

Visão Neo Multiestratégia

OUTUBRO 2021



Mercado busca nova âncora fiscal após o rompimento do teto de gastos

UM RESUMO DO QUE VOCÊ PRECISA SABER:

- O Neo Multiestratégia acumula rentabilidade no ano de 0,04% (CDI -2,96%);
- O Book de Curva de Juros foi o principal detrator de performance devido às posições de inclinação entre 2022 e 2024;
- Resultado negativo no Book de ações com destaque negativo para as operações direcionais e Intrasetoriais ;
- O Book Offshore teve perdas, principalmente em pares de moedas comprados em JPY.



MARIO SCHALCH
Gestor do Neo Multiestratégia

Prezado(a)s amigos e investidores,

Uma medida simples da divergência que se aprofundou em outubro entre o Brasil e o resto do mundo: enquanto o Ibovespa em dólares caiu quase 9,8%, o índice S&P500 teve o melhor mês de 2021, subindo 6,9%. Com mais um mês terminando sem acordo para a votação da PEC dos Precatórios e o fim dos pagamentos de Auxílio Emergencial, o mercado segue sem parâmetros claros para avaliar o tamanho do gasto público em 2022. Talvez, pior do que isso tenha sido a demonstração de submissão do Ministro da Economia à agenda de gastos "extraordinários" em ano de eleição e o consequente desmonte da equipe responsável pela elaboração e execução do orçamento federal.

Sem a sinalização de que o ministério agirá para impor uma restrição dura nos gastos, o mercado passou a assumir que o Banco Central será forçado a aumentar os juros básicos até perto de 14%, produzindo uma recessão já em 2022, que seria, então, combatida com cortes de juros já a partir do último trimestre do próximo ano, passadas as eleições.

O problema, acreditamos, segue menos no cenário central e mais no aumento da probabilidade de uma deterioração contínua das condições financeiras, desembocando em um cenário de estagflação. Notamos que esse cenário ruim não é inevitável – as condições globais seguem favoráveis, ainda há um “dividendo de vacinação” a ser recolhido nos próximos meses (com o fim das restrições para alguns tipos de serviços) e seguimos acreditando em uma forte desinflação em 2022.

Antes de ser abandonado, o teto de gastos cumpriu a função de estabilizar os gastos do governo com relação ao PIB, de forma que as condições iniciais para uma rodada de ajuste fiscal são muito mais favoráveis que em 2016, considerando também a recuperação da economia (ainda que nada espetacular) em curso em contraste com a profunda recessão daquela época. Diferentemente daquela ocasião, porém, ainda falta qualquer senso de urgência para que a dinâmica dos últimos meses comece a ser revertida, e uma mudança de governo ainda está muito distante no futuro. Na ausência de credibilidade dos atuais atores, o aparecimento desse senso de urgência pode ainda requerer mais tempo de deterioração dos mercados.

Obrigado,

Luciano Sobral, economista-chefe da Neo.

Principais acontecimentos

Performance

O Neo Multiestratégia rendeu -4,37% em outubro. No ano, a rentabilidade acumulada é de 0,04% (equivalente a CDI -2,96%).

O Book de **Curva de Juros** atribuiu um resultado negativo de 315 bps com uma alocação teórica de 60% do fundo.

As principais perdas no mês vieram da posição de venda de inclinação entre Janeiro 22 e Janeiro 23, e compra de inclinação entre Janeiro 23 e Janeiro 24. As razões destas perdas estão descritas na seção “estratégia”. Os demais trechos da curva tiveram P&L consolidado negativo, mas de magnitude muito inferior ao dos trechos citados acima.

O Book de **Ações** atribuiu um resultado negativo de 122 bps com uma alocação teórica de 30% do fundo.

Em outubro, a estratégia de ações apresentou perdas nas sub-estratégias long-short e direcional. Outubro foi mais um mês ruim para ações de forma geral e quase todas as posições direcionais apresentaram retornos negativos. Durante o mês aumentamos marginalmente a exposição direcional.

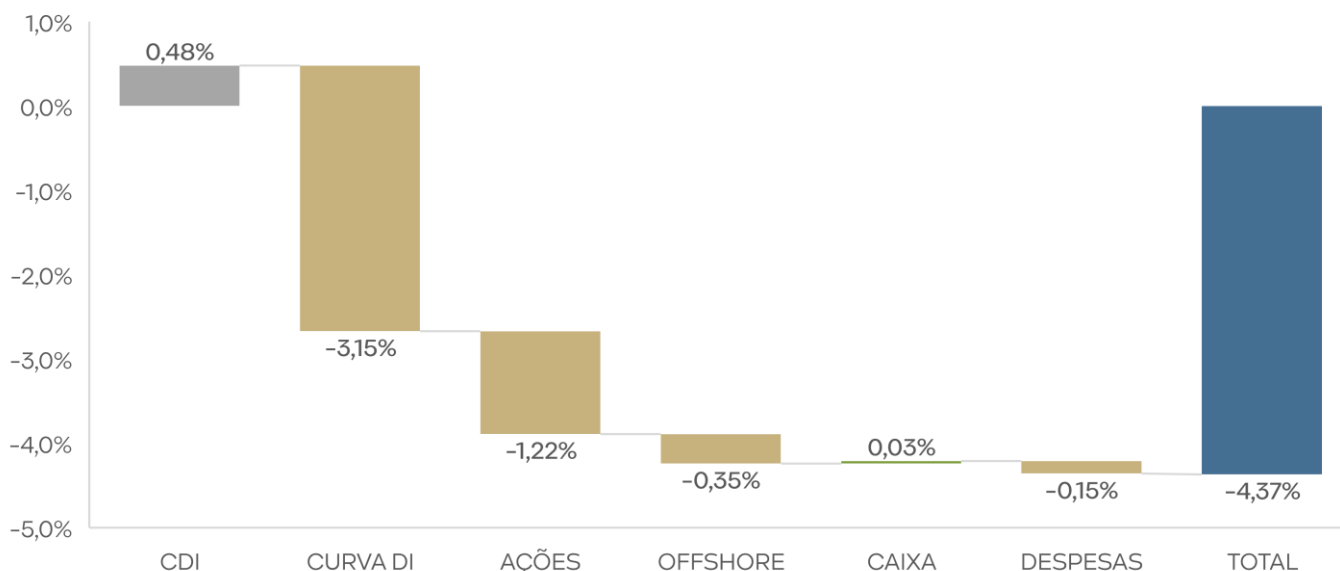
Na carteira long-short, o grande destaque negativo foram as posições de INTRA-setoriais, com as perdas concentradas nos setores consumo não-cíclico e telecomunicações. Em ambos os setores mantivemos nossas posições.

Em adicional, a estratégia INTER-setorial teve também uma contribuição negativa, enquanto a estratégia Estrutura de Capital teve uma contribuição marginalmente positiva.

O Book **Offshore** atribuiu um resultado negativo de 35 bps com uma alocação teórica de 10% do fundo.

Principais perdas nas posições de compra da moeda japonesa contra moeda suíça e no diferencial de taxa de 10 anos entre Europa e Suíça.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE DO NEO MULTISTRATÉGIA (Out 21)



FUNDO	CDI	ALPHA	% CDI	PL MÉDIO (R\$ MM)	VOL.
-4,37%	0,48%	-4,85%	-	383.955	11,31%

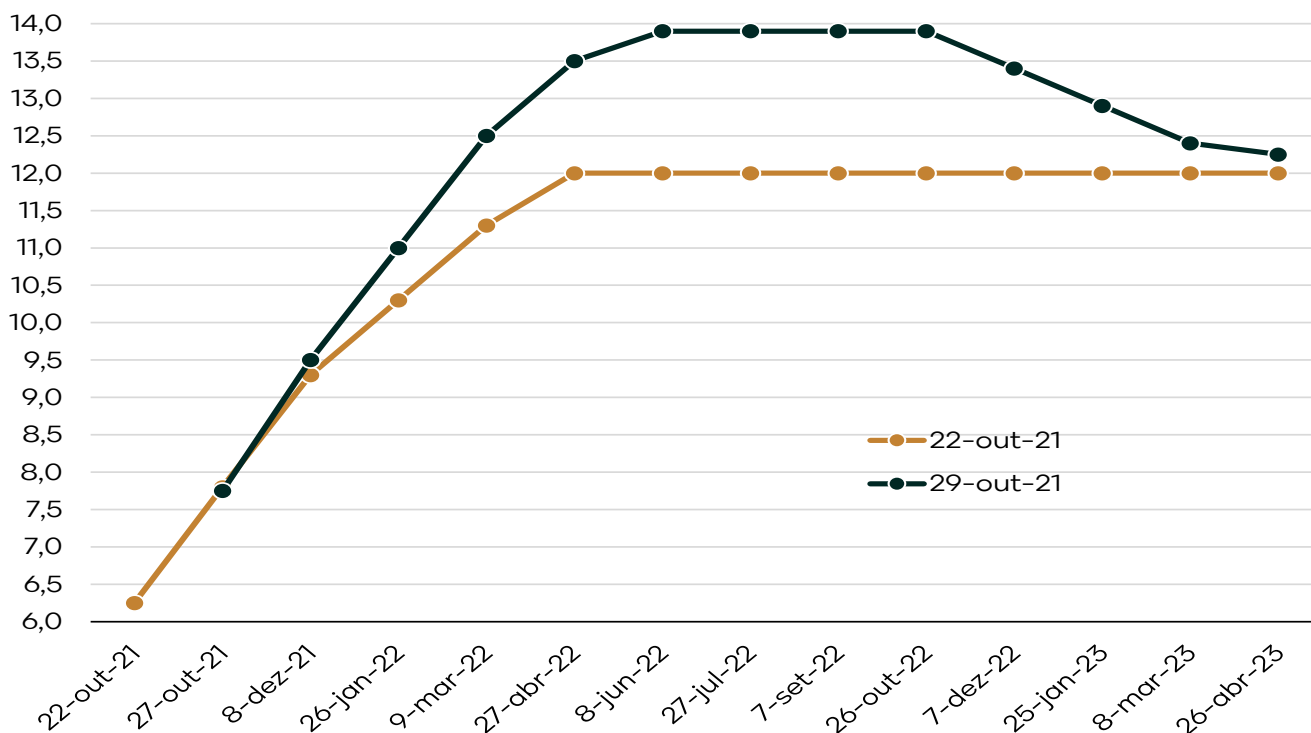
Estratégias

Juros Local

Há dois meses mantínhamos posições muito reduzidas na estratégia de juros e continuamos assim até dia 20 de outubro. Começamos a montar posições quando o mercado de juros se mostrava nervoso e precificava aumentos de 150 bps pelo COPOM, com taxa final no ciclo de aumento de juros em 12%. Estruturamos 2 operações: a primeira delas uma venda de inclinação entre Janeiro22 e Janeiro 23. Esta posição se beneficiaria de um ciclo menor de aumentos de juros do que o precificado pelo mercado ou então aumentos mais altos que os 150 bps de juros no COPOM de outubro. A segunda posição foi uma compra de inclinação entre Janeiro 23 e Janeiro 24. Esta posição se beneficiaria em um ambiente de maior incerteza pelo mercado, cenário possível em um momento em que se discute o fim do teto de gastos públicos. Ambas as posições tinham tamanho semelhante, e totalmente compatíveis com os tamanhos com que operamos no dia a dia.

Colocado o racional das posições, o motivo das perdas é, de certa forma, simples de ser entendido. O mercado em um período de uma semana passou a precificar 200 bps adicionais nas altas de juros em 2022 e todo este aumento foi compensado com cortes de juros em 2023. Com isso, temos o caminho de SELIC atualmente precificado pelo mercado no gráfico abaixo.

PERSPECTIVA DA TAXA SELIC %



As demais posições da estratégia têm resultado muito menor quando comparadas às citadas acima.

Encontramos motivos para ter uma visão diferente desta precificação. Inicialmente, para chegar em 14% de SELIC, o COPOM precisaria continuar aumentando a SELIC no ritmo de 150 bps por reunião por mais um semestre. Apesar de todo o comprometimento do Banco Central do Brasil com a meta de inflação em 2022, na virada do ano a inflação para 2023 passa a ser mais relevante em seu cenário, e a possibilidade de uma desaceleração forte da atividade econômica existe. Portanto, não vemos justificativa para a precificação atual de aumento de juros, a não ser por uma ruptura importante das condições econômicas no curto prazo.

Por mais que o fim do teto de gastos seja relevante pela perda da âncora fiscal vigente, os valores discutidos de gastos adicionais fazem com que o déficit primário projetado para 2022 seja semelhante ao de 2021, o que não significa impacto suficiente na atividade econômica para demandar ação adicional do Banco Central. Mas a ruptura pode acontecer por um motivo que não prevemos atualmente. Ou então o cenário poderia ser influenciado pelas incertezas em relação ao cenário eleitoral em 2022 ou um aumento de juros precoce no mundo desenvolvido. Nestes casos, não achamos que deveria se precificar antecipadamente uma queda de juros de 200 bps no ano de 2023.

Como citado anteriormente, as posições não são grandes e estão nos contratos futuros de juros com maior liquidez da B3. Estes fatores, somados com o cenário descrito acima fazem com que tenhamos a visão de manter as posições.

Ações

Outubro foi mais um mês de aumento na aversão ao risco e queda na bolsa brasileira. Nesse mês, o grande destaque foi o aumento do risco fiscal e o conseqüente impacto nos preços dos ativos. Enquanto não houver um cenário fiscal claro, os mercados devem continuar voláteis. Acreditamos que os fundamentos por trás das nossas posições long-short não se alteraram como consequência desses acontecimentos. Ainda enxergamos bons retornos esperados nas nossas posições relativas e fizemos apenas alterações marginais na composição da estratégia.

Na carteira direcional, continuamos executando algumas alterações, diminuindo posições muito sensíveis a juros mais altos, mas com uma alocação líquida marginalmente maior. Ainda enxergamos presentes dois vetores importantes para a valorização das nossas posições direcionais, que nos deixam confortáveis com a exposição: (i) um valuation atraente e (ii) resultados esperados crescentes.

Offshore

Ao longo do mês de outubro tivemos aumentos expressivos de combustíveis fósseis, em especial o gás natural consumido na Europa, com variação superior a 100%. O barril do petróleo teve aumento ao redor de 20%. Estes itens têm peso importante nos índices de inflação em países desenvolvidos. Este movimento, somado à variações de preços decorrentes da reabertura das economias com avanço da vacinação contra COVID, fez com que a previsão de aumento de juros no mundo desenvolvido tenha sido bastante antecipada. Os aumentos foram apenas antecipados, pois as taxas mais longas de juros pouco se movimentaram. Isso reflete uma visão de que pressões inflacionárias são temporárias e muito ligadas ao ciclo econômico pós-pandemia. De modo geral estamos alinhados com esta visão.

A principal perda no mês veio de posição comprada no JPY contra o CHF. Não tivemos perda na posição de JPY contra EUR pois zeramos a posição no início do mês e voltamos a colocá-la no portfólio no final do período. Por ser bastante dependente da importação de petróleo, a moeda japonesa foi impactada pelo aumento dos preços de combustíveis fósseis. Este fator fez com que a moeda japonesa tivesse um desempenho ruim no mês. O desempenho, porém, foi pior até do que o de moedas de economias que teriam impacto bastante relevante com o aumento de preços de combustíveis, como a Europa. Não vemos razão para a magnitude dos movimentos de preços nas moedas e por isso continuamos com as posições. Apenas zeramos a posição de diferencial de juros entre Europa e Japão, devido ao nível de preço alcançado, ficando apenas com a posição em moedas.

Também tivemos perdas com a posição de diferencial de juros entre Europa e Suíça, mas dentro de oscilações esperadas dentro do período de um mês. Uma posição em que esperávamos ter tido um desempenho melhor com a alta do preço de combustíveis fósseis é a posição de compra de NOK contra SEK. Ao longo do mês a posição teve um bom desempenho, mas recuou nos últimos dias do período. Nos chama atenção também a ausência de movimento na taxa mais longa dos EUA, mesmo com a reprecificação de aumento de juros no curto prazo no mundo desenvolvido. Fizemos um pequeno aumento nesta posição.

Disclaimer

O presente relatório foi preparado pela NEO Gestão de Recursos Ltda ("NEO") para o uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa sem a expressa autorização da NEO. Opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste material constituem o nosso julgamento considerando-se as atuais condições de mercado e as informações às quais tivemos acesso, podendo estar sujeitas a revisões e alterações frequentes. Algumas informações desse material são baseadas em simulações de performance passadas. As simulações levam em consideração uma série de simplificações e premissas que podem ser difíceis de serem replicadas em condições reais de mercado. Ao contrário de resultados reais, as simulações de retorno não refletem operações efetivamente realizadas e, em função disso, podem subestimar ou superestimar os impactos de fatores como liquidez, diferenças entre preços de compra e venda dos ativos e outros eventuais custos de transação. As simulações possuem uma série de limitações e o resultado das mesmas não deve ser considerado como promessa ou garantia de performance pois poderão ocorrer diferenças significativas entre o resultado obtido nas simulações e o retorno real obtido pelas estratégias. As simulações não devem ser utilizadas para realizar comparações com performances efetivamente verificadas. NEO Investimentos é a marca de fantasia da NEO Gestão de Recursos Ltda. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. AO INVESTIDOR É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DO PROSPECTO E DO REGULAMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO AO APLICAR SEUS RECURSOS.

