



ECONOMIA E POLÍTICA

Nike recovery: surpresas positivas vs. onda 2

Fatos: o mês de junho foi marcado pela dicotomia entre as surpresas econômicas positivas dos dados de alta frequência, referentes aos meses de maio e junho, e o ressurgimento dos casos de coronavírus em alguns estados americanos como Texas, Florida, California e Arizona. No âmbito da política monetária, passamos para o que chamamos de fase 2 dos estímulos. Os BCs, depois de três meses injetando liquidez, estão agora na fase da avaliação de novos programas, sem pressa aparente, mas com dedo no gatilho para o caso da pandemia voltar a enfraquecer suas respectivas economias. No Brasil, o BCB cortou mais 0,75 p.p. levando a Selic para 2,25%, mas escreveu que o espaço para novos cortes, se houver, é residual.

Implicações prospectivas para economia: olhando à frente, seguimos céticos em relação à capacidade que a onda 2 que atinge os Eua pode ter sobre a economia. À despeito de arrefecer o ímpeto da reabertura, a percepção que temos, quando confrontamos os dados de casos com o de óbitos, é que os novos casos derivam mais do aumento de testes nessas localidades, assim como de um aprendizado de protocolo dos hospitais, o que estaria reduzindo os óbitos.

Isso não significa que a força das surpresas observadas até agora será o novo normal. Pelo contrário, dados de mais alta frequência que acompanhamos, diários e semanais, nos traz confiança que estamos diante de uma “*nike recovery*”, ou seja, a economia tem um impulso forte inicial pela saída da quarentena e pelos estímulos fiscais adotados até agora, e depois os incrementos ficam menos acentuados. A economia deve seguir melhorando, mas em uma velocidade um pouco menor do que observamos em junho. Por isso, revisamos o PIB de 2020 de -7,5% para -6,5%, e eventuais as revisões à frente devem ser para cima.

Implicações de política econômica: as surpresas econômicas, além da percepção de que os estímulos fiscais adotados até agora mais do que compensaram as perdas derivadas do covid, retiraram o senso de urgência para que tenhamos novas políticas para pessoa física. Daqui pra frente, à medida que a economia volte a funcionar, o governo terá que trabalhar em outra frente, que é no desenho de políticas de crédito para setores mais afetados e com altas taxas de falência ou dificuldade financeira.

Esse ambiente de atividade e estímulos também afetou o debate interno do Banco Central. Na última reunião do Copom, a incerteza entre os membros e o debate interno girou em torno da velocidade da retomada e o quanto que os estímulos fiscais e monetários providos até então já não seriam suficientes. Uma parte do comitê, aparentemente, está satisfeita com o nível corrente da taxa de juros, enquanto uma outra parte segue acreditando que a política monetária possui espaço para cair um pouco mais. Assim, o BCB se comunica com o mercado dando a entender que a próxima decisão, em agosto, está condicionado aos dados econômicos de atividade de curto prazo. Por acreditar que essa força inicial tende a arrefecer um pouco, seguimos confiantes que a Selic seja reduzida para 2% na próxima reunião no dia 5 de agosto.

MERCADO

Elevação na base monetária deve seguir sustentando os mercados

Entendemos que o principal fator explicativo para a melhora nos mercados é a ampliação da liquidez global. Isso implica em algo não tão intuitivo, mas muito relevante, que é o que chamamos de “queda no valor do dinheiro” perante outros ativos, financeiros ou reais (principalmente). Ainda que esta ampliação de liquidez já seja algo que o mercado sabe e de certa forma precificou, os fluxos financeiros têm alguma defasagem, considerando uma redução gradual nos níveis de poupança precaucional.

Além disso, a perspectiva do fluxo de notícias relacionados a tratamentos/vacinas para o Covid-19, revisões recentes para cima das expectativas sobre atividade, fluxo de saída da renda fixa e a aproximação do governo com o congresso (+ governabilidade) devem continuar a sustentar os ativos de risco.

Porém, a diferença entre o timing de precificação dos ativos e o que ocorre na economia real demanda que se efetue alocações ainda em ambiente de incerteza, antecipando as expectativas do mercado para que se possa auferir o prêmio de risco em patamar elevado. E como a incerteza hoje é menor, o prêmio de risco também cedeu, implicando que a partir dos níveis atuais de preço o ritmo de recuperação dos mercados será mais lento.

Comentários do Gestor

Bolsa: Mantivemos **posição comprada**, explicada não pelo otimismo com atividade, mas sim pela elevação da liquidez global e fluxos da renda fixa para renda variável. O foco é em alocações que impliquem em exposição a ativos reais sólidos.

Juros: Em juros, entendemos que **prêmios estão baixos** e a posição técnica do mercado bem vendida. Tínhamos **posições bem curtas que foram reduzidas**. Mantivemos os posicionamentos de valor relativo na curva de juros intermediária. Possuímos também posição comprada em juros americanos no vértice de 10 anos, pois consideramos haver uma assimetria de riscos nos preços atuais.

Inflação: Estamos **comprados** tanto em inflação de curto prazo (2 meses), posição que foi reduzida, como em trechos longos de inflação implícita (alguns FRAs estão ao redor de 3,60% a.a.), posição que é o **principal hedge da carteira** e foi aumentada.

Câmbio: No caso do dólar, temos uma **visão mais neutra**, com vetores em direções opostas: juros e crescimento baixos de um lado, elevação de liquidez global e equilíbrio em conta corrente de outro.

FUNDOS MULTIMERCADOS

Comentários do Gestor

QUANTITAS FIC FIM MALLORCA

O **Quantitas FIC FIM Mallorca** apresentou um resultado positivo de **1,64% em junho**, acumulando um retorno de **4,36% no ano**.

Resultados

Tivemos resultados positivos em diversas estratégias, em linha com o conceito de multiestatégia. Em ações, apresentamos resultados positivos no direcional comprado e no long-short de bolsa local. Também obtivemos resultados positivos com posições vendidas nos trechos bem curtos da curva pré e nos posicionamentos de valor relativo na curva de juros intermediária. Em inflação, os resultados foram positivos tanto na posição de compra em implícita de 2 meses, como em trechos (FRAs) de implícita longa. Por fim, também tivemos resultados positivos no book quantitativo.

Posicionamento

Mantivemos a posição em bolsa (com foco em exposição a ativos reais) em tamanho moderado, gerenciando ativamente o tamanho desta posição ao longo do mês. Reduzimos as posições pré-fixadas bem curtas, mantendo apenas posições de valor relativo em juros intermediários. Reduzimos a posição comprada na inflação dos próximos 2 meses e aumentamos a comprada em trechos na parte longa da curva de inflação, protegendo o risco global do portfólio e sem posições relevantes em câmbio.

ATTRIBUTION | JUNHO

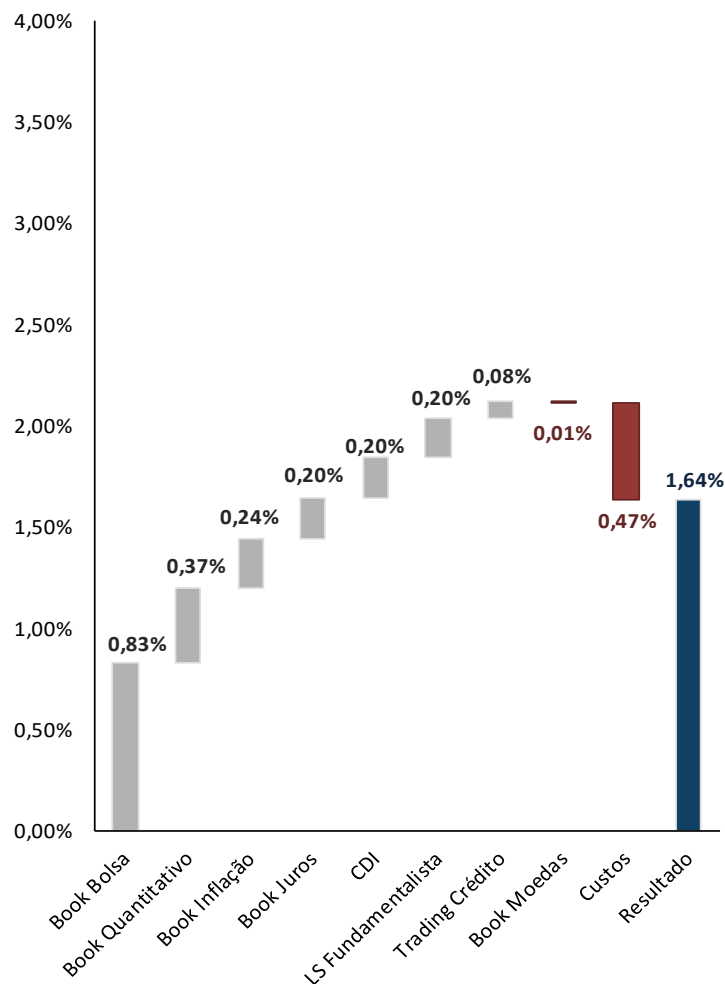


TABELA DE RENTABILIDADES

		JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	ACUMULADO
2016	Fundo	-	0,43%	2,47%	3,71%	0,14%	2,18%	2,77%	1,80%	1,41%	1,72%	0,85%	1,88%	21,10%	21,10%
	% CDI	-	164,93%	212,58%	351,72%	12,90%	187,56%	250,55%	148,17%	127,43%	164,50%	82,10%	167,05%	176,03%	176,03%
2017	Fundo	1,48%	0,58%	1,41%	0,48%	2,01%	1,16%	1,07%	1,41%	1,39%	1,27%	-0,94%	-0,23%	11,63%	35,18%
	% CDI	135,92%	66,55%	134,29%	61,06%	217,08%	142,83%	133,60%	175,68%	216,26%	197,07%	-164,79%	-42,35%	116,86%	152,10%
2018	Fundo	2,20%	0,92%	-0,59%	0,41%	-0,62%	1,03%	0,61%	0,73%	0,58%	1,48%	0,71%	0,07%	7,77%	45,69%
	% CDI	377,82%	198,20%	-110,73%	80,00%	-120,25%	198,93%	113,33%	128,46%	123,47%	273,10%	144,40%	13,73%	121,01%	147,20%
2019	Fundo	1,19%	0,43%	0,31%	0,42%	0,99%	0,95%	0,90%	-0,60%	0,31%	0,79%	0,60%	2,41%	9,03%	58,85%
	% CDI	219,02%	87,22%	66,18%	80,59%	183,00%	203,51%	159,00%	-119,80%	66,97%	164,05%	157,00%	641,18%	151,39%	151,45%
2020	Fundo	0,12%	-0,96%	-1,87%	3,27%	2,19%	1,64%	-	-	-	-	-	-	4,36%	65,78%
	% CDI	32,25%	-325,93%	-550,94%	1146,16%	918,31%	761,24%	-	-	-	-	-	-	247,46%	159,25%

FUNDOS MULTIMERCADOS

Comentários do Gestor

QUANTITAS FIM GALÁPAGOS

O **Quantitas FIM Galápagos** obteve uma rentabilidade de **0,85% em junho**, acumulando um retorno de **14,20% no ano**.

Resultados

Obtivemos resultados positivos com posições vendidas nos trechos bem curtos da curva pre e nos posicionamentos de valor relativo na curva de juros intermediária. Em inflação, os resultados foram positivos tanto na posição de compra em implícita de 2 meses como nos trechos (FRAs) de implícita longa.

Posicionamento

Reduzimos as posições pré-fixadas bem curtas, mantendo apenas posições de valor relativo em juros intermediários. Em inflação, reduzimos a posição comprada no trecho dos próximos 2 meses e aumentamos a comprada em trechos na parte longa da curva, através de FRAs a partir do ano de 2024.

TABELA DE RENTABILIDADES

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2017	Fundo	-	-	-	-	-	-	-	0,46%	1,24%	0,69%	0,06%	0,81%	3,30%	3,30%
	% CDI	-	-	-	-	-	-	-	119,77%	193,19%	107,57%	10,28%	149,46%	117,38%	117,38%
2018	Fundo	1,08%	0,61%	-0,33%	-0,23%	0,58%	0,77%	0,52%	0,60%	0,89%	1,08%	0,72%	0,29%	6,78%	10,29%
	% CDI	185,62%	131,87%	-61,59%	-44,55%	111,61%	149,38%	95,28%	105,89%	190,35%	198,54%	145,85%	58,74%	105,49%	109,39%
2019	Fundo	0,58%	0,48%	0,55%	0,50%	0,96%	0,35%	1,17%	0,49%	1,09%	-0,06%	-0,02%	-0,19%	6,07%	16,99%
	% CDI	107,59%	98,26%	118,13%	97,39%	176,78%	75,40%	205,63%	97,63%	234,31%	-12,17%	-5,44%	-51,02%	101,75%	106,60%
2020	Fundo	1,18%	1,05%	6,99%	1,40%	2,09%	0,85%	-	-	-	-	-	-	14,20%	33,61%
	% CDI	313,01%	354,79%	2055,39%	490,03%	877,00%	397,01%	-	-	-	-	-	-	805,60%	186,88%

Comentários do Gestor

QUANTITAS FIM MALDIVAS LS

Quantitas FIM Maldivas LS obteve uma **valorização de 0,60%** no mês de junho, **acumulando um retorno de 2,41% no ano.**

Resultados

Ao longo do mês de junho, tivemos um fluxo acentuado de pessoas físicas influenciando preços, em nossa opinião. Difícil é quantificar este efeito no Ibovespa ou por ação, mas o número de pessoas físicas cresceu cerca de 62% somente nos 6 primeiros meses do ano, enquanto o número no Tesouro Direto ficou praticamente estável. Esse é o efeito direto, ignorando o número de pessoas físicas que investem através de fundos de investimentos. Independente do *funding*, dois efeitos estão predominando na bolsa: o primeiro é que empresas com perfil de alto crescimento estão performando melhor, o que pode ser justificado de forma técnica. Uma taxa de desconto menor aumenta o valor da chamada “perpetuidade” na avaliação das empresas, ou seja, o crescimento futuro é menos penalizado com juros menores. Portanto, tudo é mais constante, existi mais valor na empresa hoje. Este raciocínio vale para empresas de alto ou baixo crescimento, mas quanto maior o crescimento maior o valor futuro, dessa forma, com as taxas de descontos menores, maior o impacto relativo no valor presente ou no preço da ação. O outro efeito relevante no cenário atual é a valorização acima do mercado de ações, que possuem uma característica chamada de momentum (exatamente como na física newtoniana), mas que no mercado de ações significa um fluxo positivo contínuo de notícias, resultados ou até mesmo a própria alta das ações. Quanto maior o grau de incerteza em relação aos desempenhos e saber o que está por vir, tem maior valor, mais escasso é o ativo. É o prêmio da segurança. O vetor contrário é o que o mercado chama, abstratamente, de *valuation* ou quanto o resultado futuro precisa crescer para justificar o valor presente da empresa, o preço da ação. Durante o mês, a combinação de momentum + crescimento prevaleceu. Os maiores ganhos foram em empresas de mercado interno, assim como as maiores perdas. Destaque positivo para Guararapes.

Posicionamento

Em julho, começaremos o início da temporada de resultados. Teremos a divulgação do pior trimestre para o mercado interno, em pelo menos décadas. De forma simples, caso a ação estiver com momentum + crescimento serão preteridas em relação aquelas extremamente descontadas, pois compreendemos que, dado o atual cenário de mercado, não há margem de segurança.

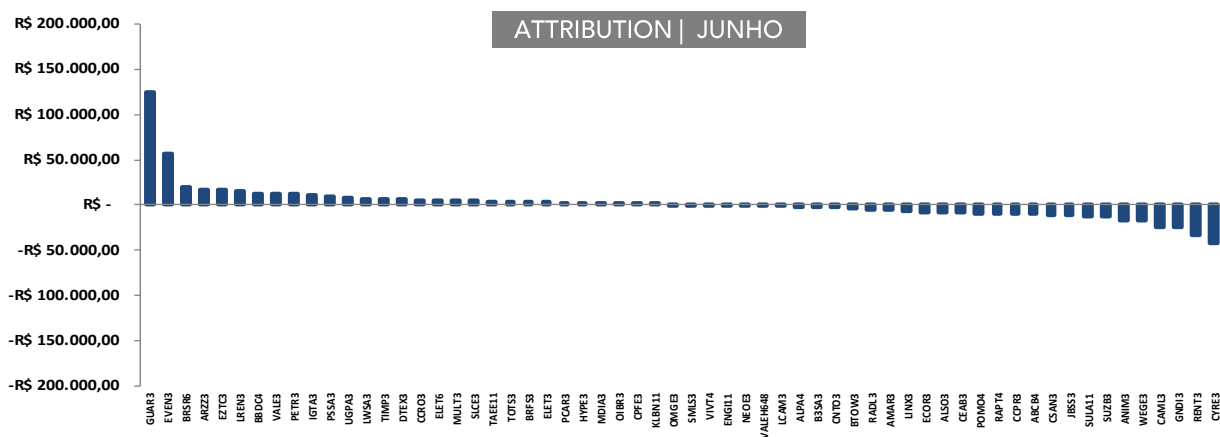


TABELA DE RENTABILIDADES

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
Fundo	-	-	-0,14%	-0,96%	0,68%	2,10%	2,02%	-0,80%	-0,52%	1,35%	1,17%	2,20%	7,25%	7,25%
% CDI	-	-	-53,45%	-185,58%	124,66%	447,02%	355,48%	-158,32%	-112,39%	281,18%	308,56%	584,45%	155,17%	155,17%
Fundo	-0,10%	-0,44%	2,07%	0,67%	-0,38%	0,60%	-	-	-	-	-	-	2,41%	9,84%
% CDI	-25,93%	-149,30%	607,35%	233,58%	-160,18%	278,31%	-	-	-	-	-	-	136,87%	150,94%

FUNDOS MULTIMERCADOS

Comentários do Gestor

QUANTITAS FIM ARBITRAGEM

O **Quantitas FIM Arbitragem** apresentou um resultado de **0,42% em junho**, acumulando um retorno de **5,59% no ano**.

Resultados

Obtivemos resultados positivos moderados de forma distribuída nas diversas posições do fundo, sem nenhum destaque mais relevante.

Posicionamento

Durante o mês de junho, ampliamos algumas posições entre o final de 2020 e primeiro trimestre de 2021 e também as posições de venda de diferenciais nos trechos mais longos da curva de juros. Continuamos a reduzir as posições dentro do último trimestre de 2021 e ano de 2022.

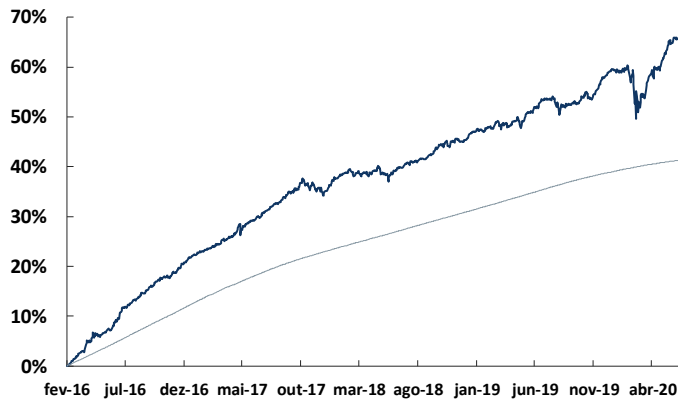
TABELA DE RENTABILIDADES

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2014	Fundo	-	-	-	-	-	-	-	0,52%	2,52%	1,77%	0,55%	1,79%	7,36%	7,36%
	% CDI	-	-	-	-	-	-	-	181,88%	280,33%	187,59%	66,16%	188,10%	184,71%	184,71%
2015	Fundo	2,39%	1,03%	1,85%	1,44%	1,13%	1,51%	0,53%	2,59%	-0,20%	2,61%	1,22%	-0,44%	16,78%	25,37%
	% CDI	258,10%	125,94%	178,54%	152,00%	115,33%	142,03%	45,04%	233,96%	-17,81%	235,53%	115,68%	-37,80%	126,87%	143,05%
2016	Fundo	3,02%	1,31%	2,12%	1,46%	1,55%	2,25%	1,68%	1,97%	1,27%	0,67%	3,09%	0,30%	22,71%	53,84%
	% CDI	285,95%	131,17%	182,70%	138,21%	139,63%	194,06%	151,68%	162,06%	114,46%	64,13%	297,63%	26,41%	162,18%	157,33%
2017	Fundo	2,93%	1,12%	2,04%	-0,47%	4,00%	0,03%	0,63%	1,17%	0,99%	-0,06%	2,43%	-0,83%	14,78%	76,59%
	% CDI	269,16%	129,47%	194,48%	-59,81%	432,52%	3,11%	78,78%	145,83%	154,46%	-9,37%	429,02%	-153,73%	148,55%	160,96%
2018	Fundo	3,70%	-0,99%	-0,26%	-1,04%	-0,06%	3,07%	0,02%	0,28%	0,55%	1,31%	0,95%	0,35%	8,03%	90,77%
	% CDI	633,75%	-211,56%	-49,72%	-200,86%	-10,92%	592,72%	3,67%	48,95%	116,47%	240,73%	192,24%	70,23%	125,03%	159,07%
2019	Fundo	0,57%	0,77%	0,66%	0,34%	1,15%	0,16%	0,65%	1,02%	0,60%	-1,26%	2,41%	-0,22%	7,02%	104,17%
	% CDI	104,65%	155,16%	141,60%	65,98%	211,02%	33,76%	115,34%	202,17%	128,22%	-261,02%	633,91%	-59,00%	117,68%	156,80%
2020	Fundo	0,76%	0,61%	1,73%	1,38%	0,58%	0,42%							5,59%	115,58%
	% CDI	200,47%	207,19%	510,40%	483,81%	241,39%	195,96%							316,94%	166,58%

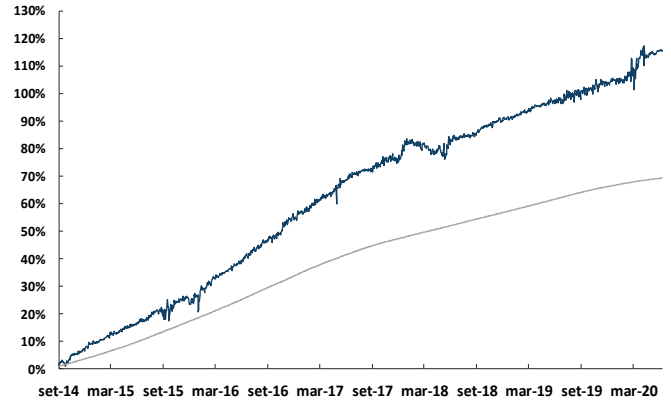
VISÃO GERAL DOS FUNDOS MULTIMERCADOS DA QUANTITAS

FUNDO DE INVESTIMENTO		Junho'2020	2020	12 Meses	24 Meses
Quantitas FIM Arbitragem	Fundo	0,42%	5,59%	8,98%	16,95%
	% do CDI	195,96%	316,94%	194,27%	151,14%
Quantitas FIC FIM Mallorca	Fundo	1,64%	4,36%	9,03%	18,63%
	% do CDI	761,24%	247,46%	195,41%	166,16%
Quantitas FIM Galápagos	Fundo	0,86%	14,20%	17,05%	26,18%
	% do CDI	397,01%	805,60%	369,13%	233,52%
Quantitas FIM Maldivas LS	Fundo	0,60%	2,41%	8,05%	-
	% do CDI	278,31%	136,87%	174,32%	-

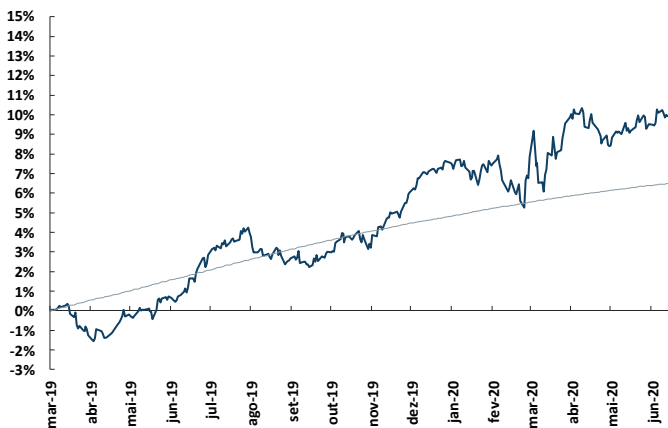
QUANTITAS FIC FIM MALLORCA



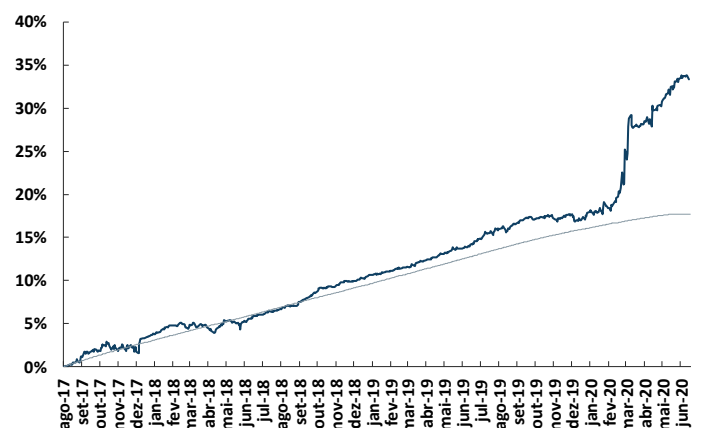
QUANTITAS FIM ARBITRAGEM



QUANTITAS FIM MALDIVAS LS



QUANTITAS FIM GALÁPAGOS



**CONFIRA TAMBÉM O NOSSO
RELATÓRIO DE RENDA VARIÁVEL**

Quantitas

www.quantitas.com.br



As informações contidas neste documento foram produzidas pela Quantitas Gestão de Recursos S.A. dentro das condições atuais de mercado e conjuntura. Todas as recomendações e estimativas aqui apresentadas derivam de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio. **A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Ressaltamos que rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. As informações do presente material são exclusivamente informativas. Recomendamos ao investidor a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento dos fundos de investimento ao aplicar seus recursos. Ressaltamos que os fundos de investimentos não contam com a garantia do administrador, gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito - FGC. A Quantitas Gestão de Recursos S.A. não se responsabiliza por decisões de investimento tomadas com base nos dados aqui divulgados. Para avaliação de performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses.