0,39	4,83	52,91
<i>VS. CDI</i>	<i>318,61</i>	<i>-</i>	<i>215,74</i>	<i>100,78</i>

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE	% MAR/21	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,18	0,40	1,97	46,53
Juros	1,24	2,20	3,91	29,84
Moedas	-0,62	-1,73	-0,81	-1,68
Bolsa	0,31	-0,28	3,87	-0,29
Ativos externos	-0,24	-0,37	-1,29	-3,31
Custos	-0,23	-0,61	-2,82	-18,19
Total	0,64	-0,39	4,83	52,91

início: 31/08/2015

Em março, no mercado de juros, nós aumentamos a posição tomada – dessa vez na parte curta da curva – e compramos opções de alta de 75bps para a Selic na reunião do Copom, que acabou se concretizando. Nos dias após a reunião encerramos todas as posições tomadas e mantivemos a compra de inflação implícita. No book de moedas, trocamos uma pequena parte da venda de dólar contra o real por venda de peso mexicano e mantivemos a venda de rand sul-africano contra o real e a venda de dólar contra o yuan. Em Bolsa, nós mantivemos a posição comprada no Brasil com hedge na venda de S&P.

O cenário externo segue propiciando um ambiente moderadamente positivo para investimentos, embora o risco de novas altas na curva de juros norte-americana deva ser monitorado. Com a perspectiva de aceleração na vacinação contra a covid mundo afora, as economias vêm se recuperando do tombo do ano passado, porém ainda de maneira desigual por conta do distanciamento social ainda vigente na maioria dos países.

Nos EUA, além das vacinas e da política monetária expansionista, os pacotes trilhonários de estímulos fiscais colocam o país na dianteira da recuperação, mas traz como efeito colateral um risco de inflação que elevou substancialmente os juros de longo prazo.

Para os países emergentes e exportadores de commodities, por um lado, a ampla liquidez internacional e a perspectiva de retomada da atividade econômica em direção à normalidade num futuro não muito distante têm elevado os preços das mais diversas commodities e gerado uma melhora nos seus termos de troca. Por outro lado, para lidar com a pandemia a maioria aumentou seus gastos e conseqüentemente seu endividamento e agora tem que lidar com uma ameaça de recrudescimento da inflação e com a alta da curva de juros nos EUA. Acreditamos que a resultante dessas duas forças contrárias ainda é positiva, desde que o FED não tenha que antecipar nem a retirada de estímulos monetários nem a normalização da taxa de juros – que só deve ter início no 2º semestre de 2022.

No Brasil, a agressividade da 2ª onda da pandemia exigiu do governo uma nova rodada de auxílio para os mais vulneráveis e para as empresas em dificuldades. Essas despesas adicionais e as constantes ameaças de rompimento do teto de gastos de forma perene incorporam um prêmio de risco aos ativos brasileiros que demora a se esvaír.

O Banco Central surpreendeu parte do mercado ao iniciar uma normalização parcial dos juros com uma alta de 75bps e prometeu outra da mesma magnitude para a próxima reunião do Copom em maio. A nossa avaliação é que o BC estava atrasado na implementação do ciclo e deveria acelerar o ritmo na próxima reunião para ancorar as expectativas inflacionárias, reduzir a pressão ora presente no real e talvez até conseguir realizar um orçamento menor de aperto monetário. A inflação acumulada em 12 meses vai continuar subindo até agosto para níveis em torno de 7% ou mais, em um período em que o setor de serviços estará voltando à atividade com mais intensidade, uma vez que boa parte da população mais suscetível a contrair covid já deverá estar imunizada. Neste contexto, o risco da inflação de commodities e de bens industriais transbordar para outros setores - inclusive o de serviços - não é desprezível, mesmo com o desemprego em alta. Ademais, acreditamos que o diferencial de juros de curtíssimo prazo tem um peso enorme na precificação das moedas, mesmo em países onde o risco fiscal percebido é relevante, assim, a remuneração do investidor para estar em reais ainda não está tão atrativa. Portanto, o câmbio deverá ser também um importante canal de transmissão da política monetária para trazer a inflação de volta para a meta.

Diante desse quadro, seguimos com uma alocação moderada de risco, mais concentrada em Bolsa e moedas, vislumbrando um período positivo mais adiante à medida que a vacinação acelere e a pressão política arrefeça.

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

Atenciosamente,

Equipe Rio Gestão de Recursos.