

Carta Mensal – Julho 2018

Em julho de 2018 o Fundo Exploritas Alpha América Latina rendeu 1,95% (359% do CDI), acumulando 7,56% no ano (202% do CDI).

No mês, as NTNBS, os Bonds e o book de Argentina foram os ativos que mais contribuíram para a performance positiva do fundo, com 155, 105 e 86bps respectivamente. Na direção inversa, o book de ações long short Brasil foi o principal detrator, retirando 158bps do fundo.

Como falamos em nossa última carta, achamos que nos últimos 2 meses a assimetria de retornos no mercado brasileiro ficou interessante, principalmente em relação aos países andinos. Nossa posição que virou o ano comprada em 12% nos países andinos foi para perto de zero em maio e tornou-se uma posição vendida em 6% ao final de junho. Isso aconteceu devido ao bom desempenho do mercado andino aliado a uma grande correção em alguns ativos no Brasil. Aproveitamos a oportunidade para reduzir shorts domésticos, o que levou nossa posição líquida em ações brasileiras para zero no final de junho. Isso representou uma grande mudança nesse ano de 2018: começamos o ano com uma visão menos negativa com o Brasil, saindo de uma posição 45% vendida no início de dezembro/2017 para apenas 25,6% no final de dezembro/2017. Em fevereiro/2018, após o *rally* do Ibovespa, voltamos para uma posição vendida acima de 40% em ações brasileiras. Esta exposição não oscilou muito até final de abril/2018. Em maio, com o início da correção no mercado brasileiro, reduzimos nossa exposição vendida para 23,6% e, ao final de junho, para 0%. A decisão se mostrou acertada ao longo desse mês, e vimos o Brasil (+11,8% em USD) *outperformar* a região andina, onde Chile subiu apenas 4,5%, Peru 2,2% e Colômbia caiu 2,1%. Essa realocação não se converteu de forma tão expressiva em performance pois o book de ações long short no Brasil não teve bom desempenho - com a média de retorno de nossas ações compradas subindo 3,4% e as vendidas subindo 6,3% no mês.

Acreditamos que o cenário político – hoje principal ponto para se ter uma visão mais construtiva de longo prazo – ainda é muito incerto e binário e o mercado tem exagerado em suas oscilações. Por não darmos como óbvia a disposição da população em eleger alguém que conserte o problema fiscal brasileiro, e vermos o cenário externo bem menos auspicioso que nos últimos 2 anos, procuramos ficar com menor risco direcional e buscar apenas oportunidades pontuais.

Vimos que a recuperação no Brasil foi ajudada pelo mercado externo e foi amplificada pela aliança do candidato Alckmin com o chamado “Centrão” que deu mais envergadura para sua candidatura. Interessante notar que mesmo em meio à alta dos mercados emergentes, o preço das commodities mostrou muita fraqueza. O preço do cobre, que já havia caído 3,9% em junho, caiu mais 4,5% em julho. Isso é um indício muito importante para analisar a saúde da economia global. Neste ponto, os dados recentes mostram os EUA acelerando enquanto UE e China desaceleram. O governo chinês, ao final de julho, anunciou pacote de estímulo fiscal, o que corrobora a visão de que a economia chinesa está desacelerando mais que o desejável.

No campo político a novidade como já mencionado, foi o apoio do “Centrão” à candidatura Alckmin. Isso pode ser lido como positivo ao candidato do PSDB por trazer maior tempo de televisão. Entretanto, será usado pelos outros candidatos como argumento de que a coligação representa a velha política brasileira, a do “toma lá, dá cá”. Outra

conclusão é que a candidatura de Ciro sai como perdedora, já que disputava o apoio desses partidos. A eleição continua sem grandes favoritos. As pesquisas continuam a mostrar Bolsonaro com 20%, um segundo pelotão composto por Ciro, Alckmin, Marina ao redor de 10% e muitos votos brancos/nulos (30%) e indecisos (13%).

Resumindo, os principais movimentos que fizemos ao longo do mês visaram retirar um pouco do risco direcional de nosso portfólio. Sendo assim, aproveitamos para vender 7,3% de Equities Brasil, ficando com uma posição líquida de -7,6%. Apesar de mantermos visão construtiva com México - que contribuiu com 60bps positivos no mês e acumula uma alta de 255bps no ano – reduzimos marginalmente nossa exposição. Acreditamos que o mercado está mais positivo com o país dado o tom pró mercado de AMLO em suas declarações pós eleição. As decisões políticas mais polêmicas e importantes para o país tais como a reforma da previdência e maior independência do poder judiciário serão resolvidas apenas em 2020. Até lá, acreditamos que o mercado ficará otimista pois a economia vai bem – país deve crescer acima de 2,0% no ano e inflação está sob controle, o que abre espaço para uma possível queda na taxa de juros, que está em um dos níveis mais altos dos últimos anos a 7,75%. A percepção do mercado sobre a renegociação do NAFTA também tem melhorado, com *newsflow* positivo tanto do lado do Trump como do AMLO. Parece que um acordo favorável está cada vez mais próximo. Dado a *outperformance* do MXN contra o BRL, saímos de nossa posição comprada em MXN, estávamos comprados em fibras Mexicanas sem hedge cambial e passamos a realizar esse hedge, convertendo para BRL.

Como sempre nos colocamos a disposição para maiores esclarecimentos

Grato,



Direto: + (55) 11 3136-0897

Rua Fidêncio Ramos, 101 conjunto 65 | Vila Olímpia, SP www.exploritas.com.br