

SUMÁRIO

MUNDO

Processo de vacinação segue evoluindo.

MERCADO

Black Swan! Investidores de varejo se unem contra Wall Street.

BRASIL

Iniciamos as vacinas e o cenário político segue relevante.

Has The Game Stop?

*“Primeiro eles te ignoram, depois riem de você, depois brigam e então você vence.”
(Autor desconhecido)*

Para quem esperava que 2021 seria um ano mais ameno, de menos volatilidade e menos surpresas, janeiro já nos mostrou que iniciamos o novo ano quase que como uma extensão do ano passado!

Após uma primeira quinzena de otimismo e alta generalizada dos mercados, a segunda metade do mês foi marcada por novos temas, volatilidade e realização de lucros.

Acreditamos que estamos vivendo uma dicotomia entre um curto-prazo ainda desafiador e um longo-prazo que ainda vemos como construtivo.

No cenário internacional, no curto-prazo, vemos:

- 1 – Posição técnica pouco saudável, na média;
- 2 – Preços e *valuations* esticados;
- 3 – Uma pandemia ainda desafiadora na maior parte do mundo;
- 4 – “Dinâmica de bolha” em alguns cantos do mercado.

Em relação ao (3) vale dizer que vemos sinais mais positivos na Europa e nos EUA nos últimos dias, mas há sinais de atenção na Ásia.

No longo-prazo, mantemos uma visão construtiva, baseada em:

- 1 – As vacinas sendo efetivas em trazer normalização a economia global;
- 2 – Uma recuperação global saudável;
- 3 – Liquidez monetária e fiscal ainda ampla.

Assim, acreditamos em uma acomodação do mercado no curto-prazo, mas em um ambiente ainda positivo de longo-prazo.

Vemos, contudo, alguns riscos:

- 1 – A possibilidade (mesmo que remota) de uma mutação do vírus e uma pandemia mais persistente;
- 2 – Um eventual “super aquecimento” da economia global;
- 3 – Ligado ao (2), o potencial de uma alta na inflação e retirada da liquidez mais cedo do que o imaginado;
- 4 – Uma nova variável técnica do mercado, como os movimentos de “short squeeze” (explicaremos melhor abaixo) liderados pelos investidores de varejo.

Por ora, os riscos (1) e (4) nos parecem maiores no curto-prazo, mas os riscos (2) e (3) como de maior probabilidade e com maior capacidade de afetar os mercados no longo-prazo.

No Brasil, obviamente, estaremos dentro deste contexto internacional, mas com alguns agravantes:

- 1 – A pandemia ainda deve piorar no curto-prazo;



- 2 – O processo de vacinação é lento devido à falta de insumos (não devido a estrutura de vacinação em massa);
- 3 – Pouco espaço fiscal adicional para estabilizar o crescimento;
- 4 – Desaceleração do crescimento no curto-prazo;
- 5 – Possível aperto das condições financeiras com um aumento das taxas de juros.

Não é à toa que os ativos locais estão descolados (negativamente) do resto do mundo neste início de ano.

O Brasil terá que tomar decisões impopulares no que tange a pandemia e ao fiscal. Temos uma chance de recuperar o tempo perdido se conseguirmos os insumos e acelerarmos a vacinação em massa. Já fizemos isso em outras campanhas no passado, podemos fazer de novo. Contudo, precisamos de liderança política para tal. O curto-prazo, infelizmente, ainda inspira cuidados no Brasil, mas ainda há tempo de reverter este quadro.

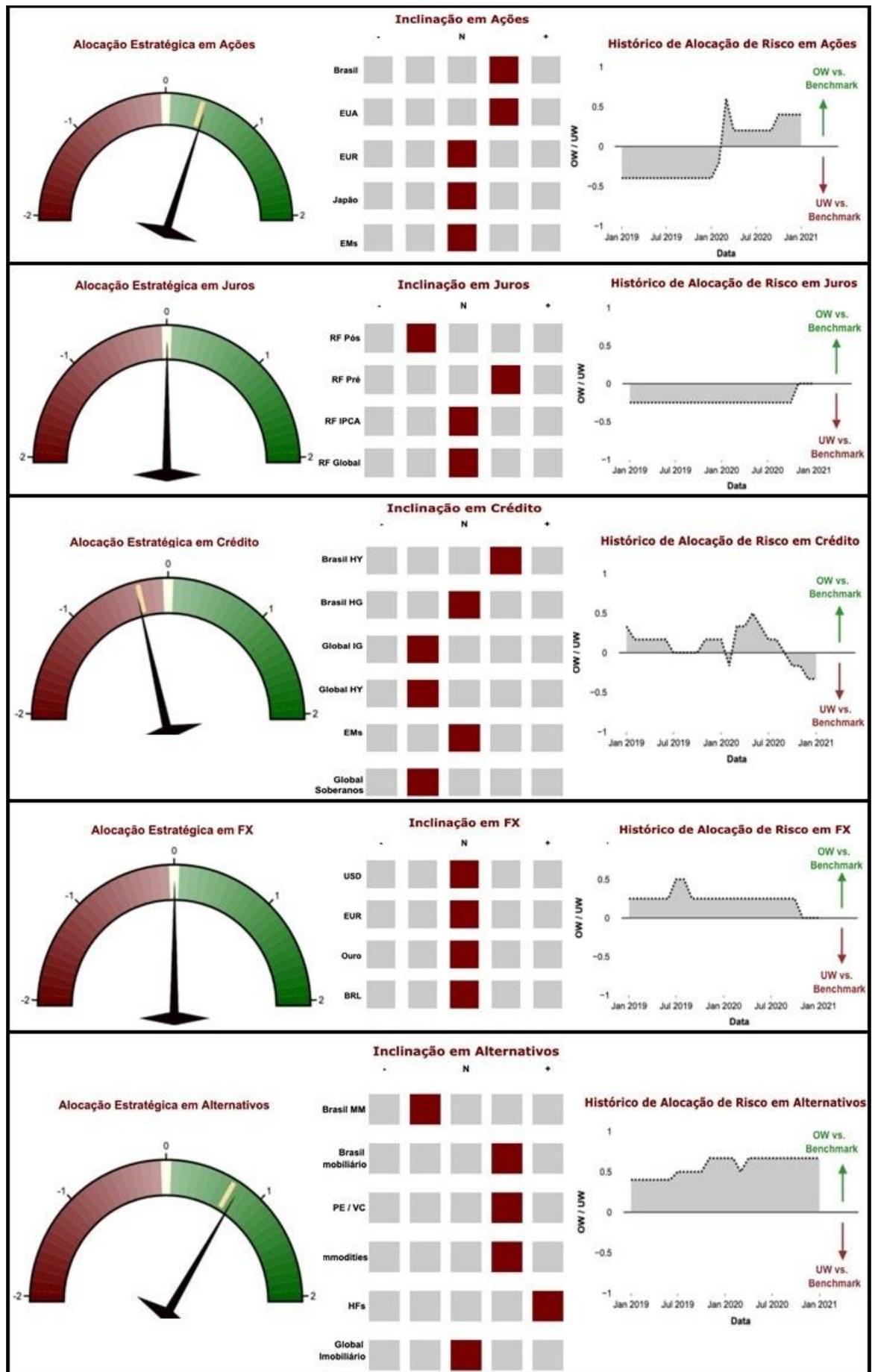
Vale aqui uma breve análise do ocorrido no mercado de ações dos EUA nos últimos dias do mês.

Os “Cisnes Negros” ou “Riscos de Cauda” costumam surgir de onde menos esperamos. Desta vez, foi um movimento atípico, liderado por investidores de varejo e catapultados pelas mídias sociais, que está gerando um dos movimentos mais rápidos e acentuados da história dos mercados. As ações de empresas pequenas, menos líquidas e onde o mercado institucional apresenta grandes posições “vendidas” (“shorts”) está apresentando movimentos de alta exponencial, com alguns nomes subindo entre 500% e 1000% em períodos de 1 a 3 meses. Este movimento está sendo liderado pelos investidores do varejo, que estão se juntando nas redes sociais para impulsionar esta alta e ajudar a prejudicar os grandes Hedge Funds.

Quando isso acontece, os Hedge Funds têm algumas opções: (1) Manter a posição, mas colocar mais margem devido a alavancagem, (2) Zerar ou reduzir a posição e/ou rebalancear o portfólio vendendo parte de suas posições “compradas”. Em ambos os casos, as posições compradas precisam ser ajustadas, levando a “venda” de alguns papéis. Isso está gerando um movimento técnico relevante de queda do mercado nos últimos dias. Há rumores de grandes Hedge Funds, com tamanhos que variam de US\$2bi a US\$25bi, apresentando quedas de 10% a 70% este ano! Devido ao tamanho e a alavancagem destes fundos, se isso for verdade, os ajustes de posição podem levar dias/semanas e o mercado pode apresentar mais volatilidade e movimentos adicionais de correção. Há riscos a estabilidade financeira embutidos que precisaremos acompanhar.

Temas de Investimento

O desafio em 2021 será estruturar um portfólio capaz de refletir um cenário econômico que nos parece mais construtivo e positivo no longo-prazo – conforme descrevemos acima – mas em que preços, *valuations* e posição técnica se mostram pouco triviais em várias classes de ativos e regiões do mundo. A postura, por vezes mais tática e oportunista, as proteções, a seleção de fundos e gestores, além da correta alocação por classe de ativos, em cada momento do tempo, serão fundamentais nesta jornada.



Proteções: Ao longo dos últimos meses buscamos estruturas de opções que defendessem os portfólios para eventuais pioras no cenário e o que chamamos de “riscos de cauda”. Focamos nossos esforços no mercado de câmbio e bolsa, no último caso, no Brasil e no exterior. Seguimos com estruturas assimétricas nas carteiras, que funcionarão como um “seguro” na eventualidade de uma deterioração rápida e acentuada dos ativos de risco até final do ano.

Liquidez: Nossa liquidez segue em patamares estáveis. Estamos promovendo algumas importantes readequações das carteiras, mas basicamente utilizando a troca de classes e fundos para tal. Utilizaremos este espaço nos portfólios para alocações táticas caso oportunidades surjam no mercado.

Crédito High Grade: Vimos uma estabilização e relevante fechamento de spreads e taxas nos últimos meses. Optamos por reduzir as alocações nessa classe. Por um lado, vemos um carregamento ainda interessante se comparado aos níveis pré pandemia. Por outro lado, acreditamos que o risco versus o retorno já não é atrativo como há poucos meses. Nos portfólios internacionais, as taxas e os spreads desses ativos atingiram novos pisos históricos, com a ajuda do excesso de liquidez global. Há alguns meses estamos sem alocações relevantes nessa classe de ativo.

Crédito High Yield: Acreditamos que os prêmios atuais justificam uma alocação bastante diversificada nesta classe, em gestores ativos, com histórico longo no Brasil e que trabalham com estruturas muito amarradas de garantias para as operações.

Fora do Brasil, após alocações relevantes nessa classe nos meses de março e abril, vimos um relevante fechamento de taxas e spreads, ou alta de preços, nesses ativos. Isso nos faz adotar postura mais defensiva no momento, dado a assimetria mais negativa de alocação. Acreditamos que o momento seja oportuno o encerramento de parte relevante dessas posições.

Multimercados: Continuamos a promover reduções estruturais nesta classe de ativos, além de buscar uma diversificação entre as sub classes dessa estratégia. Gostamos de fundos mais diversificados e que visam “alpha” ao invés de “beta”, tais como: Long-Short, Quantitativos, Coleta de Prêmio de Risco, entre outros.

Renda Variável/Ações: Mantemos uma alocação acima da média nessa classe. Seguimos mais alocados em gestores ativos e de valor. O ano de 2020 mostrou, uma vez mais, a comprovada importância da boa seleção de gestores para o mercado de ações. Em um ano em que o Ibovespa ainda apresenta queda, vemos uma enorme dispersão de retornos entre os fundos. Estar nos gestores corretos, e capazes de gerar valor em qualquer ambiente de mercado, nunca foi tão importante.

Investimentos no Exterior: Nossa postura continua a ser de elevar as alocações nessa classe de ativo. O argumento principal se baseia em diversificar para além do “Risco Brasil”, além de ter exposição a outras classes de ativos e regiões do mundo. Este tipo de movimento ajuda a aumentar os ganhos das carteiras no longo-prazo e, muitas vezes, com menos volatilidade.

Fundos de Investimentos Imobiliários (FII): No mês de abril do ano passado iniciamos a alocação em um fundo de fundos de FII com um parceiro estratégico focado no setor imobiliário. Acreditamos que, a despeito da pandemia, este é um mercado em evolução no Brasil onde diversas oportunidades irão existir nos próximos meses e anos, principalmente com juros estruturais mais baixos. Preferimos focar as alocações em fundos de fundos, com gestão ativa e dinâmica, onde uma gestão profissional e focada trará enormes vantagens de alocação ao longo do tempo.