

Abril/2024 - Parcitas Hedge FIC FIM

30/04/2024

COMENTÁRIO DO GESTOR PARCITAS HEDGE

O Parcitas Hedge FIC FIM encerrou mês de abril com a rentabilidade de -1.72%, sendo juros local, juros global e bolsa global as estratégias que tiveram maior contribuição para o resultado.

Mundo

O mês de abril se iniciou com perspectivas mais benignas para os mercados. No entanto, o início do mês nos trouxe dados que apontam justamente o contrário. Desde a divulgação dos números de emprego e inflação americana de janeiro e fevereiro, o mercado aguardava apreensivo os dados referentes ao mês de março que poderiam confirmar questões de sazonalidade e climática para justificar números tão elevados (fortes). Entretanto os dados de inflação nos EUA, medidos pelo CPI, e os números de emprego, refletidos pelo *Payroll*, vieram robustos e com aberturas mais inflacionárias. Isso levou o mercado a discutir a possibilidade de aceleração da economia dos EUA e se o juro neutro está mais elevado do que se projetava anteriormente. Dessa forma, o mercado seguiu retirando quedas de juros esse ano das curvas de juros que tiveram altas relevantes nos yields: EUA 10y

+33bps e acabaram impactando as curvas ao redor do mundo.

Nesse contexto nossas principais discussões internas giraram em torno das grau de aperto da economia mensurado pelas condições financeiras, o tema da imigração nos EUA e sobre os impactos das políticas fiscais nos últimos anos. Após os dados recentes acreditamos que as condições financeiras ainda não estejam suficientemente restritivas para a convergência da inflação nos próximos meses. Em nossa visão, mesmo com o agressivo aperto monetário adotado pelo Fed tivemos um outro *driver* que compensou, mais expansionista, que foi o fiscal. Ainda não está claro se em 2024 e 2025 veremos esse último vetor compensar ou não o aperto monetário realizado, mas sem dúvida essa divergência seguirá levando o mercado a discutir a resiliência da economia dos EUA e conseqüentemente o nível do juro neutro.

Para adicionar complexidade a um ambiente já bastante incerto e nebuloso, durante o último mês ainda tivemos elevação dos riscos geopolíticos com a tensão no Oriente Médio. Observamos talvez um dos níveis de maior risco bélico, em muitos anos, com o acirramento das tensões entre Irã e Israel. Neste momento, parece que a situação foi acomodada, mas o mercado seguirá atento aos desenvolvimentos desse potencial conflito que pode ter conseqüências severas não apenas do ponto de vista humanitário mas também impactos econômicos via choque no preço de commodities.

No geral, o mês de abril foi pautado por dados mais fortes do que o esperado na economia americana, ressaltando que o processo de desaceleração tanto de inflação como atividade é notavelmente lento e que a convergência para a meta requer ainda mais paciência e cautela pelo lado do Fed. Dado esse contexto encerramos as posições aplicadas em juros EUA, seguimos com a visão de que o próximo passo será de corte de juros nos EUA mas visto que os dados seguem resilientes preferimos reduzir o risco e aguardar um melhor momento para voltar para a posição. No entanto, preservamos nossa **posição aplicada em Europa**, dado que os indicadores econômicos estão muito mais condizentes com o início do afrouxamento monetário em meados desse ano. Por fim, mantivemos uma **pequena posição comprada em bolsa americana com proteção via opções**.

Brasil

No Brasil, já não bastasse as incertezas advindas dos EUA, ainda observamos ruídos locais com a revisão das metas fiscais para o ano de 2025. Vale ressaltar que essa revisão para 2025 em si já era esperada pelo mercado, mas a comunicação feita pelo ministro Haddad sugeriu que similar movimento de piora na meta fiscal em 2026 também poderá ocorrer.

Dito isso, antes de entrar na discussão dos movimentos de mercado com relevante abertura de juros, queda do Ibovespa e depreciação da moeda, acreditamos que seja importante destacar a evolução de cenário econômico brasileiro. A economia brasileira voltou para a tendência observada no início do ano para: (i) **atividade** resiliente com consumo das famílias robusto e investimentos projetados para 2024 acima de 2023 e (ii) **inflação** na média surpreendendo benignamente mas com uma composição pior. No entanto, começamos a notar piora em relação ao (iii) **fiscal**. Embora a derivada no ano ainda seja positiva, vimos a receita começar a surpreender negativamente em março.

Nosso cenário base para a economia brasileira não sofreu alterações relevantes no mês passado. De forma geral já tínhamos números de atividade mais fortes (1,6% de PIB em 2024) do que o mercado e uma taxa terminal de juros que estava acima (9,5% com cortes de 25bps a partir da próxima reunião). Em relação a taxa de juros, levando em conta o movimento das taxas americanas, com a narrativa de juro real neutro mais elevado e a depreciação do BRL ao longo do último mês, acabamos adotando um viés de revisão altista para 9,75% de terminal.

Ao longo do mês, vale destacar os movimentos nos ativos de risco brasileiros, em especial dos juros, que sofreram tanto pelas revisões altistas da taxa de juros (curva com alta de 50-70bps com movimento de inclinação positiva), a moeda brasileira se depreciando 3,5% contra o dólar e uma pequena depreciação de 1,1% da bolsa brasileira (Ibov).

Com relação ao posicionamento em Brasil, seguimos com (i) **posição aplicada em juro real**; (ii) nos aproveitando da forte abertura de juros trocamos parte do juro real por **juro nominal**; (iii) uma posição comprada em **inflação implícita curta**; (iv) e montamos uma pequena posição comprada em Ibovespa, via opções.



[Versão em PDF](#)