

Carta do Gestor – agosto 2023

Cenário

Apesar de ainda esperarmos uma desaceleração global, e de este tema ser centro de nossos debates, vimos, no último mês, uma melhora nos dados de inflação e mercado de trabalho nos Estados Unidos, o que indica probabilidade um pouco maior do que avaliávamos de ocorrer um pouso suave por lá.

Nos Estados Unidos, a recente divulgação dos dados econômicos tem retratado um cenário misto. De um lado, os últimos dados de inflação foram mais benignos para o Fed, e o mercado de trabalho mostra claros sinais de afrouxamento, que, até aqui, ocorrem de forma ordenada. De outro, a atividade resiliente e o consumo forte observados em julho indicam novo trimestre com crescimento do PIB acima do potencial, elevando os riscos no cenário inflacionário à frente. Nesse contexto, Powell, no simpósio de Jackson Hole, tentou passar uma mensagem balanceada, reconhecendo os progressos feitos até aqui. Ao mesmo tempo, alertou que, caso os dados continuem a mostrar crescimento forte ou passem a revelar estagnação do processo de afrouxamento do mercado de trabalho, o Fed estará preparado para fazer novos aumentos na taxa de juros. Na próxima reunião do Fomc, em setembro, a expectativa é a de que o comitê mantenha a taxa de política inalterada.

Na Europa, os dados recentes continuam mostrando uma atividade mais fraca, principalmente com queda do PMI de serviços, o que levou o PMI composto para o seu pior nível desde o fim de 2020. A inflação, com a alta da gasolina no último mês, manteve-se estável. No entanto, o núcleo desacelerou levemente em 2 bps para 12 meses. Os sinais negativos da atividade e o aperto das condições financeiras, principalmente pela apreciação do câmbio, deixam a decisão de um aumento de taxas mais difícil para o ECB. Contudo, uma última alta parece bastante possível, uma vez que os níveis de inflação cheia e do núcleo continuam fortes.

Na China, os indicadores de atividade econômica continuam a apresentar fragilidade, ressaltando de forma cada vez mais evidente a necessidade de implementar estímulos para alcançar a meta de crescimento de 5% em 2023. Nos últimos dias de agosto, o governo anunciou medidas substanciais que relaxaram as restrições à aquisição de imóveis nas cidades mais prósperas. Mantemos nossa perspectiva cautelosa para o setor imobiliário ao longo deste ano. Apesar das melhorias marginais nas áreas mais urbanas, e dos esforços do governo, as vendas permanecem substancialmente fracas nas cidades menos desenvolvidas, e ainda não se observam medidas direcionadas especificamente para esse segmento.

No Brasil, os dados econômicos continuam a demonstrar resiliência, destacando-se a contínua redução na taxa de desemprego e um PIB que superou as expectativas, com composição favorável nos setores de serviços e consumo das famílias. No âmbito fiscal, o governo obteve a aprovação do arcabouço fiscal na Câmara dos Deputados. Ao final do mês, a proposta da Lei Orçamentária Anual (PLOA) revelou a necessidade de arrecadar recursos extras, no montante de 168 bilhões, para cumprir a meta de resultado primário em 2024. O governo já tomou medidas para angariar essa quantia, como a tributação de fundos fechados, *offshore* e apostas esportivas. Porém julgamos ser improvável atingir a meta de resultado primário anunciada pelo governo.

Posições

- Juros: Mantivemos posições aplicadas em juros nominais no Brasil e México, tomada no Japão, vendida em inflação na Europa e posições de curvatura nos EUA. Reduzimos posições aplicadas em juros reais no Brasil.
- Bolsa: mantivemos posição comprada e de valor relativo em ações brasileiras;
- Moedas: abrimos posição vendida no yuan chinês e na libra esterlina. Aumentamos posição comprada no dólar australiano e reduzimos posição comprada no peso mexicano e no real brasileiro;
- Commodities: aumentamos posição comprada no ouro e no cobre. Reduzimos posições compradas no petróleo e mantivemos posição vendida no milho, na soja, no minério de ferro e no paládio.

Atribuição de Performance

Quanto à atribuição de resultado, contribuíram positivamente as posições em moedas, e, negativamente, as posições em juros, bolsa e commodities. Na bolsa brasileira, o destaque para os ganhos está nas posições nos setores de papel e celulose, construção e tecnologia; já para as perdas, nos setores de mineração e siderurgia, saúde e serviços financeiros.

| Estratégias | KAPPA FIN | | | | | ZETA FIQ | | | | |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | ago/23 | 2023 | 12M | 24M | 60M | ago/23 | 2023 | 12M | 24M | 60M |
| Juros | -0.43% | -0.40% | 1.30% | 10.25% | 15.27% | -0.76% | -0.70% | 2.24% | 18.11% | 27.24% |
| Moedas | 0.11% | -0.27% | 0.30% | 1.75% | -3.08% | 0.19% | -0.48% | 0.51% | 3.09% | -5.70% |
| Bolsa | -0.21% | -1.48% | -3.18% | -4.95% | 8.66% | -0.36% | -2.63% | -5.62% | -9.25% | 13.54% |
| Commodities | -0.09% | 0.12% | -0.04% | 0.51% | 3.77% | -0.16% | 0.19% | -0.08% | 0.86% | 6.68% |
| Caixa e Custos | -0.27% | -1.60% | -2.34% | -5.89% | -16.85% | -0.32% | -2.01% | -3.03% | -9.01% | -25.25% |
| CDI | 1.14% | 8.86% | 13.55% | 25.17% | 41.92% | 1.14% | 8.86% | 13.55% | 25.17% | 41.92% |
| Performance do Fundo | 0.25% | 5.23% | 9.59% | 26.84% | 49.69% | -0.27% | 3.24% | 7.57% | 28.97% | 58.43% |
| % CDI | 22.2% | 59.0% | 70.8% | 106.6% | 118.6% | - | 36.6% | 55.9% | 115.1% | 139.4% |