

Prezados cotistas,

Em março, agentes econômicos passaram a assimilar o impacto econômico do COVID-19, repercutindo em quedas expressivas dos ativos de risco internacionais e brasileiros, acentuando o movimento de correção iniciado em fevereiro. No mês, o fundo obteve rentabilidade positiva de 6,06%, com ganhos concentrados na posição comprada em dólar norte americano vs Real e vendida em bolsa americana, além de ganhos em ouro, commodities agrícolas, mercado acionário doméstico e juros.

Dado o momento atual, iremos concentrar nossa análise nas consequências do COVID-19 no cenário econômico externo e doméstico. Conforme descrito em nossa última carta mensal, entendíamos que o mercado financeiro e agentes econômicos estavam subestimando os efeitos econômicos negativos e financeiros da propagação do vírus. Do lado econômico, sua propagação da China para outros países, adicionou um fator bastante negativo para o equilíbrio presente até então: (i) do lado da oferta, há um expressivo choque negativo na economia mundial, tanto pela interrupção nas cadeias produtivas e tecnológicas, como pelo fechamento de fronteiras e eventual escassez de matérias primas; (ii) do lado da demanda, o isolamento que tem sido imposto na população mundial a fim de conter o avanço da epidemia, reflete em uma expressiva queda de consumo para a maior parte dos segmentos econômicos, resultando em alguns casos em quedas de 100% da receita, enquanto que os custos não reduzem na mesma proporção, resultando em consideráveis prejuízos ao longo deste isolamento e deterioração da solvência financeira destas empresas. Sendo assim, este era o motivo que vislumbrávamos para o início de uma correção de maior magnitude nos ativos financeiros, devido: (i) revisão para baixo dos lucros corporativos, (ii) avaliações relativamente caras para padrões históricos e (iii) elevada alavancagem do setor corporativo.

Dada esta conjuntura, autoridades monetárias e governamentais no mundo passaram a agir agressivamente a fim de minimizar os efeitos da recessão econômica. Do lado monetário, bancos centrais reduziram sua taxa de juros básica e têm expandido de forma agressiva os estímulos monetários a fim de normalizar o funcionamento do mercado de crédito e possibilitar que empresas consigam o financiamento necessário durante esta nova fase e assim, evitar um quadro de falência generalizada. Do lado fiscal, tem ocorrido medidas direcionadas às empresas e à população, tais como isenções fiscais, suplemento de renda dentre outros.

De agora em diante, as perspectivas para a economia mundial e ativos financeiros dependerão em nossa visão de 2 fatores: (i) o período de isolamento necessário para a contenção do vírus e (ii) o prazo para divulgarem a cura do vírus. Por enquanto, o que sabemos é que haverá uma deterioração fiscal na maior parte das economias mundiais, aliada a um período de políticas monetárias acomodatórias – pelo menos no curto e médio prazo – e que países que passaram pelo isolamento, conseguiram reduzir em parte a aceleração de novos casos ao redor de 2 meses após a quarentena (exemplo: Coreia do Sul, Itália e “China”).

Outro evento, foi a queda abrupta do preço do petróleo no mercado internacional, decorrente do novo equilíbrio comercial entre Arábia Saudita e Rússia, uma vez que ao não atingirem um entendimento na reunião da Opep, o mercado de petróleo passou a incorporar a precificação de mercado competitivo e não mais em cartel, causando um excesso de oferta ainda maior à produção de xisto norte-americana em um ambiente de queda de demanda.

Em termos de alocações, aproveitamos períodos de pânico ocorridos ao longo do mês para comprarmos ativos de empresas líderes e consolidadas em seus mercados, a preços atrativos em nossa visão considerando um horizonte de médio prazo. Dada a incerteza citada acima sobre o momento de volta a normalidade da atividade econômica, mantemos nossos seguros.

Em função do citado acima, aumentamos (i) posição comprada em empresas sensíveis à economia doméstica com seguros, reduzimos (ii) posição comprada em ouro, (iii) posição comprada em dólar norte americano vs Real, (iv) posição vendida em bolsa americana e encerramos (v) posição comprada em commodities agrícolas.

Estratégias	mar/20	2020	12M	24M
Juros	0,31%	0,20%	2,62%	8,82%
Moedas	3,58%	4,98%	5,25%	8,22%
Bolsa Doméstica	1,05%	2,16%	5,46%	15,09%
Bolsa internacional	2,10%	3,46%	1,71%	0,17%
Commodities	0,75%	1,86%	3,38%	5,47%
Rendimento de Caixa e Custos	-1,72%	-2,44%	-1,29%	-0,73%
Performance do Fundo	6,06%	10,22%	17,13%	37,04%
CDI	0,34%	1,01%	5,45%	12,14%
% CDI	1780,85%	1006,91%	314,43%	305,20%