

898'

## SUMÁRIO

### MUNDO

Início da normalização. EUA e Reino Unido saem na frente na vacinação.

### MERCADO

Alta das bolsas ao redor do mundo, inclusive no Brasil.

### BRASIL

Selic sobe 75 bps e sinaliza nova elevação de mesma magnitude.

## O que muda com a alta na Taxa Selic?

*“As oportunidades são como o nascer do Sol: se você esperar demais, vai perdê-las.”*  
(William Arthur Ward)

Na semana passada o Banco Central do Brasil (BCB) anunciou uma alta de 75bps na Taxa Selic, a taxa básica de juros da economia. Além da alta, o BCB sinalizou que pretende elevar a Taxa em mais 75bps em sua próxima reunião, dentro de 45 dias, para 3,5%.

O que isso muda para os seus investimentos? O que isso significa para o país?

A Taxa Selic é o instrumento utilizado pelo BCB para controlar o nível de inflação da economia, com impactos primários e secundários sobre o crescimento do país. Uma taxa de juros mais baixa, leva a um ambiente de mais estímulos. Consequentemente, mais crescimento e maior pressão altista sobre a inflação.



Quando a inflação está alta e/ou o crescimento está excessivamente elevado, causando expectativa de alta na inflação, o Banco Central eleva a taxa de juros, com o intuito de reduzir os estímulos econômicos e conter a escalada de preços, com efeitos primários e secundários sobre o crescimento, neste caso, com potencial de conter uma alta excessiva do crescimento e evitar pressões altistas na inflação.

Obviamente que as relações aqui não são perfeitas e muitos outros efeitos secundários e, muitas vezes indesejáveis e inesperados, podem entrar nessa equação. Todavia, a título de simplificação, podemos tomar essas relações como verdadeiras.

O Brasil sempre foi um país onde as taxas de juros eram estruturalmente elevadas, por diversos fatores locais e históricos. As reformas econômicas implementadas nos últimos anos, além de um contexto internacional de juros baixos, e um contexto cíclico de inflação baixa no país, nos permitiram conviver com uma Taxa Selic de apenas 2% por alguns meses.

Este patamar era compatível com os juros de países desenvolvidos, e uma taxa considerada bastante baixa e estimulativa para a economia e o crescimento.

Nos últimos meses, contudo, observamos o começo de um processo de alta e espalhamento da inflação, derivada de uma melhora do crescimento pós pandemia, da depreciação cambial, da quebra da cadeia produtiva devido à pandemia global, entre outros.

Diante deste contexto, os juros de 2% já não eram mais compatíveis com a realidade de inflação do país. Foi com este pano de fundo que o BCB optou, acertadamente, em iniciar um processo de normalização monetária, ou alta de juros.

É importante ressaltar que este processo não precisa ser visto como necessariamente negativo. Ele faz parte dos ciclos econômicos. Na realidade, o mercado de juros futuros, já previa o início deste processo. O “mercado”, já trabalhava com uma perspectiva de altas bastante acentuadas nas taxas de juros, com a Selic chegando a patamares superiores a 8% nos próximos 5-6 anos.

Do ponto de vista dos nossos investimentos, dado que parte relevante deste processo já vinha sendo precificado, pouca coisa muda nas perspectivas de alocação.

No mercado de ações, devemos entender e identificar os setores mais sensíveis ao mercado de juros, não para evitá-los, mas para termos a realidade se há ali oportunidades de alocação ou riscos embutidos.

No mercado de crédito, muitos ativos são atrelados ao CDI, sejam em percentual do CDI ou CDI+, e poderemos voltar a identificar boas oportunidades de retorno ajustados aos riscos com um CDI mais elevado.

No mercado de renda fixa, dos títulos soberanos, já existem oportunidades de alocação com retornos que pareciam distantes há poucos meses. A velha máxima que começava a imperar de que “a renda fixa morreu”, parece ter ficado para trás.

Mesmo com as taxas de juros mais elevadas, ainda teremos uma Selic historicamente baixa para os padrões locais. Isso não irá inviabilizar a diversificação dos investimentos para ativos menos líquidos, porém com excelentes perspectivas de retornos, como Venture Capital, Private Equity, ativos de Infraestrutura e afins.

Os Fundos Imobiliários continuarão crescendo e sendo excelentes oportunidades de alocação e investimento.

O ano de 2021 mal começou e os desafios que encontramos já se acumulam. A pandemia ainda é um problema global, mas, em especial, uma enorme tragédia para o país. O aumento das taxas de juros no mundo é um outro vetor que precisa ser monitorado, mesmo para nossos investimentos locais.

De todo modo, são nos desafios e nas adversidades que as oportunidades de investimento são criadas. Não devemos ver a alta de juros que irá ocorrer no Brasil como um divisor de águas para os nossos investimentos.

Continuamos em um processo de queda estrutural das taxas de juros no país. Devemos sim fazer ajustes pontuais em nossos portfólios e estarmos atentos as oportunidades que estão sendo criadas.

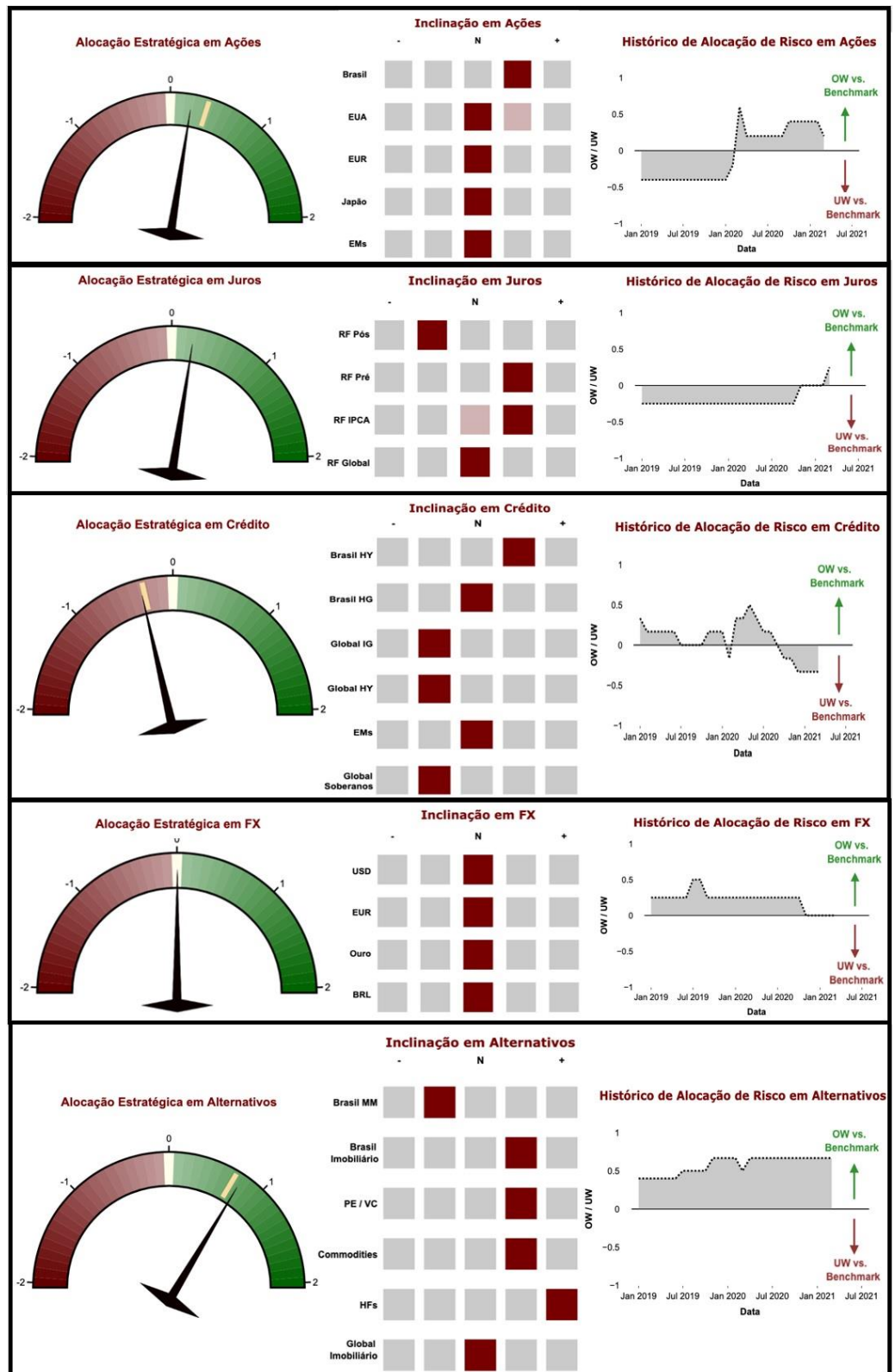
Continuo com uma visão construtiva para a normalização social e econômica que o Brasil e o mundo poderão atingir ao longo do ano, mas ciente das dificuldades e das cicatrizes que os eventos recentes irão deixar em nossa sociedade.

### **Temas de Investimento**

Após a decisão do Banco Central, vimos uma forte abertura de taxa de juros na curva futura. Neste momento, julgamos que o mercado embute uma alta excessiva de taxas nos próximos meses, com a Taxa Selic superando os 9,5% em janeiro de 2023.

Como em nosso cenário base a Selic deve se estabilizar em algo em torno de 5% a 6% neste horizonte de tempo, vemos oportunidades de alocação nessa classe de ativos, seja via títulos públicos, mercado futuro ou ativos de crédito, a depender do veículo e perfil do cliente.

Assim, este mês, incrementamos de maneira parcimoniosa nossa alocação no mercado de juros prefixados no Brasil, na parte curta da curva, assim como um pouco de NTN-B (juros reais) na parte longa da curva, a depender do perfil e veículo do cliente.



**Proteções:** Ao longo do mês, com o dólar acima de 5,80, realizamos lucros nas proteções de dólar via o mercado derivativo de opções. Os ganhos ficaram na casa de 3x a 4x o valor alocado. Ainda temos exposição a proteções no Ibovespa, caso o índice caia abaixo de 100 mil pontos até o meio de abril. Estamos avaliando novas oportunidades nessa frente. (Obs: Proteções feitas apenas nos veículos permitidos por legislação).

**Liquidez:** Nossa liquidez segue em patamares estáveis. Estamos promovendo algumas importantes readequações das carteiras, mas basicamente utilizando a troca de classes e fundos para efetuar essas trocas. Utilizaremos este espaço nos portfólios para alocações táticas caso oportunidades surjam no mercado.

**Crédito High Grade:** Vimos uma estabilização e relevante fechamento de spreads e taxas nos últimos meses.

Optamos por reduzir as alocações nessa classe. Por um lado, vemos um carregamento ainda interessante se comparado aos níveis pré pandemia. Por outro lado, acreditamos que o risco versus o retorno já não é atrativo como há poucos meses.

Nos portfólios internacionais, as taxas e os spreads desses ativos atingiram novos pisos históricos, com a ajuda do excesso de liquidez global. Há alguns meses estamos sem alocações relevantes nessa classe de ativo.

**Crédito High Yield:** Acreditamos que os prêmios atuais justificam uma alocação bastante diversificada nesta classe, em gestores ativos, com histórico longo no Brasil e que trabalham com estruturas muito amarradas de garantias para as operações.

Fora do Brasil, após alocações relevantes nessa classe nos meses de março e abril, vimos um relevante fechamento de taxas e spreads, ou alta de preços, nesses ativos. Isso nos faz adotar postura mais defensiva no momento, dado a assimetria mais negativa de alocação. Nos últimos meses recomendamos a zeragem de posição nesta classe.

**Multimercados:** Continuamos a promover reduções estruturais nesta classe de ativo, além de buscar uma diversificação entre as sub classes dessa estratégia. Gostamos de fundos mais diversificados e que visam “alpha” ao invés de “beta”, tais como: Long-Short, Quantitativos, Coleta de Prêmio de Risco, entre outros.

**Renda Variável/Ações:** Mantemos uma alocação acima da média nessa classe. Seguimos mais alocados em gestores ativos e de valor. O ano de 2020 mostrou, uma vez mais, comprovando a importância da boa seleção de gestores para o mercado de ações.

Em um ano em que o Ibovespa ainda apresenta queda, vemos uma enorme dispersão de retornos entre os fundos. Estar nos gestores corretos e capazes de gerar valor em qualquer ambiente de mercado nunca foi tão importante.

**Investimentos no Exterior:** Nossa postura continua a ser de elevar as alocações nessa classe de ativo. O argumento principal se baseia em diversificar para além do “Risco Brasil”, além de ter exposição a outras classes de ativos e regiões do mundo. Este tipo de movimento ajuda a aumentar os ganhos das carteiras no longo-prazo e, muitas vezes, com menos volatilidade.

**Fundos de Investimentos Imobiliários (FII):** Há cerca de um ano iniciamos a alocação em um fundo de fundos de FII com um parceiro estratégico focado no setor imobiliário. Acreditamos que, a despeito da pandemia, este é um mercado em evolução no Brasil onde diversas oportunidades irão existir nos próximos meses e anos.

**Private Equity/Venture Capital:** Seguimos construtivos com investimentos de longo prazo nessas classes de ativos menos líquidas. Vemos potencial grande de valorização em setores e empresas que tem muito crescimento e ainda pouca ou nenhuma penetração na bolsa de valores local.

Preferimos focar as alocações em fundos de fundos, com gestão ativa e dinâmica, onde uma gestão profissional e focada trará enormes vantagens de alocação ao longo do tempo.