

JUNHO DE 2021

CARTA AOS INVESTIDORES

Uma forte recuperação no segundo trimestre

*“O mercado é uma máquina de transferir dinheiro dos impacientes para os pacientes.”
Warren Buffett¹*

No segundo trimestre, o Persevera Compass FIC apresentou retorno de +2,76%, ou 352% do CDI, enquanto o Persevera Compounder FIC, nosso veículo previdenciário, obteve rentabilidade de +2,47% ou 315% do CDI. Para as informações completas, acesse o material informativo.

Como fazemos a cada três meses, vamos repassar as estratégias e resultados do Persevera Compass FIC no último trimestre. Embora os números apresentados se refiram especificamente ao Compass, a discussão também se aplica ao Compounder, que tem grande aderência às mesmas estratégias.

Nossas visões no segundo trimestre

Iniciamos o período com visão favorável para os mercados de ações local e global e para o mercado de *commodities*. Acreditávamos que a reabertura econômica global continuaria em paralelo ao processo de vacinação, trazendo boas perspectivas para os mercados globais. No caso do Brasil, enxergávamos que as empresas de capital aberto estavam bem posicionadas para propiciar crescimento de lucros num ambiente de retomada econômica.

Essas visões se mostraram acertadas, e as posições de renda variável trouxeram ganhos totais de +175 bps, sendo 116 bps das posições locais e 59 bps das posições internacionais. No mercado local, 82 bps vieram das posições em ações, 7 bps das posições long/short e 6 bps das posições da carteira quantitativa. Nossas alocações em setores de petróleo no Brasil – através de Petrório e Petroreconcavo – continuaram se beneficiando de forma importante do *reflation trade*. No exterior, as posições compradas no índice S&P 500 e em índices de energia e bancos trouxeram retornos positivos. Detivemos também posições vendidas nos setores de *utilities* e mineradoras de ouro nos EUA. Do lado da carteira de ações, os destaques positivos foram Wiz Soluções (+152% no trimestre), Infracommerce (+49% desde o IPO) e Aura Minerals (+17% no trimestre). A exposição a Suzano gerou perdas no período. As estratégias de *commodities* agregaram outros 40 bps, em especial vindos de nossas posições compradas em petróleo e grãos.

Do lado das moedas, a principal contribuição veio das posições compradas em Real contra Dólar, que agregaram 134 bps. Nesse mercado, mantivemos a visão de que o mercado avaliava de forma excessivamente negativa as perspectivas para a moeda brasileira, principalmente por conta da visão de que a situação fiscal era insustentável.

¹ “The stock market is a device for transferring money from the impatient to the patient.”
<https://steemit.com/money/@investmentfool/the-stock-market-is-a-device-for-transferring-money-from-the-impatient-to-the-patient-warren-buffett>, acesso em 2/7/2021.

Como discutimos em detalhes em nossa [última carta](#), ao longo do segundo trimestre ficou mais claro que a trajetória da dívida pública brasileira era mais blindada do que era percebido pelos investidores:

“A resultante de tudo isso é um cenário em que [...] a dívida bruta fechará o ano incríveis 15 pontos percentuais abaixo da expectativa que se tinha há apenas alguns meses.”

Essa descompressão dos riscos fiscais finalmente permitiu uma redução da desvalorização excessiva que o Real havia apresentado até o fim de março, gerando os ganhos mencionados. Ainda neste mercado, as posições em outras moedas detraíram 23 bps do resultado no período.

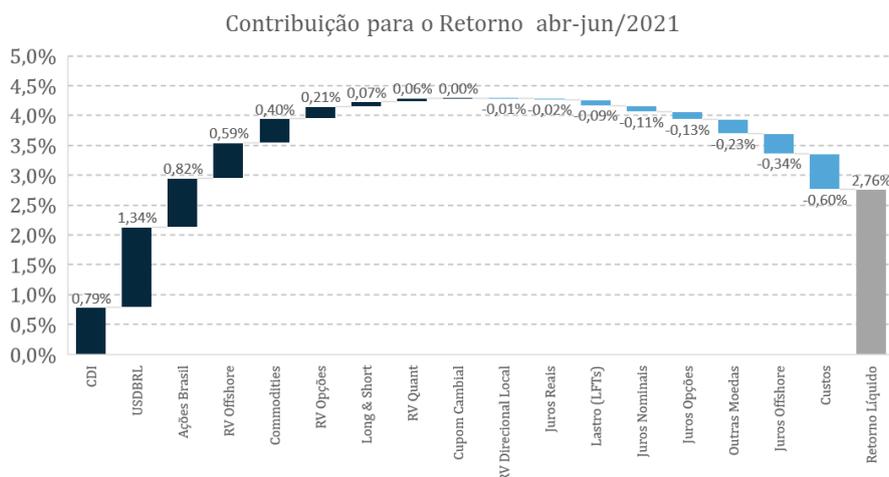
Do lado das posições de juros, o grande debate econômico continua envolvendo duas visões antagônicas em relação às taxas de inflação:

- 1) forças desinflacionárias estruturais, que já atuam há mais de uma década no mundo e 5 anos no Brasil, e
- 2) um forte repique inflacionário cíclico ligados às oscilações econômicas decorrente da pandemia.

Quatro forças desinflacionárias estruturais continuam atuando sobre a economia global: 1) globalização das cadeias produtivas, 2) avanço tecnológico reduzindo custos de produção, 3) envelhecimento populacional, afetando a demanda por bens e 4) alto endividamento, provocando quedas na velocidade do dinheiro e dos multiplicadores fiscais. Nossa visão de médio prazo continua sendo que, ao final, essas forças desinflacionárias estruturais dominarão novamente as pressões de preços cíclicas e temporárias. Não vemos o ambiente necessário para que o repique inflacionário atual se transforme em um processo duradouro, como teme grande parte do mercado.

Desde o fim do primeiro trimestre, no entanto, ajustamos nossas posições para a realidade de que a inflação permaneceria alta e em elevação por algum tempo. Essa elevação veio de uma combinação de três fatores: 1) desarranjo de cadeias produtivas com os lockdowns (queda de produção), que geraram falta temporária de vários produtos, 2) enormes ajudas emergenciais que geraram um repique de consumo e 3) mudança de perfil de consumo para bens em lugar de serviços, piorando ainda mais a realidade de falta de estoques. No caso do Brasil, a situação foi agravada pela brutal desvalorização cambial, que acaba se refletindo parcialmente nos preços administrados (gasolina, por exemplo) e de bens transacionáveis (importações, commodities). As expectativas de inflação no Brasil, que no auge da primeira onda da pandemia chegaram a níveis inferiores a 2%, subiram para uma expectativa de 9% no meio do ano (agravada pelo efeito base). No entanto, ela deverá voltar para o patamar de 6% no fechamento de 2021 e, em nossa visão, para próximo ou até abaixo da meta de 3,5% em 2022.

Dessa forma, entramos o segundo trimestre com posições reduzidas em juros locais e zeradas ou marginalmente tomadas em juros globais. Essa mudança se mostrou acertada, pois a curva de juros no Brasil continuou a mostrar elevações importantes, principalmente nos vértices mais curtos.

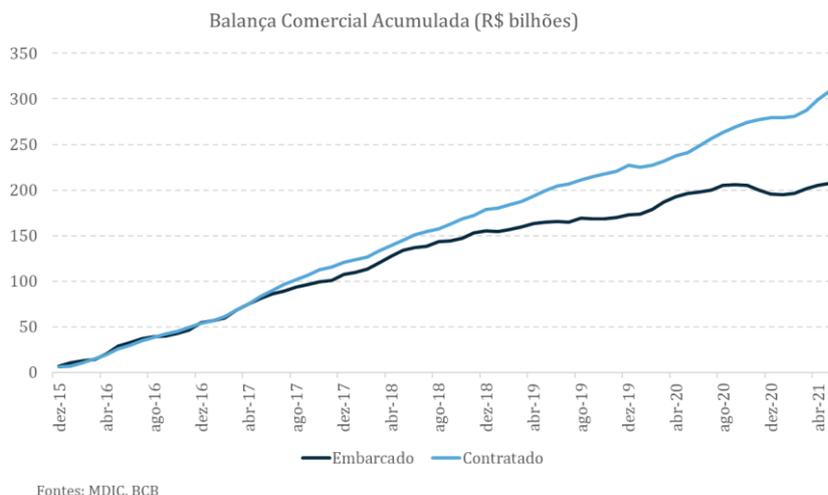


Perspectivas e posições atuais

As condições econômicas globais continuam favoráveis para os ativos de risco à medida que mais países vão avançando na vacinação de suas populações. Continuamos, assim, com uma visão construtiva para os investimentos em ações e *commodities*, que se beneficiam da continuidade da normalização econômica. No mercado externo, temos posições compradas em bolsa dos EUA, Alemanha e Espanha. Como *hedge* para essas exposições, detemos posição vendida no mercado de ações da China, que está entrando num ciclo de contração monetária após a forte recuperação pós pandemia.

No caso do mercado de ações brasileiro, temos a visão de que as empresas de capital aberto estão muito bem posicionadas para propiciar crescimento de lucros num ambiente de retomada econômica global. Além disso, continuamos acreditando que os múltiplos locais não incorporam um cenário de juros estruturalmente mais baixos, que permanece válido mesmo com a elevação da Selic em curso. Dessa forma, mantemos posições importantes através do índice futuro e de uma carteira de ações locais. Do lado das *commodities*, mantemos posições compradas em petróleo e metais, mas neste setor, reduzimos a exposição a industriais em favor do ouro.

Do lado das moedas, continuamos com uma importante exposição comprada em Real contra o Dólar americano. A redução da percepção de risco fiscal, combinada com um imenso choque positivo de termos de troca deverá levar o dólar de volta ao patamar de R\$4,50 ou até abaixo. Em especial, como destacamos em nossa [última carta](#), esse movimento deverá ser potencializado quando o estoque de divisas acumulado pelos exportadores – da ordem de US\$ 100 bilhões como mostrado no gráfico a seguir – começar a ser internalizado de forma mais relevante.



Com relação à renda fixa local, o Banco Central continuou surpreendendo o mercado na direção contracionista. Em sua última comunicação, indicou que deverá realizar uma normalização total das condições monetárias, mas que essa sinalização está condicionada à convergência das projeções de inflação para a meta. Dessa forma, acreditamos que a autoridade monetária deverá elevar a taxa Selic para 6,5% ao final do ano. Acreditamos, no entanto, que esse movimento de retirada de estímulos se mostrará, ao longo do tempo, excessivo. Achamos que a elevação da inflação pela qual estamos passando, embora intensa e extensa, sofrerá uma reversão importante no final do ano. Dessa forma, perspectivas para posições aplicadas em juros continuam atrativas, pois as taxas de mercado implicam uma elevação da Selic até o patamar de 8%a.a. ao fim de 2022, o que consideramos excessivo.

Além disso, o aperto nas condições monetárias poderá expor uma surpreendente fraqueza da atividade no Brasil, com o PIB de 2022 vindo bem abaixo das expectativas atuais, o desemprego permanecendo elevado e a inflação mostrando queda importante. Assim, estamos retomando de forma gradual as posições aplicadas na curva de juros local, em especial nos vértices mais longos, que tendem a se beneficiar da postura extremamente conservadora do Banco Central. Não descartamos, no entanto, que essa condução de política monetária leve a autoridade monetária a retomar os cortes de juros no ano que vem, após a consolidação de um cenário mais desinflacionário.

Por fim, do lado dos juros globais, mantemos posições tomadas nas taxas de juros nos EUA, também por conta do cenário de redefinição global. Neste mercado, no entanto, detemos importante posição de *hedge* através de opções que se beneficiam se algum evento de risco não esperado provocar uma queda importante das taxas de juros longas.

Em resumo, o segundo trimestre trouxe resultados bastante positivos para as estratégias da Persevera, após os ajustes importantes que realizamos ao longo dos três primeiros meses do ano. Permanecemos confiantes que, perseverando em nossas convicções de longo prazo e mantendo a diligência em nosso processo de investimentos para compreender os movimentos de mercado continuaremos trazendo resultados positivos para os fundos.

Equipe Persevera.

Disclaimer: As informações contidas nesta carta têm objetivo exclusivamente informativo e não constituem recomendação de investimento nem tampouco oferta de venda de quaisquer valores mobiliários. Esta carta e as informações nela contidas são estritamente confidenciais, para uso exclusivo de quem as recebeu, e não poderão ser divulgadas ou distribuídas a terceiros, total ou parcialmente, sem a prévia autorização por escrito da Persevera. Qualquer oferta ou solicitação para oferta de quaisquer valores mobiliários somente será realizada em observância à regulamentação aplicável. Ao receber esta carta, o receptor concorda em não divulgar ou disponibilizar cópias desta carta, tampouco qualquer informação aqui contida. Esta carta e as informações aqui contidas não devem ser levadas em consideração como aconselhamento financeiro, jurídico, contábil, tributário ou como recomendação de investimento. Os receptores desta carta poderão entrar em contato com a Persevera a fim de sanar quaisquer dúvidas, procedimentos e metodologias aqui descritas. Embora os autores desta carta tenham tomado todas as precauções para assegurar que as informações aqui contidas sejam verdadeiras, eles não se responsabilizam pela exatidão, veracidade ou abrangência de tais informações, tendo em vista que as informações aqui descritas podem mudar a qualquer momento, inclusive, por razões alheias a vontade da Persevera.

