

Visão Neo Provectus I

DEZEMBRO 2021



Dezembro traz alívio aos mercados, mas cenário para 2022 é complexo

UM RESUMO DO QUE VOCÊ PRECISA SABER:

- O Neo Provectus I acumulou rentabilidade no ano de 0,50% (CDI -3,82%);
- O Book de Curva de Juros detraiu performance no mês, principalmente com perdas no trecho JAN23-JAN24;
- Resultado positivo no Book de Ações com destaque para as operações INTRA-setoriais;
- O Book Offshore teve ganhos, principalmente no par comprado em NOK.



MARIO SCHALCH
Gestor do Neo Multimercado

Prezado(a)s amigos e investidores,

Durante dezembro, os mercados globais comemoraram as evidências crescentes de que a variante Ômicron do coronavírus provoca, ao menos em populações com taxa de vacinação/infecção prévia relativamente altas, infecções mais leves. O S&P500 terminou o ano ao redor de nova máxima histórica e o petróleo voltou a perto de US\$80/barril. Ainda assim, a explosão no número de casos em boa parte da Europa e nos Estados Unidos deve adiar, ao menos nas primeiras semanas de 2022, a volta completa da precificação do fim de restrições econômicas ligadas à pandemia.

Esse ambiente não fez o Fed desviar da visão de que a conjuntura de inflação e do mercado de trabalho requer uma política monetária um pouco mais agressiva do que se imaginava há alguns meses. As projeções de ao menos três altas nos juros básicos em 2022 ajudaram a sustentar um dólar forte, mesmo em meio ao forte aumento de apetite a risco.

No Brasil, as idiosincrasias locais continuam sendo mais relevantes que o cenário global para os mercados. Com indicações de que o Copom não deve acelerar o ritmo de alta de juros e encerrar o ciclo atual no primeiro trimestre, os juros curtos caíram fortemente. Mesmo assim, a curva continua invertida, indicando o início de um ciclo de cortes na Selic logo após as eleições.

Essa precificação segue nos parecendo pouco compatível com nosso cenário para 2022 de crescimento baixo (mas não recessão), inflação acima do teto da meta e pouco incentivo para os candidatos à presidência acenarem, durante a campanha, com uma agenda econômica responsável.

No curto prazo, porém, a diminuição do ruído político no período de recesso parlamentar e a virada de sazonalidade para o fluxo cambial podem levar a algum otimismo temporário. Os ativos locais (o câmbio, em especial) seguem baratos historicamente e sujeitos, portanto, a fortes movimentos de correção a despeito do horizonte mais longo ainda bastante nebuloso.

Obrigado,
Luciano Sobral, economista-chefe da Neo.

Principais acontecimentos

Performance

O Neo Provectus I rendeu 0,50% em dezembro. No ano, a rentabilidade acumulada foi de 0,58% (equivalente a CDI -3,82%).

O Book de **Curva de Juros** atribuiu um resultado negativo de 55 bps com uma alocação teórica de 60% do fundo.

Tivemos ganhos na parte vendida em inclinação na parte curta da curva. Perdas na parte comprada em inclinação entre Janeiro 23 e Janeiro 24 e nas compras de inclinação na parte longa da curva.

O Book de **Ações** atribuiu um resultado positivo de 45 bps com uma alocação teórica de 30% do fundo.

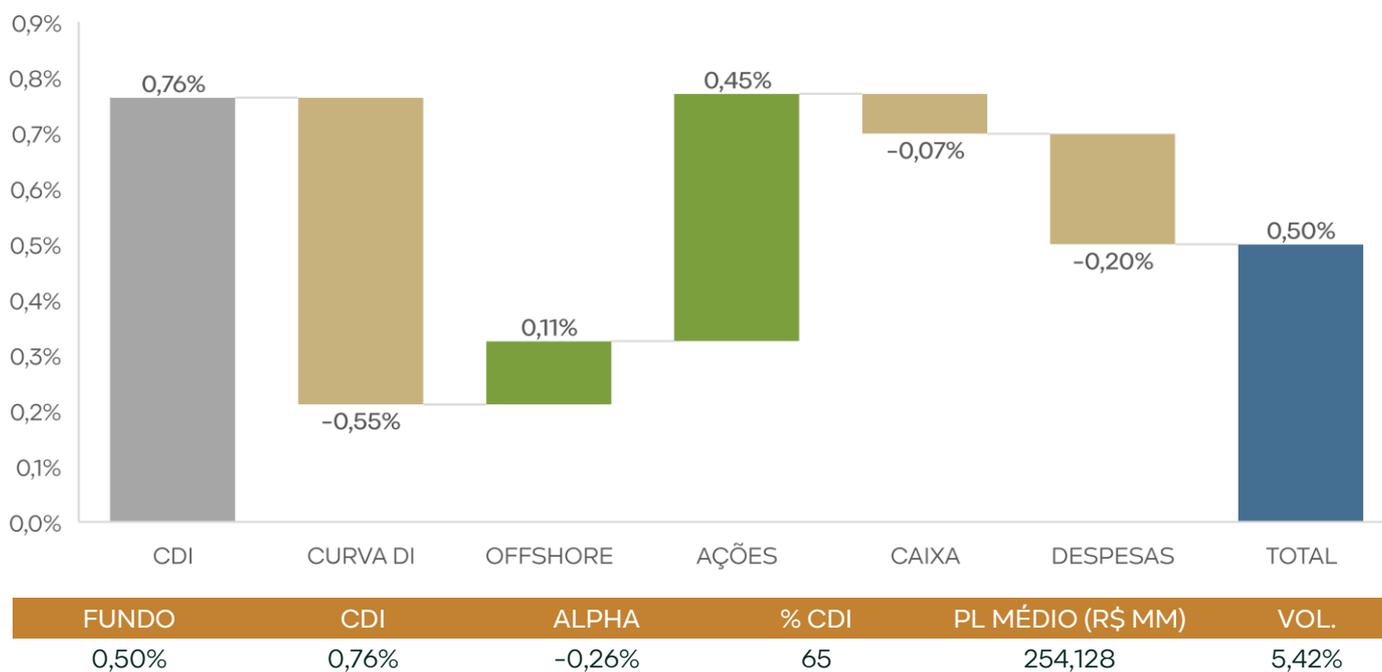
Dezembro foi um mês positivo para o Ibovespa e nossas posições direcionais em ações também tiveram uma contribuição positiva. Durante o mês diminuímos novamente nossa exposição direcional.

Na carteira long-short, o destaque positivo foram as posições de INTRA-setoriais, com ganhos divididos em vários setores. Em adicional, a estratégia Estrutura de Capital também contribuiu positivamente, com destaque para nossa posição relativa entre Metalúrgica Gerdau e Gerdau. Já a estratégia INTER-setorial apresentou perdas nas posições relativas compradas em varejo.

O Book **Offshore** atribuiu um resultado positivo de 11 bps com uma alocação teórica de 10% do fundo.

Ganhos na posição comprada em NOK contra SEK e no *spread* da taxa de 10 anos entre Europa e Suíça. Perdas na posição comprada em JPY contra CHF e compra de BRL contra MXN.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE DO NEO PROVECTUS I (Dez 21)



Estratégias

Curva de Juros

A dinâmica do mercado de juros local não se diferenciou muito em relação aos dois meses anteriores: todo o prêmio para aumento de SELIC é colocado na taxa até 1 ano e rapidamente retirado após esse vencimento, que coincide com o cenário eleitoral. No início deste mês tivemos a confirmação de um PIB negativo no terceiro trimestre de 2021, o que fez com que o mercado terminasse o mês precificando mais de 250 bps de queda de juros após o atual ciclo de alta.

Nós reduzimos as posições da estratégia mais diretamente ligadas à estas precificações depois que o COPOM não só aumentou em 150 bps a SELIC, mas também deu indicação de que continuaria a fazê-lo neste mesmo ritmo, mesmo com um cenário de atividade muito diferente daquele previsto há menos de 3 meses e expectativas de inflação se estabilizando. Na posição até Janeiro 23, ao longo do mês o mercado atingiu níveis de preço em que não víamos prêmio suficiente para carregá-la. Se os prêmios aumentarem poderemos voltar a ter mais risco neste vencimento. A posição comprada entre Janeiro 23 e Janeiro 24 reflete uma precificação de corte de juros de mais de 250 bps. Em nossa interpretação é uma clara mensagem do mercado dizendo que um aumento de juros na magnitude pretendida pelo COPOM não faz sentido. Mas como o COPOM se mostra insensível à mensagem e aos dados de curto prazo, a curva de juros trabalha cada vez mais invertida. Consideramos a inversão negociada pelo mercado exagerada para o momento atual. Porém, como a realidade mostra que estamos errados, por enquanto, neste movimento, decidimos reduzir a posição após os eventos descritos no início do parágrafo.

Ações

O ano de 2021 terminou com o Ibovespa caindo 11,9%. A alteração no teto de gastos e a surpresa inflacionária mudaram o cenário de Brasil para 2022, um ano que já trazia seus desafios dada a eleição presidencial. O aumento das incertezas acabou impactando todos os ativos ligados à Brasil. Ao olharmos o desempenho das ações que compõem o Ibovespa vemos claramente essa mudança de cenário. O índice nada mais é do que uma grande média, com a maioria dos ativos ligados à economia doméstica com retornos muito negativos e os ativos ligados à economia global com retornos positivos (em reais). Ainda enxergamos dois vetores importantes para uma potencial valorização das nossas posições direcionais, que nos deixam confortáveis com a exposição: (i) um valuation atraente e (ii) resultados esperados crescentes.

Offshore

Resultado positivo de 11 bps. Ao longo do mês tivemos dados mostrando que a nova variante do vírus da Covid-19 traz menor probabilidade de restrições de mobilidade que impactem a economia de forma significativa. Além disso tivemos a confirmação por parte do Federal Reserve dos EUA de que um aumento de juros pode acontecer ainda no primeiro semestre de 2022. Estes foram desdobramentos de eventos que aconteceram no final do mês de novembro. Por enquanto, esses desdobramentos tiveram pouco impacto nos preços de mercado.

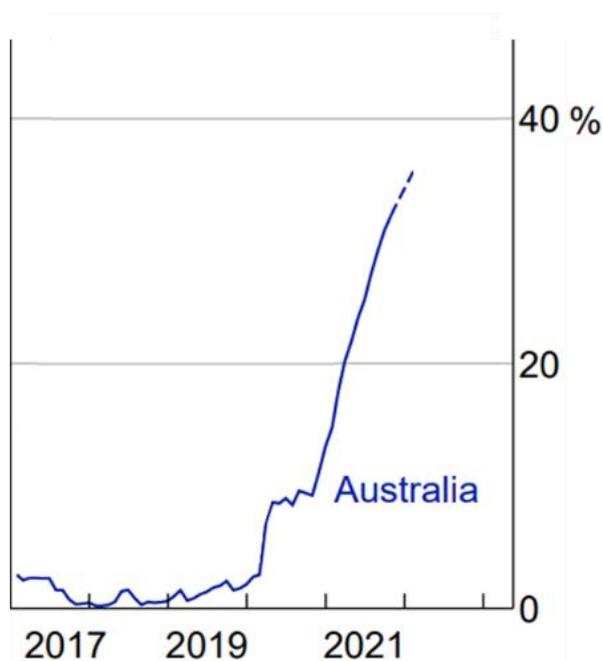
Das posições que tínhamos na estratégia, zeramos a compra de NOK contra SEK pelo fato do movimento de preço ter acontecido em um período de baixa liquidez, sem nenhuma notícia que o justificasse. Podemos voltar à posição em outros níveis de preço. Montamos 3 novas posições. A primeira delas, uma compra de BRL contra MXN. O motivador da posição é a política monetária agressiva exercida pelo Banco Central do Brasil combinada com uma moeda depreciada, em um ambiente com menor incerteza fiscal nos próximos meses. A segunda posição é um aumento das posições vendidas em CHF, ampliando posições que já existiam contra o JPY e o USD. Após os 2 eventos que descrevemos no primeiro parágrafo, vimos um movimento generalizado de apreciação do USD, mas em magnitude muito menor contra o CHF. Consideramos o movimento um ruído importante de mercado, e por isso acrescentamos mais vendas do CHF.

DESVALORIZAÇÃO DA MOEDA CONTRA PATAMAR MAIS VALORIZADO NO Q4

Moeda	Preço mais valorizado contra USD no Q4	Preço Atual	Desvalorização
EURUSD	1,168	1,136	2,8%
USDCHF	0,909	0,913	0,4%
GBPUSD	1,382	1,350	2,4%
USDSEK	8,517	9,025	6,0%
USDJPY	110,930	114,820	3,5%
USDCAD	1,232	1,279	3,8%
AUDUSD	0,754	0,727	3,8%
NZDUSD	0,720	0,684	5,3%

E por fim montamos uma posição comprada na taxa forward entre 3 e 5 anos na Austrália. O país implementou rigorosamente entre 2020 e 2021 a política de “zero caso” de Covid com restrição de mobilidade significativa, com o intuito de conter o avanço da pandemia do Covid-19. Como resultado, obtiveram um dos menores índices de mortalidade e de hospitalizações dos países desenvolvidos. Com a vacinação bastante acelerada e atingindo patamar elevado ao longo do 4º trimestre de 2021 (hoje 94% da população maior de 16 anos está com esquema de vacinação completo), a política de “zero caso” tem sido revertida, resultado da análise de que a Covid será uma endemia como as demais doenças respiratórias sazonais. Acreditamos que a Austrália passará ainda pelos efeitos da reabertura que vimos nas demais economias (inflação alta e persistente) e necessidade de normalização das políticas monetárias (taxa de juros em 0,1%, compra de títulos públicos pelo banco central e controle da curva de juros, este último já revertido) e fiscais. Temos a visão que parte importante da normalização monetária já foi precificada, mas o fim do QE ainda não. Hoje o RBA segue comprando o dobro da necessidade de emissão do tesouro da Austrália, o que levou o banco central de detentor de praticamente 0% da dívida do tesouro da Austrália para algo próximo a 37%, conforme gráfico abaixo.

POSSE DE TÍTULOS PÚBLICOS PELO BANCO CENTRAL DA AUSTRÁLIA (% dos títulos disponíveis)*



* Linha tracejada representa previsões baseadas em programas de compras já anunciados
 Fonte: Escritórios de gestão de Dívida; RBA; Refinitiv

Tivemos compras na parte curta da curva australiana entre setembro e outubro de 2021 e zeramos esta posição em novembro, por perda de assimetria, quando o mercado reprecificou o ciclo de alta de 3 para 7 altas até o fim de 2023. Neste período a parte intermediária teve um movimento modesto e montamos em dezembro uma posição comprada na taxa forward entre 3 anos e 5 anos. Esta posição se beneficiaria da redução dos estímulos monetários, principalmente o fim da compra de títulos do governo pelo RBA, fator dependente da normalização da economia com a reabertura.

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.

