

Julho/2021 - Parcitas Hedge FIC FIM

30/07/2021

COMENTÁRIO DO GESTOR PARCITAS HEDGE

Mundo:

Em julho, apesar de um rápido susto com a variante Delta, observamos mais um mês de relativa tranquilidade nos mercados internacionais. Entendemos que novas mutações do vírus devam ter impacto limitado nas pessoas e nas economias dado o estágio avançado do processo de imunização nos principais países do mundo. Neste sentido, o caso do Reino Unido chamou-nos a atenção: uma onda mais disseminada da variante Delta levou a um forte incremento no número de casos, porém o mesmo não foi observado nos números de internações e mortes, os quais continuam a ser o melhor termômetro para se avaliar eventuais impactos da pandemia sobre a economia. Além da Delta, outro assunto que gerou algum estresse nos mercados, em particular nos países emergentes, foi a mudança de regulamentação imposta pelo governo chinês sobre alguns setores da economia daquele país. Ainda que mudanças de regra durante o jogo não sejam a melhor prática de governança, acreditamos que o impacto sobre os mercados tende a ser limitado. Não deveria ser intenção do governo chinês gerar um sell-off mais pronunciado e duradouro nos ativos locais. Além disso, ele dispõe das ferramentas necessárias para contrabalancear eventuais exageros do mercado.

Seguimos otimistas com a recuperação econômica global, notadamente com a americana, e o risco do fundo permanece concentrado nas bolsas dos E.U.A., onde as grandes empresas seguem entregando bons resultados. Chamou-nos a atenção a queda nos juros longos americanos diante de dados econômicos encorajadores e surpresas altistas no front inflacionário. Dada a robustez da

retomada americana e a proximidade do processo de tapering (redução das compras de títulos longos por parte do Fed), matemos uma posição tomada nos juros, apesar da performance ruim dos últimos meses. Acreditamos que o maior risco para as nossas posições compradas em ações permanece sendo uma alta mais perene na inflação americana. Sendo assim, enxergamos posições tomadas em juros como um bom hedge para a nossa carteira, caso esse risco inflacionário se materialize.

Brasil

No Brasil, o recesso parlamentar e o arrefecimento da pandemia permitiram um mês de julho relativamente calmo. Porém, no último dia do mês, uma decisão do STF sobre precatórios veio a público e reacendeu os medos do mercado quanto aos riscos fiscais e a discussão do Orçamento para 2022. Ainda que o espaço fiscal seja relativamente limitado e haja uma clara intenção da parte do governo federal em aumentar os programas sociais, acreditamos que a memória da crise fiscal do governo Dilma ainda esteja muito presente e nenhum dos três poderes parece querer ser responsabilizado por levar o país a uma nova crise. Sendo assim, esperamos que o processo de discussão orçamentária seja tenso e ruidoso durante o mês de agosto, mas acreditamos que o arcabouço fiscal será, em grande parte, preservado.

Ao longo de julho, houve novas surpresas altistas na inflação brasileira, levando o mercado a precificar a aceleração do ciclo de aperto monetário, que passou a projetar altas de 100bps nas próximas três reuniões do Copom. Com a aceleração do processo de imunização no Brasil e a retomada do setor de serviços com a reabertura da economia, esperamos que a inflação continue pressionada, levando o Banco Central a entregar grande parte das altas precificadas pela curva. O risco é de o BC ter que entregar uma taxa Selic acima da taxa neutra ao final do ciclo. Diante deste cenário de juros mais altos internamente, e com um ambiente externo benigno (termos de troca favoráveis ao Brasil), montamos uma posição comprada na moeda brasileira, a qual segue desvalorizada por diferentes métricas de *valuation*. No mercado de juros, remontamos a posição de *flattening*, acreditando que a curva deveria ficar menos inclinada conforme a Selic terminal é revisada para cima, havendo o risco de terminar acima da taxa neutra. Na Bolsa brasileira, estamos com uma pequena posição comprada, concentrada no setor exportador.