Carta do Time de Gestão –abril de 2021

Performance

No mês de abril, o Exploritas Alpha América Latina teve uma rentabilidade de +7.73%. Os destaques vieram da contribuição do book de ações e moedas, com 350 bps e 300 bps respectivamente. As estratégias de bonds e juros, por sua vez, contribuíram com 79 bps e 60 bps. No book de ações, as empresas do setor agrícola tiveram uma excelente performance juntamente com a Vale do Rio Doce, que segue sendo a nossa principal posição e vem se beneficiando do câmbio desvalorizado e do minério de ferro batendo recordes de preço. Em moedas, vínhamos com uma posição tática comprada no Real vs. o dólar que fomos ajustando ao longo do mês e, em bonds, tivemos um ganho vindo principalmente do início da renegociação dos títulos da província de Buenos Aires.

Cenário Macro

Ao longo do mês de abril, a taxa de juros de 10 anos americana mostrou uma importante estabilização ao redor dos níveis de 1.6%, depois da subida rápida que aconteceu entre meados de fevereiro e março. Essa estabilização fez bem aos ativos de países emergentes, especialmente as moedas e as curvas de juros. Embora a tendência de médio prazo ainda seja de alta para o juro longo dos EUA (que funciona como um termômetro para o apetite de investimento em mercados emergentes) acreditamos que essa alta deva ser mais moderada nos próximos meses, retirando do mercado aquela unidirecionalidade que fez mal à região da América Latina nos dois meses anteriores. Acreditamos que as conversas do Fed sobre tapering (redução das compras mensais de ativos) devam ganhar fôlego apenas a partir de julho, já que o cenário inflacionário nos EUA segue ainda relativamente tranquilo.

Com o crescimento mundial elevado deste ano e as commodities em alta, os ativos de Latam ganham espaço para performar melhor, como aconteceu em abril. No caso do Brasil, tivemos ainda uma certa desanuviada no noticiário econômico conforme a discussão do orçamento foi ficando para trás. Apesar da grande quantidade de ruídos, acreditamos que a solução final adotada para a correção do orçamento foi razoável. A parte ruim ficou por conta de uma nova abertura para gastos fora do teto para combater a pandemia (isso não foi feito dentro do Orçamento, mas foi parte das negociações para sua aprovação). Embora o Ministério da Economia diga que será prudente no uso desse espaço extra teto, na prática estamos na mão agora da discricionariedade do governo e novas pioras de percepção podem acontecer especialmente no caso de uma piora da pandemia.

Em que pese isso, a simples saída do radar de um risco fiscal imediato e a volta para a agenda das reformas administrativa e tributária foram o suficiente para vermos uma melhora significativa no câmbio e na curva de juros local. Temos chamado a atenção para o fato de que o Real é hoje provavelmente o ativo brasileiro mais descontado. De fato, mesmo com a melhora recente, seguimos com um desconto de cerca de 50% da taxa de câmbio real em relação aos termos de troca brasileiros, já que as principais commodities que exportamos não param de subir. Esse desconto esteve na média dos últimos 5 anos em 16% e na média dos últimos 10 anos (que inclui o período Dilma) em 10%. Uma das explicações para esse desconto maior agora

é a forte queda dos juros locais recentemente. Porém, com o Banco Central provavelmente subindo a Selic para algo entre 5 e 6% até o final deste ano, vamos ter também uma melhora substantiva do carrego da moeda, retirando este que foi um dos grandes fatores por trás da underperformance recente do Real.

Acreditamos que a reforma administrativa apenas para os futuros servidores (o que já seria bastante importante) deverá ser aprovada até julho e vemos com bons olhos também as chances de alguns pontos da reforma tributária fatiada passarem, o que seria bom para a percepção sobre trajetória da dívida pública. Soma-se a isso também um possível retorno das discussões em torno da capitalização da Eletrobrás e privatização dos Correios. Vamos lembrar que há apenas um mês atrás o mercado atribuía pouquíssimas chances dessa agenda de reformas prosperar e acreditamos que, mesmo com alguma melhora em abril, os preços de mercado ainda embutem um cenário bastante pessimista quanto a elas.

No resto da região, vemos na Argentina as discussões sobre a restruturação da dívida da Província de Buenos Aires esquentar, o que tem provocado alguma melhora nos preços dos ativos. Mesmo com um quadro macro/político muito desafiador, essa restruturação seria importante para melhorar a percepção dos investidores num ano em que as eleições legislativas podem dar alguma esperança de melhora política no futuro, já que a popularidade do governo segue em queda. No Chile tivemos mais uma rodada de saques dos fundos de pensão, o que tem minado a percepção sobre a sustentabilidade da previdência social no futuro. Há poucos dias das eleições para a assembleia constituinte, a queda da popularidade do governo chileno traz preocupações quanto a possíveis mudanças mais fortes na constituição. Na Colômbia o governo desistiu de levar adiante uma reforma tributária ambiciosa, o que aumenta as chances de o país perder o grau de investimento adiante e, no Peru, teremos um segundo turno das eleições presidenciais bastante polarizado entre uma nova esquerda e os Fujimori.

Seguimos bastante seletivos com as ativos da região, privilegiando países e instrumentos que fornecem grandes assimetrias de preço e podem remunerar bem o investidor que toma risco em Latam.

Posicionamento

O Fundo segue com uma exposição direcional média em ações em torno de 22.5%, sendo o Brasil com 8% e o restante em outros países da região. Nossa preferência setorial segue sendo em empresas que se beneficiam de uma resiliência da sua atividade, preços altos de seus produtos e exportadoras, como são os casos dos setores agro e de minério. Temos ainda um mix de empresas ligadas à retomada da economia e setores defensivos, como o setor elétrico, com taxas de retorno real acima de 2 dígitos. No câmbio, continuamos com uma visão construtiva com o Real e em juros longos acreditamos que existe espaço para uma curva com menores prêmios.

Como sempre seguimos a disposição para maiores esclarecimentos.

Gratos,

Time Exploritas