



## ECONOMIA E POLÍTICA

---

### As peças começam a se encaixar, mas os riscos permanecem na mesa

**Fatos:** o mês de agosto foi recheado de boas notícias sobre o desenvolvimento de vacinas para o Covid-19 e já estima que se comece a aplicação no final do ano. No campo dos estímulos, o Banco Central Americano usou a conferência anual de Jackson Hole para anunciar uma mudança no arcabouço de política monetária do Fed, que permitirá uma taxa de juros mais baixa por um período ainda mais longo. No campo político, as eleições americanas finalmente deram o pontapé inicial formal com as convenções democrata e republicana. No Brasil, muito alvoroço em torno da permanência do ministro Paulo Guedes e do comprometimento dos parlamentares com a responsabilidade fiscal. No final, pareceu realmente tudo um ruído, o orçamento de 2021 foi apresentado sem sustos, o legislativo e executivo parecem convergir para a aprovação de reformas, a despeito de ter alguns obstáculos de calendário pela frente.

**Implicações prospectivas para economia:** Em função da economia americana ainda necessitar de algum auxílio fiscal, em torno do qual os partidos não conseguiram fechar um acordo, a combinação de estímulo monetário adicional por parte do Fed e uma vacina nos permite vislumbrar uma retomada com menos sustos em 2021. No curto prazo é possível algum tipo de volatilidade por causa da reta final das eleições, em particular se ganhar corpo o cenário de uma onda azul, com os democratas vencendo não só a Casa Branca, mas também as duas casas do parlamento.

No Brasil, a variável chave para um resto de 2020 e um 2021 mais tranquilo é o quadro fiscal. Caso o orçamento seja aprovado sem furos no teto de gastos e o Renda Brasil for desenhado com financiamento apenas pelo remanejamento de programas já existentes e ineficientes, a taxa Selic permanecerá em patamar baixo e estimulativo, possivelmente em 2% até o final do ano que vem, e a economia tende a retomar um crescimento mais saudável. Hoje estimamos um PIB de -4,3% em 2020 e +3,8% em 2021.

**Implicações de política econômica:** os eventos de agosto favorecem um ambiente de mais estímulo monetário e fiscal nos países desenvolvidos. O novo arcabouço de política monetária do Fed, denominado *Average Inflation Target*, acomoda uma inflação mais alta por um período mais extenso e um desemprego mais baixo do que seu nível estrutural. A princípio, o Fed irá reagir de maneira assimétrica em relação ao emprego, não mais a desvios do mesmo à sua taxa estrutural, mas a quedas do emprego a partir do seu nível máximo. Isso assegura que a taxa básica deva permanecer 0% por muitos anos. Contudo, isso não invalida a necessidade dos deputados democratas e republicanos chegarem a um novo pacote fiscal da ordem de US\$1,5 trilhões. Com o fim dos estímulos no final de julho, daqui há algumas semanas, teremos dezenas de milhões de pessoas sem renda. Acreditamos que na 1ª quinzena de setembro, os líderes partidários cheguem a um acordo.

No Brasil, a comunicação do Banco Central é de pausa nos estímulos monetários por questões prudenciais. Por ora, permanecemos com uma taxa Selic de 2% até que a autoridade monetária tenha a segurança que o mercado de capitais consegue se reorganizar com esse nível de taxa de juros. Além do mais, o BC ganha tempo para observar o comportamento da política fiscal, a manutenção do teto de gastos e se as instituições conseguirão resguardá-la das pressões em suas diversas manifestações.

## MERCADOS

---

Até o momento, permanecemos com visão construtiva para os mercados, ainda que o principal racional para isso esteja nos estímulos monetário e fiscal, que foram e ainda serão implementados. Porém, nos níveis de preço atuais, mudamos para uma composição de carteira em ativos mais sólidos, menos dependentes da continuidade de elevação das expectativas de crescimento econômico, que já foi parcialmente precificado.

A curva de juros pré-fixada elevou o prêmio com a repercussão das preocupações em torno do cenário fiscal para 2021. Consideramos que o prêmio de risco atual passou a ser mais atrativo nos vértices bem curtos. A curva longa deve seguir respondendo às expectativas em relação ao cenário fiscal, podendo ser impactada também por uma eventual aceleração nos dados de atividade na margem ou casuais *prints* de IPCA acima do esperado, mesmo que não seja o início de um processo inflacionário.

Em inflação implícita, ocorreu uma elevação significativa nos vértices mais longos, contribuindo para nossa posição comprada. Em moedas, no patamar de fechamento do mês, passamos a ter uma visão mais favorável para o Real, basicamente explicada por nível de preço e que está se refletindo em uma melhora nas contas externas.

## POSICIONAMENTO

---

**Bolsa:** Mantivemos **posição comprada**, explicada pela manutenção dos estímulos governamentais, continuidade de fluxos da renda fixa para renda variável e também percepção mais positiva sobre atividade nos dados de ponta. O foco é em alocações que impliquem na exposição de empresas com lucros sólidos, *commodities* e ativos reais. A principal posição é SLC Agrícola. Com o mercado mais “de lado” recentemente, efetuamos mais posicionamentos táticos de curto prazo também.

**Juros:** Em juros, ainda que estejamos observando algumas elevações de preço na ponta, não visualizamos uma elevação de juros nos próximos 6 meses. Elevamos algumas **posições pré-fixadas bem curtas**, aproveitando os prêmios que se originaram a partir dos ruídos no cenário fiscal. Neste contexto, porém, não gostamos dos trechos mais longos. Mantivemos a posição comprada em juros americanos no vértice de 10 anos, pois consideramos haver uma assimetria de riscos nos preços atuais.

**Inflação:** Em inflação, aproveitamos o stress fiscal para realizar parcialmente resultados na compra de inflação (implícita) longa, sendo que este segue sendo o principal hedge da carteira.

**Câmbio:** Montamos posição pequena na compra de Real *versus* Peso Mexicano e Dólar. Seguimos com posições menores na compra de ouro e venda de dólar (*vs* cesta de moedas).

# FUNDOS MULTIMERCADOS

## Comentários do Gestor

### QUANTITAS FIC FIM MALLORCA

O Quantitas FIC FIM Mallorca apresentou um resultado positivo de **0,51% em agosto**, acumulando um retorno de **5,65% no ano**.

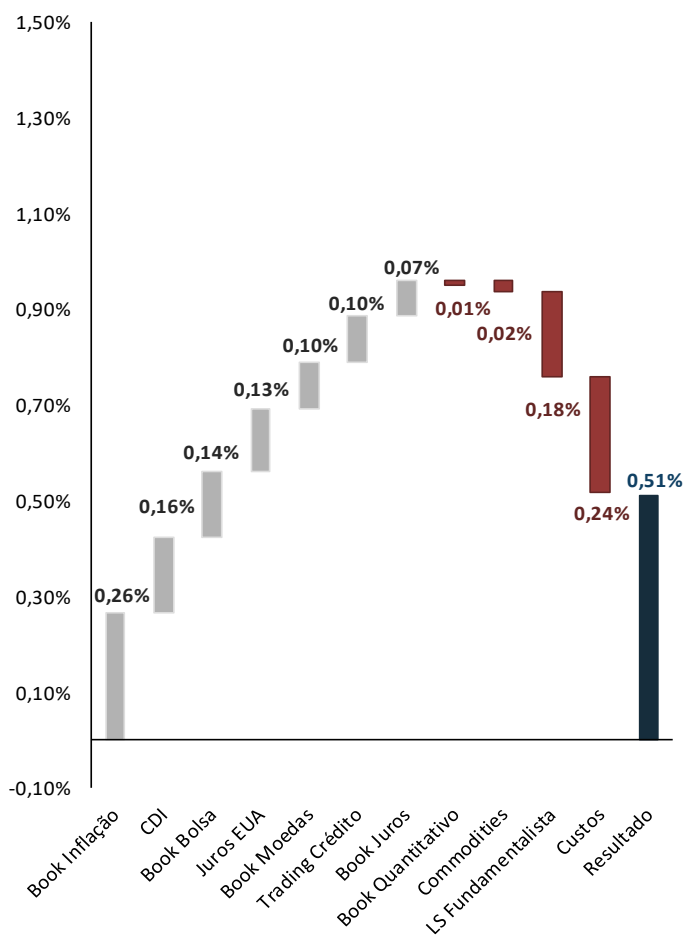
#### Resultados

Em um mês em que todo o "Kit Brasil" performou mal, com alta de 5% no Dólar, queda de 3,5% na bolsa e elevação da curva de juros (pré-fixados perdendo), obtivemos êxito ao manter a consistência de resultados no fundo, com rentabilidade de + 0,51%. Os principais resultados positivos foram na posição de compra de inflação, trading tático de moedas e compra na taxa de 10 anos nos EUA. E, mesmo com a queda na bolsa, o posicionamento comprado em ações mais sólidas e trading tático possibilitou um resultado positivo no book de ações. Apresentamos resultados positivos na venda nos trechos bem curtos da curva pré (até abril/21), pois conseguimos um bom ponto de entrada no stress dos vencimentos curtos. Já o resultado do book de long-short fundamentalista teve contribuição negativa.

#### Posicionamento

Mantivemos a posição comprada em bolsa (com foco em exposição a empresas geradoras de caixa, *commodities* e ativos reais) em tamanho moderado (13% PL). Elevamos as posições pré-fixadas curtas. Em inflação, realizamos parcialmente resultados na compra de inflação implícita longa. Estamos comprados na taxa de 10 anos da curva americana e ouro. Além disso, também comprados em BRL *versus* MXN e USD.

### ATTRIBUTION | AGOSTO



### 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%	0,51%	-	-	-	-	5,65%	67,83%
	% CDI	32,25%	-325,93%	-550,94%	1146,16%	918,31%	761,24%	373,04%	315,42%	-	-	-	-	266,04%	162,24%
	DI +	-0,26%	-1,26%	-2,22%	2,98%	1,95%	1,42%	0,53%	0,35%	-	-	-	-	3,53%	26,02%

# FUNDOS MULTIMERCADOS

## Comentários do Gestor

### QUANTITAS FIM GALÁPAGOS

O Quantitas FIM Galápagos obteve uma rentabilidade de **0,52% em agosto**, acumulando um retorno de **15,21% no ano**.

#### Resultados

Apresentamos resultados positivos na venda nos trechos bem curtos da curva pré (até abril/21), pois conseguimos um bom ponto de entrada no stress dos vencimentos curtos. Mas os principais resultados positivos vieram da posição de compra de inflação implícita.

#### Posicionamento

Elevamos as posições pré-fixadas curtas. Em inflação, realizamos parcialmente resultados na compra de inflação implícita longa, mas seguimos comprados.

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 +	0,50%	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 +	0,04%	-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%	0,52%	-	-	-	-	15,21%	34,79%
	% CDI	313,01%	354,79%	2055,39%	490,03%	877,00%	397,01%	187,97%	321,22%	-	-	-	-	715,95%	189,04%
	DI +	0,80%	0,75%	6,65%	1,11%	1,85%	0,64%	0,17%	0,36%	-	-	-	-	13,09%	16,39%

# FUNDOS MULTIMERCADOS

## Comentários do Gestor

### QUANTITAS FIM MALDIVAS LS

O Quantitas FIM Maldivas LS obteve uma **desvalorização de -1,57%** no mês de agosto, **acumulando um retorno de 0,76% no ano**.

#### Resultados

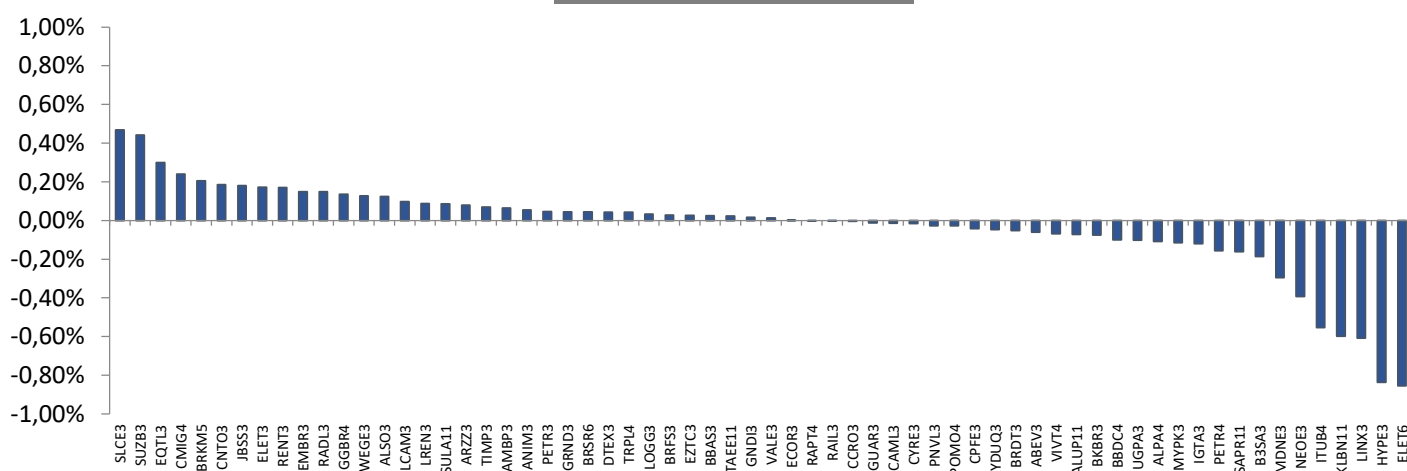
Agosto foi um mês com resultados ruins. As maiores posições compradas do fundo não desempenharam acima do índice mercado em geral, especificamente Eletrobras e Hypera. O caso de privatização da Eletrobras tem como maior resistência o Senado brasileiro, exatamente onde houve divergência de visão com o poder Executivo. O ponto emblemático foi a derrubada do veto presidencial em relação ao congelamento de servidores públicos, decisão que afetou não somente a confiança dos investidores quanto aos rumos de política fiscal brasileira, mas também em questões como a disposição das privatizações. Acreditamos que o acontecimento de privatização ainda é o cenário provável, mas este novo evento adicionou risco ao nosso panorama. No mínimo, ocorreu uma postergação da ocorrência do cenário. Quanto ao caso de Hypera, o acordo de delação premiada do seu antigo controlador e fundador também levanta dúvidas de investidores em relação à governança da empresa. Não é um caso novo, mas ainda entendemos que a empresa não é responsável por atos praticados por executivos e, sim, vítimas deles.

De qualquer modo, continuamos vendo o desconto nas ações pelo assunto governança como excessivo e mantemos nossa posição comprada. Olhando de uma forma mais generalista, erramos ao atribuir peso excessivo aos resultados ruins de curto prazo, em detrimento da forte recuperação da economia em julho e agosto. O excesso de cautela nos penalizou.

#### Posicionamento

Com informações de uma recuperação econômica mais forte que o esperado, o fundo começa o mês com uma posição estrutural no setor de distribuição de combustíveis e um posicionamento tático em empresas que esperamos que surpreendam o mercado em termos de resultados do 3º trimestre de 2020, como bens de capital e siderúrgicas. Estamos vendidos em empresas de transmissão de energia e menos expostas à recuperação da atividade brasileira.

#### ATTRIBUTION | AGOSTO



#### 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%	-1,57%	-	-	-	-	0,76%	8,06%
	% CDI	-25,93%	-149,30%	607,35%	233,58%	-160,18%	278,31%	-25,41%	-976,16%	-	-	-	-	35,54%	116,87%
	DI +	-0,47%	-0,73%	1,73%	0,38%	-0,62%	0,38%	-0,24%	-1,73%	-	-	-	-	-1,37%	1,16%

# FUNDOS MULTIMERCADOS

## Comentários do Gestor

### QUANTITAS FIM ARBITRAGEM

O Quantitas FIM Arbitragem apresentou um resultado de **-0,07% em agosto**, acumulando um retorno de **5,01% no ano**.

#### Resultados

As posições do fundo não apresentaram oscilações significativas durante o mês, com resultado marginalmente negativa.

#### Posicionamento

Continuamos elevando o posicionamento no final de 2021, início de 2022 e nas partes mais longas da curva de juros, onde alguns diferencias estão bem positivos. Reduzimos alguns posicionamentos entre trechos de curtíssimo prazo (próximos 6 meses).

TABELA DE RENTABILIDADES

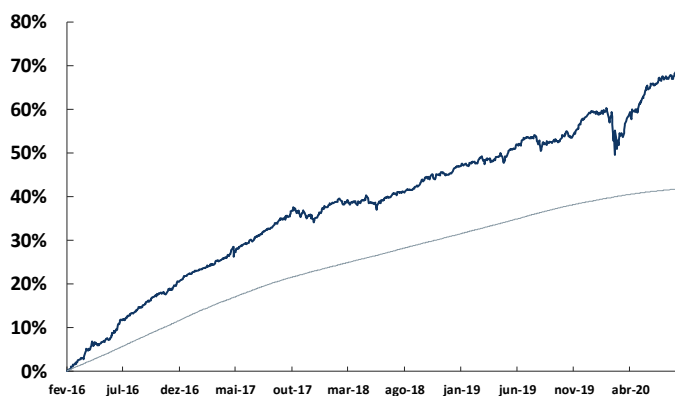
		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2014	Fundo								0,52%	2,52%	1,77%	0,55%	1,79%	7,36%	7,36%
	% CDI								181,88%	280,33%	187,59%	66,16%	188,10%	184,71%	184,71%
	DI +								0,23%	1,62%	0,83%	-0,28%	0,84%	3,37%	3,37%
2015	Fundo	2,39%	1,03%	1,85%	1,44%	1,13%	1,51%	0,53%	2,59%	-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%	-0,07%	-	-	-	-	5,01%	114,40%
	% CDI	200,47%	207,19%	507,53%	483,81%	241,39%	195,96%	-243,84%	-45,40%	-	-	-	-	235,82%	163,49%
	DI +	0,38%	0,32%	1,39%	1,09%	0,34%	0,21%	-0,67%	-0,23%	-	-	-	-	2,89%	44,43%

# VISÃO GERAL DOS FUNDOS MULTIMERCADOS

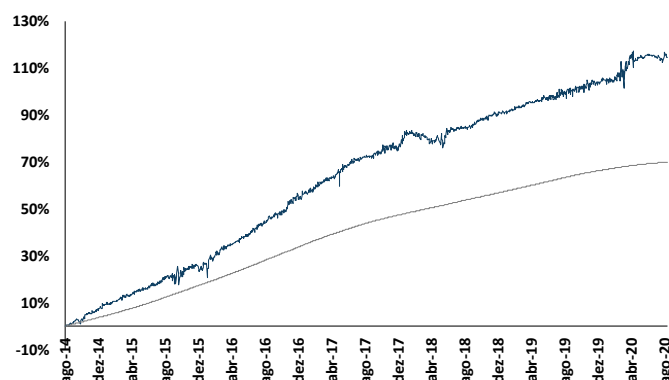
## FUNDO DE INVESTIMENTO

FUNDO DE INVESTIMENTO		Agosto '2020	2020	12 Meses	24 Meses
Quantitas FIM Arbitragem	Fundo	<b>-0,07%</b>	<b>5,01%</b>	<b>6,59%</b>	<b>15,96%</b>
	% do CDI	-45,40%	235,82%	170,00%	153,79%
Quantitas FIC FIM Mallorca	Fundo	<b>0,51%</b>	<b>5,65%</b>	<b>10,05%</b>	<b>18,50%</b>
	% do CDI	315,42%	266,04%	259,33%	178,25%
Quantitas FIM Galápagos	Fundo	<b>0,52%</b>	<b>15,21%</b>	<b>16,15%</b>	<b>25,89%</b>
	% do CDI	321,22%	715,95%	416,78%	249,43%
Quantitas FIM Maldivas LS	Fundo	<b>-1,57%</b>	<b>0,76%</b>	<b>5,04%</b>	-
	% do CDI	-976,16%	35,54%	129,99%	-

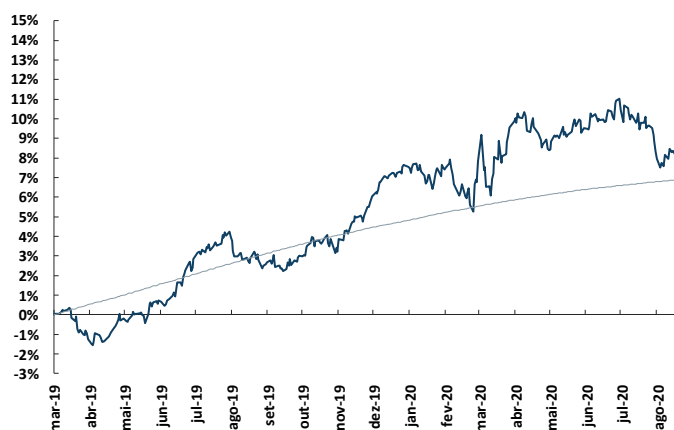
### QUANTITAS FIC FIM MALLORCA



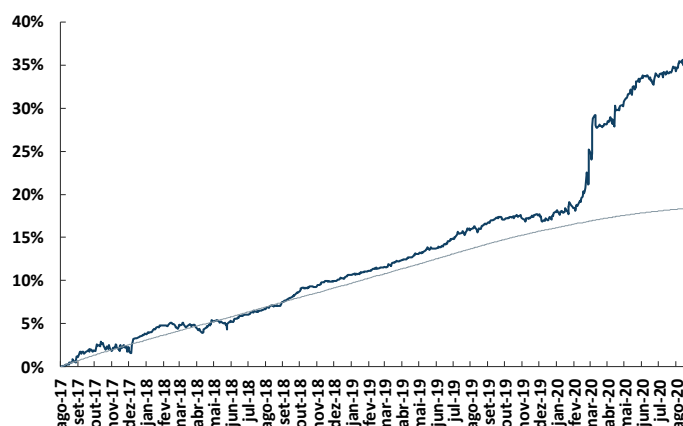
### QUANTITAS FIM ARBITRAGEM



### QUANTITAS FIM MALDIVAS LS



### QUANTITAS FIM GALÁPAGOS



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

## Quantitas

[www.quantitas.com.br](http://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 a 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.