



ECONOMIA E POLÍTICA

Cenários binários e riscos externos

Fatos: o surgimento dos casos de Covid-19 em alguns estados americanos fizeram com que 80% do país paralisasse ou retrocedesse seus planos de reabertura. Em paralelo a isso, tivemos novos casos de estremecimento nas relações de EUA-China derivado do fechamento dos consulados nas cidades de Houston e Chengdu. As acusações são as de praxe: espionagem industrial-tecnológica. A guerra fria cibernética ganhou novos contornos. No Brasil, a agenda de reformas voltou mais cedo do que se imaginava, como a retomada do debate da reforma tributária. O governo federal enviou sua proposta para acoplar aos projetos em andamento no Congresso. Infelizmente, em paralelo a isso, os parlamentares e membros do executivo passaram a ter ideias mirabolantes que ameaçam a manutenção do teto dos gastos em 2021. Por fim, o BCB cortou a taxa básica Selic para 2% a.a. e parece ter encerrado o ciclo de afrouxamento monetário.

Implicações prospectivas para economia: os novos casos de Covid-19 nos Eua acabaram reduzindo o ímpeto da retomada econômica do país. Não há uma queda generalizada como no trimestre março-maio, mas uma estagnação em diversos índices de alta frequência (diários e semanais). Por ora, o tema covid/vacina é central para a volta dos níveis de atividade pré-covid, deixando os novos ruídos entre EUA e China como uma sombra de médio e longo prazo para os mercados, sem sequelas concretas de curto prazo.

No Brasil, enquanto a reforma tributária trouxe esperança aos agentes econômicos e empresários (que em última instância reduz o custo Brasil), o risco fiscal é soberano. Um eventual orçamento de 2021 que mostre desrespeito ao teto no ano que vem (de forma explícita ou disfarçada) jogará o país em outro cenário, absolutamente nebuloso, com impactos negativos sobre a taxa básica de juros, a ancoragem das expectativas de inflação e, conseqüentemente, a atividade e emprego. Estamos diante de um cenário binário. Infelizmente ainda temos poucas informações para delinear em que regime estamos – se no círculo virtuoso das reformas estruturantes ou no das saídas fáceis, porém custosas, dos gastos fiscais irresponsáveis. Esse constitui, de longe, o maior risco para a economia brasileira nos próximos meses. O debate do orçamento, que deve esquentar em agosto, nos dará mais visibilidade sobre o tema.

Implicações de política econômica: o risco de estagnação nos EUA fez com que as autoridades fiscais e monetárias do país agissem. O Congresso americano, frente ao fim de alguns programas de suporte aos trabalhadores americanos, voltou a discutir o 5º pacote de estímulo fiscal da ordem de US\$1,5 trilhão. O Fed, por sua vez, manteve a perspectiva de adoção de novos programas de estímulo monetário, como o *Forward Guidance* e o *Yield Curve Control*.

No Brasil, o BCB se equilibrou entre os riscos de uma nova recaída da atividade após o fim do *coronavoucher*, um cenário de inflação extremamente benigno e um recrudescimento dos riscos fiscais para encerrar o ciclo de corte, mas mantendo todos os graus de liberdade possíveis para eventuais cortes prospectivos da taxa de juros, caso a responsabilidade orçamentária vença a guerra contra o malabarismo financeiro. E adicionou um elemento novo à política monetária nacional ao criar uma espécie de *forward guidance* e prescrever a manutenção dos juros no atual patamar por um longo período, salvo um cenário de descalabro fiscal.

Modo atual é “Whatever it takes”

As sinalizações dos governos no mundo seguem reforçando a percepção de que haverá o suporte fiscal e monetário que forem necessários para a economia (e indiretamente aos mercados), o tal do “Whatever it takes”. Como já citamos, se reflete em uma expansão de “dinheiro” disponível no mundo (monitoramos isso através da base monetária M2, métrica que apenas nos EUA se ampliou aproximadamente de US\$ 2,8 trilhões em 5 meses) em uma velocidade e magnitude sem precedentes, levando ao que chamamos de “queda no valor do dinheiro”.

Neste contexto, é possível ver o Ouro e Bolsas subindo ao mesmo tempo. A correlação em base semanal entre ambos, que é durante a maior parte do tempo negativa, está bem positiva desde o início desta última expansão de liquidez (após a crise de 2008 essa correlação ficou negativa por vários meses). Mas os agentes aprendem e, após observar os efeitos de uma década com várias expansões de liquidez, o mercado respondeu muito mais rápido em 2020. Enfim, colocando no *mindset* que é o dinheiro que está “caindo”, fica muito mais simples entender por que as bolsas estão voltando quase ao patamar anterior (mesmo com toda a queda no nível de atividade prevista) e estão positivamente correlacionadas com o ouro.

No mercado local, é importante estar atento às discussões sobre o orçamento de 2021, pois será um *driver* relevante para os preços já em agosto. Externamente, além das expectativas sobre a vacina, que deve permanecer na pauta (ainda que já esteja sendo gradualmente incorporada nos preços), as eleições americanas ganharão peso.

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 na exposição de empresas com lucros sólidos, *commodities*, ativos reais. Menos em empresas expostas à expectativa de crescimento de lucros.

Juros: Em juros, entendemos que o comportamento **benigno da inflação** corrente e **atividade ainda muito fraca** tornam muito pouco provável uma elevação de juros nos próximos 6 meses. Assim, montamos algumas **posições pré-fixadas até 6 meses**, mas em tamanho reduzido. Aumentamos a posição comprada em juros americanos no vértice de 10 anos, pois consideramos haver uma assimetria de riscos nos preços atuais.

Inflação: Estamos **vendidos** taticamente em inflação até o fim do ano, por ficarmos com uma projeção mais baixa que o mercado. Aumentamos posição comprada em trechos longos de inflação implícita, posição que é o **principal hedge da carteira**.

Câmbio: No caso do **Real**, 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. Globalmente, acreditamos no **enfraquecimento do dólar** e temos posições vendidas contra outras moedas, além da compra de ouro, ainda que de tamanho reduzido.

FUNDOS MULTIMERCADOS

Comentários do Gestor

QUANTITAS FIC FIM MALLORCA

O **Quantitas FIC FIM Mallorca** apresentou um resultado positivo de **0,72% em julho**, acumulando um retorno de **5,12% no ano**.

Resultados

Em ações, tivemos desempenhos positivos no direcional comprado e negativo, no long-short de bolsa local. Além disso, 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 em posições de valor relativo entre juros reais (venda) e inflação implícita (compra). Por fim, apresentamos resultados negativos no book de câmbio.

Posicionamento

Mantivemos a posição comprada em bolsa (com foco em exposição a empresas geradoras de caixa, *commodities* e ativos reais) em tamanho moderado (12% PL). Mantivemos reduzidas as posições pré-fixadas curtas. Em inflação, estamos vendidos no IPCA do restante do ano e, por outro lado, aumentamos a compra em trechos na parte longa da curva de inflação (implícita) em nível entre 3,6% e 3,7% a.a., sendo este o principal hedge da carteira. Estamos comprados na taxa de 10 anos da curva americana, além de posições menores na compra de ouro e venda de dólar (vs cesta de moedas).

ATTRIBUTION | JULHO

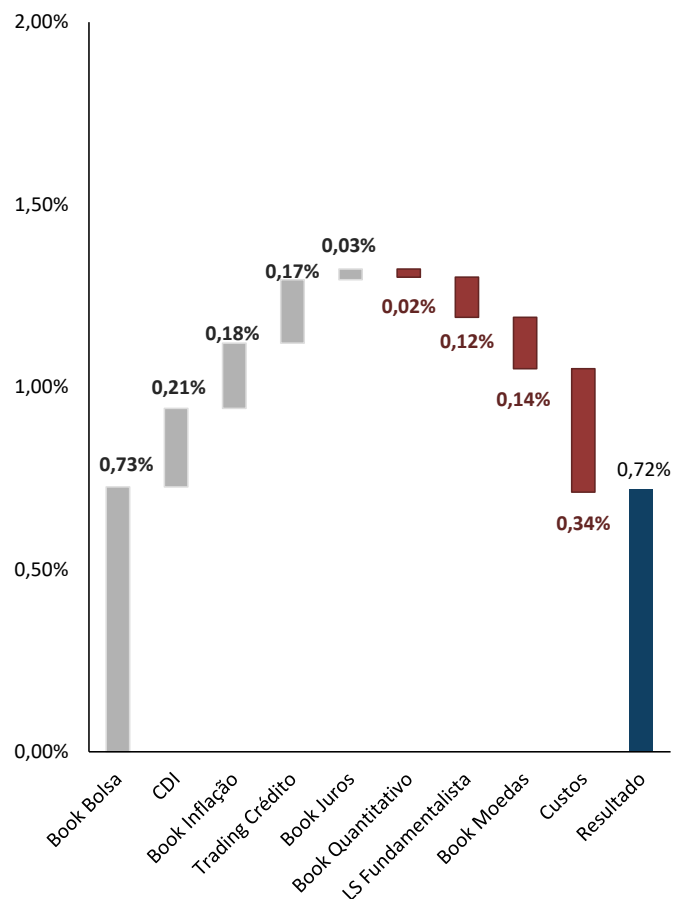


TABELA DE RENTABILIDADES

		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%
	DI +	-	0,17%	1,31%	2,65%	-0,96%	1,02%	1,67%	0,58%	0,30%	0,68%	-0,19%	0,75%	9,11%	9,11%
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%
	DI +	0,39%	-0,29%	0,36%	-0,31%	1,08%	0,35%	0,27%	0,61%	0,75%	0,63%	-1,50%	-0,77%	1,68%	12,05%
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%
	DI +	1,62%	0,46%	-1,12%	-0,10%	-1,14%	0,51%	0,07%	0,16%	0,11%	0,94%	0,22%	-0,43%	1,35%	14,65%
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%
	DI +	0,65%	-0,06%	-0,16%	-0,10%	0,45%	0,49%	0,34%	-1,11%	-0,15%	0,31%	0,22%	2,04%	3,07%	19,99%
2020	Fundo	0,12%	-0,96%	-1,87%	3,27%	2,19%	1,64%	0,72%	-	-	-	-	-	5,12%	66,98%
	% CDI	32,25%	-325,93%	-550,94%	1146,16%	918,31%	761,24%	373,04%	-	-	-	-	-	261,09%	161,09%
	DI +	-0,26%	-1,26%	-2,22%	2,98%	1,95%	1,42%	0,53%	-	-	-	-	-	3,16%	25,40%

FUNDOS MULTIMERCADOS

Comentários do Gestor

QUANTITAS FIM GALÁPAGOS

O **Quantitas FIM Galápagos** obteve uma rentabilidade de **0,37% em julho**, acumulando um retorno de **14,62% no ano**.

Resultados

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 desempenhos foram positivos nas posições de valor relativo entre juros reais (venda) e inflação implícita (compra).

Posicionamento

Mantivemos reduzidas as posições pré-fixadas curtas, ainda que tenhamos feito novas posições. Em inflação, estamos vendidos no IPCA do restante do ano e, por outro lado, aumentamos a compra em trechos na parte longa da curva de inflação (implícita) em nível entre 3,6% e 3,7% a.a.

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%
	DI +	-	-	-	-	-	-	-	0,08%	0,60%	0,05%	-0,51%	0,27%	0,49%	0,49%
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%
	DI +	-	0,15%	-0,86%	-0,75%	0,06%	0,26%	-0,03%	0,03%	0,42%	0,54%	0,23%	-0,20%	0,35%	0,88%
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%
	DI +	-	-0,01%	0,09%	-0,01%	0,42%	-0,12%	0,60%	-0,01%	0,63%	-0,54%	-0,40%	-0,57%	0,10%	1,05%
2020	Fundo	1,18%	1,05%	6,99%	1,40%	2,09%	0,85%	0,37%	-	-	-	-	-	14,62%	34,10%
	% CDI	313,01%	354,79%	2055,39%	490,03%	877,00%	397,01%	187,97%	-	-	-	-	-	745,63%	187,21%
	DI +	0,80%	0,75%	6,65%	1,11%	1,85%	0,64%	0,17%	-	-	-	-	-	12,66%	15,88%

FUNDOS MULTIMERCADOS

Comentários do Gestor

QUANTITAS FIM MALDIVAS LS

Quantitas FIM Maldivas LS obteve uma **desvalorização de -0,49%** no mês de julho, **acumulando um retorno de 2,36% no ano**.

Resultados

O mês de julho foi de alta expressiva nas ações brasileiras, seguindo o movimento de baixas taxas de juros globais, onde os recursos financeiros buscam alternativas para uma melhor remuneração do capital. A gestão do fundo Maldivas tem o objetivo de rentabilizar os recursos arbitrando o mercado de ações, vendendo empresas “caras” e comprando empresas “baratas”, mas sem um posicionamento direcional como no mercado de ações, equilibrando o fluxo com cautela. Invariavelmente, a definição de barato ou caro, *ex-ante*, está relacionada com o nível de entrega operacional ou financeira, presente ou futura, de um determinado ativo. Nossa tarefa na gestão é estar ciente do desempenho operacional de cada uma das companhias investidas, tanto na ponta comprada, quanto na ponta vendida. E julho revelou de forma simples que o 2º trimestre realmente não foi tão ruim quanto o mercado e nós esperávamos, especialmente na recuperação da atividade doméstica. Não foi um mês que premiou a prudência. Em relação ao resultado do fundo, não há um tema ou um setor com destaque. Dentre as 65 posições compradas e vendidas ao longo do mês, os ativos de Eletrobras apresentaram uma valorização. Em contrapartida, as ações da TIM obtiveram desempenho negativo.

Posicionamento

Em agosto, continuamos prudentes no sentido de não comprar promessas futuras sem a entrega presente ou pelo menos visível no curto prazo. De outro lado, não vender as empresas que não apresentam um motivo para a reversão do cenário atual, onde a liquidez continua alta e a recuperação econômica é sequencial.

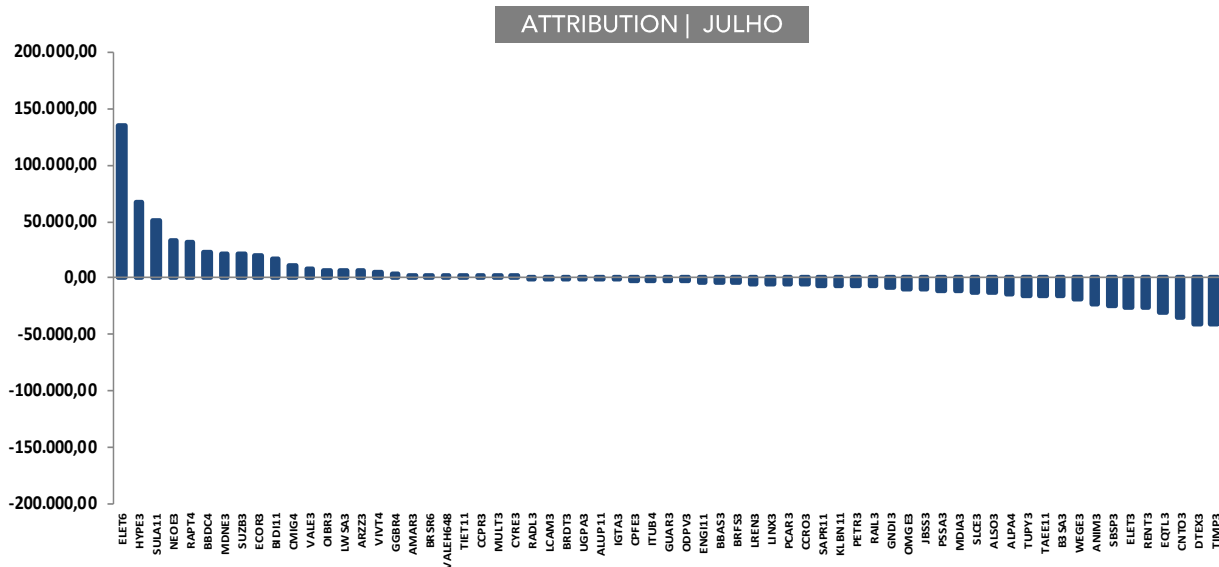


TABELA DE RENTABILIDADES

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2019	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%	124,63%	447,06%	355,48%	-158,32%	-112,39%	281,18%	308,56%	584,45%	155,17%	155,17%
	DI +	-	-	-0,42%	-1,48%	0,13%	1,63%	1,45%	-1,30%	-0,99%	0,87%	0,79%	1,82%	2,58%	2,58%
2020	Fundo	-0,10%	-0,44%	2,07%	0,67%	-0,38%	0,60%	-0,05%	-	-	-	-	-	2,36%	9,78%
	% CDI	-25,93%	-149,30%	607,35%	233,58%	-160,18%	278,31%	-25,41%	-	-	-	-	-	120,48%	145,49%
	DI +	-0,47%	-0,73%	1,73%	0,38%	-0,62%	0,38%	-0,24%	-	-	-	-	-	0,40%	3,06%

FUNDOS MULTIMERCADOS

Comentários do Gestor

QUANTITAS FIM ARBITRAGEM

O Quantitas FIM Arbitragem apresentou um resultado de **-0,47% em julho**, acumulando um retorno de **5,09% no ano**.

Resultados

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

Posicionamento

No último mês, encerramos as posições no ano de 2023. Por outro lado, voltamos a aumentar o posicionamento no final de 2021, início de 2022 e nas partes mais longas da curva de juros, onde alguns diferencias estão bem positivos.

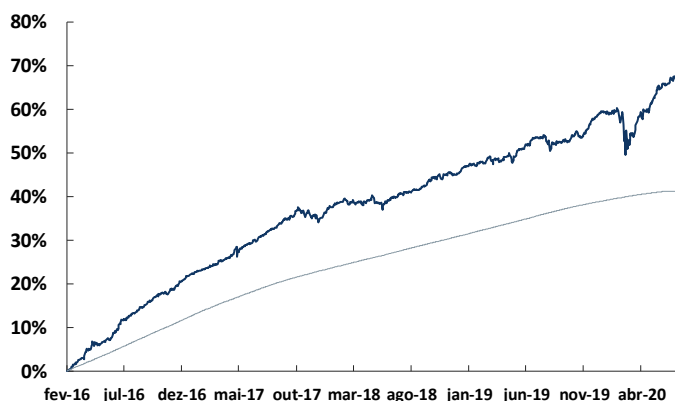
TABELA DE RENTABILIDADES

		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%
	DI +								0,23%	1,62%	0,83%	-0,28%	0,84%	3,37%	3,37%
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%
	DI +	1,47%	0,21%	0,81%	0,49%	0,15%	0,45%	-0,65%	1,48%	-1,30%	1,50%	0,17%	-1,60%	3,55%	7,64%
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%
	DI +	1,96%	0,31%	0,96%	0,40%	0,44%	1,09%	0,57%	0,75%	0,16%	-0,38%	2,05%	-0,83%	8,71%	19,62%
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%
	DI +	1,84%	0,26%	0,99%	-1,26%	3,08%	-0,79%	-0,17%	0,37%	0,35%	-0,71%	1,87%	-1,37%	4,83%	29,01%
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%
	DI +	3,11%	-1,45%	-0,80%	-1,56%	-0,57%	2,55%	-0,52%	-0,29%	0,08%	0,76%	0,46%	-0,15%	1,61%	33,71%
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%
	DI +	0,03%	0,27%	0,20%	-0,18%	0,60%	-0,31%	0,09%	0,51%	0,13%	-1,74%	2,03%	-0,60%	1,06%	37,73%
2020	Fundo	0,76%	0,61%	1,73%	1,38%	0,58%	0,42%	-0,47%	-	-	-	-	-	5,09%	114,55%
	% CDI	200,47%	207,19%	507,53%	483,81%	241,39%	195,96%	-243,84%	-	-	-	-	-	259,46%	164,36%
	DI +	0,38%	0,32%	1,39%	1,09%	0,34%	0,21%	-0,67%	-	-	-	-	-	3,13%	44,86%

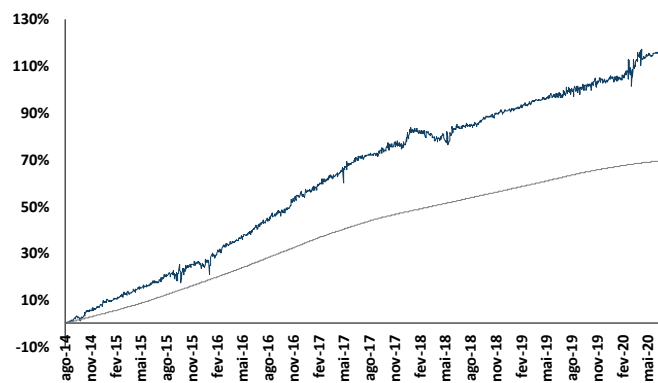
VISÃO GERAL DOS FUNDOS MULTIMERCADOS DA QUANTITAS

FUNDO DE INVESTIMENTO		Julho'2020	2020	12 Meses	24 Meses
Quantitas FIM Arbitragem	Fundo	-0,47%	5,09%	7,75%	16,14%
	% do CDI	-243,84%	259,46%	183,23%	150,21%
Quantitas FIC FIM Mallorca	Fundo	0,73%	5,12%	8,84%	18,37%
	% do CDI	373,04%	261,09%	208,81%	170,96%
Quantitas FIM Galápagos	Fundo	0,37%	14,62%	16,13%	25,89%
	% do CDI	187,97%	745,63%	381,09%	240,93%
Quantitas FIM Maldivas LS	Fundo	-0,05%	2,36%	5,86%	-
	% do CDI	25,41%	120,48%	138,56%	-

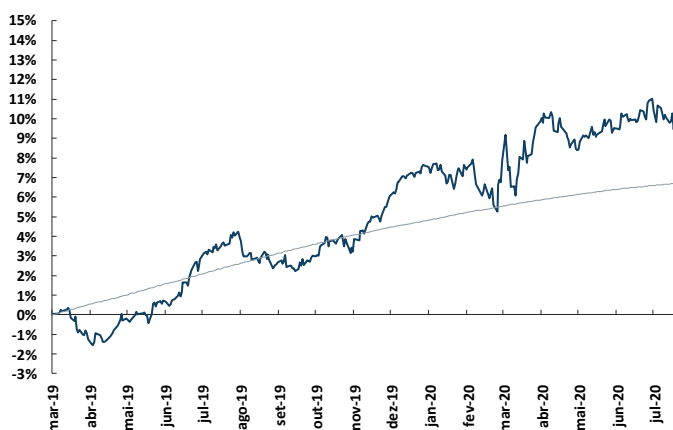
QUANTITAS FIC FIM MALLORCA



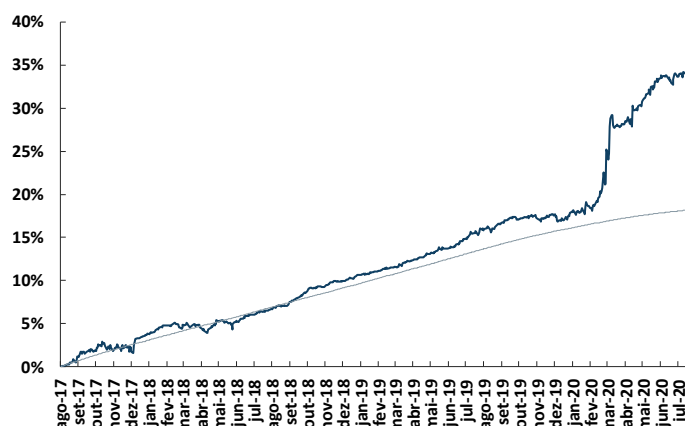
QUANTITAS FIM ARBITRAGEM



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.