

# CAIXA MAGNI FI MULTIMERCADO

---

Informativo  
mensal

Agosto 2021

## Cenário | Inflação acelera nos EUA e no Brasil... Variante Delta também preocupa



Em julho, o número de casos de Covid-19 voltou a crescer, devido à disseminação da variante Delta do coronavírus. Entretanto, o crescimento de hospitalizações e mortes foi mais contido, em função do importante avanço no processo de vacinação. Nesse contexto, as projeções para o crescimento do PIB mundial mantiveram relativa estabilidade, tanto para 2021 quanto para 2022, em torno de 6% e 4,5%, respectivamente.

Em julho, conforme amplamente esperado, o Federal Open Market Committee (FOMC) manteve inalterados a sua taxa básica de juros e os seus *guidances* para o programa de compra de ativos. A principal novidade no comunicado foi admitir que a economia avançou em direção aos objetivos de política monetária e continuou a se fortalecer, inclusive nos setores mais afetados pela pandemia, embora esses ainda não tenham se recuperado totalmente (antes afirmava que esses setores permaneciam fracos).

A divulgação da 1ª prévia do PIB do 2T21 dos Estados Unidos indicou uma aceleração marginal do indicador e refletiu, em grande medida, os impactos dos estímulos governamentais aprovados pelo Congresso no final do mês de março/21 e do processo de reabertura das atividades econômicas, que foi intensificada ao longo do período diante de um cenário de avanços importantes no processo de vacinação contra a Covid-19.

Na Europa, o Conselho do Banco Central Europeu (BCE) manteve inalterada sua taxa básica de juros e o ritmo de compra de ativos maior do que o observado nos primeiros meses do ano. O órgão também reformulou o seu sistema de metas para a inflação, passando a trabalhar com uma meta de 2%, no lugar de ligeiramente abaixo de 2%.

Na China, o PIB avançou de 0,4% para 1,3% (T/T), bem próximo do ritmo trimestral de crescimento habitual (pré-pandemia), que demonstra uma acomodação do crescimento.



No Brasil, em um contexto de ganho de tração relevante no ritmo de vacinação, o cenário foi de melhor controle da pandemia, com destaque para o número de mortes diárias chegando próximo de 1.000, algo que não era visto desde mar/21. Diante deste cenário e da prorrogação do auxílio emergencial, a confiança continuou avançando em julho, com destaque para o setor do comércio.

Acerca dos dados de atividade econômica, tanto a produção industrial, quanto varejo restrito e volume de serviços avançaram de forma significativa e o primeiro retornou ao patamar pré pandemia (Fev/20).

O IPCA acelerou de 0,53% para 0,96% (M/M) em julho, em linha com a mediana das expectativas de mercado apuradas pela Agência Estado. Com o resultado, o índice acumula alta de 8,99% em 12 meses e 4,76% em 2021, sendo os principais vetores da aceleração: Habitação (tarifa de energia elétrica residencial) e Transportes (combustíveis e veículo próprio).

Em julho, o déficit primário do Governo Central foi de R\$73,5 bi. Nesta leitura, o resultado foi bastante impactado negativamente pela antecipação do 13º de benefícios previdenciários. Essa foi a primeira surpresa moderadamente negativa do ano.

Em 13/7, tivemos o relatório preliminar da 2ª fase da reforma tributária. Houve ajustes importantes em relação à proposta original, com destaque para: (i) a redução do IRPJ 2022 (de 15% para 5,0% | no original era para 12,5%) e 2023 (para 2,5% | no original era para 10,0%), (ii) retirada da tributação de 15% sobre rendimentos dos fundos imobiliários e, como forma de compensar parcialmente a perda de arrecadação com a menor alíquota do IRPJ, (iii) redução dos incentivos tributários. Apesar dessa medida, o efeito líquido estimado é de queda no montante de R\$30,0 bi na carga tributária. Também houve a manutenção da taxa de 20% na distribuição de lucros e dividendos a partir de 2022.



## Mercados em julho

Em julho o mercado acionário ficou mais volátil e houve elevação da percepção de risco. A inflação, em termos globais, segue bastante pressionada e sua dissipação parece que levará mais tempo do que o esperado. Com isso, aumentou a preocupação em relação à possibilidade de o FED promover a antecipação do *tapering* e do início do processo de normalização das taxas de juros. Apesar disso, o principal destaque negativo no mês foram as intervenções do Governo Chinês nas companhias, em especial, de tecnologia e educação, o que aumentou a aversão ao risco e contribuiu para derrubar os principais índices asiáticos e de alguns países emergentes, os quais possuem um fluxo comercial relevante com a China.

Em termos de performance, os principais índices acionários apresentaram desempenhos mistos. Enquanto nos Estados Unidos Nasdaq e S&P500 continuaram a renovar suas máximas históricas ao subir 1,16% e 2,27%, respectivamente, no âmbito doméstico o Ibovespa interrompeu o seu ciclo de alta e encerrou o mês em queda de 3,94%, aos 121.801 pontos. O movimento ocorreu diante do aumento dos ruídos políticos, da preocupação com os quadros fiscal e inflacionário e aumento da aversão ao risco global.

Neste contexto, o real esteve entre as moedas de pior performance global frente ao dólar, com depreciação de 4,89% frente a moeda americana.

Para os juros locais, tanto a curva de juros nominais quanto a de juros reais abriram, mostrando uma leve desinclinação. Muito deste movimento se deveu à revisão pelo mercado do ciclo de normalização da taxa de juros, especialmente após a segunda quinzena do mês, com a divulgação do IPCA-15 de julho, que apresentou uma deterioração dos núcleos e uma pressão de serviços maior que a esperada, à medida que bens industriais ainda se mostraram pressionados na margem.

As LFT seguiram apresentando movimento de fechamento dos spreads, com menores emissões do Tesouro Nacional e maior demanda por papéis pós-fixados diante da elevação da SELIC.

### Índices

	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maió	Junho	Julho	Ano	12 Meses
CDI	14,62%	2,50%	2,37%	15,90%	9,30%	6,11%	3,93%	6,00%	1,94%	6,16%	0,83%	8,19%	16,57%	34,49%
IRF-M	7,01%	0,68%	2,13%	10,75%	7,51%	5,37%	2,61%	4,24%	1,28%	3,44%	0,70%	5,91%	15,33%	34,42%
IRF-M 1	6,45%	0,16%	1,45%	2,99%	4,85%	4,32%	1,79%	3,08%	1,12%	1,38%	0,46%	4,72%	2,34%	15,34%
IRF-M 1+	5,06%	0,15%	0,22%	2,59%	4,46%	2,33%	0,92%	0,77%	0,98%	1,21%	0,42%	4,50%	1,74%	5,34%
IMA-B 5	4,42%	-0,12%	0,21%	2,55%	3,71%	0,15%	0,50%	0,48%	0,87%	1,06%	0,31%	2,52%	1,64%	5,21%
IMA-B	0,43%	-0,56%	0,20%	2,00%	3,05%	0,11%	0,13%	0,34%	0,84%	0,69%	0,22%	0,36%	1,31%	3,37%
IMA-B 5+	0,25%	-0,91%	0,16%	1,32%	2,71%	0,04%	0,04%	0,20%	0,65%	0,27%	0,21%	0,19%	1,00%	2,46%
IHFA	0,16%	-1,51%	0,16%	0,46%	1,95%	-0,08%	-0,80%	0,10%	0,45%	0,20%	0,21%	0,03%	0,21%	2,02%
Ibovespa	0,12%	-1,61%	-0,28%	0,36%	1,83%	-0,85%	-1,18%	0,04%	0,27%	0,20%	-0,13%	-0,37%	-1,09%	1,73%
S&P 500 (Dólar)	-0,75%	-1,90%	-0,33%	0,23%	0,93%	-0,87%	-1,52%	-0,34%	0,21%	0,20%	-0,28%	-0,47%	-2,04%	0,52%
Dólar (Comercial)	-1,13%	-1,97%	-0,81%	0,15%	0,31%	-1,18%	-2,01%	-0,46%	-0,18%	-1,56%	-2,27%	-0,76%	-3,29%	0,45%
Euro (Comercial)	-1,80%	-2,60%	-0,69%	-4,41%	0,16%	-1,33%	-2,33%	-0,84%	-0,81%	-2,64%	-4,82%	-0,83%	-3,80%	-0,99%
Ouro	-3,44%	-3,32%	-1,75%	-6,82%	-0,03%	-1,69%	-4,37%	-1,17%	-2,84%	-3,85%	-7,38%	-1,54%	-4,11%	-2,77%
Global BDRX	-3,62%	-4,80%	-2,77%	-12,32%	-2,33%	-3,32%	-4,84%	-1,40%	-3,38%	-3,85%	-11,08%	-3,94%	-4,72%	-6,32%

\* Em dólar



## Perspectivas

O recrudescimento da pandemia em alguns países, associado à disseminação da variante Delta, mantém o sinal de alerta em relação à sua dinâmica. Entretanto, esse risco tem sido mitigado pelo avanço do processo de vacinação, ainda que o percentual de pessoas não vacinadas, especialmente dentre os mais jovens, se mantenha elevado mesmo em países que dispõem de grande estoque de vacinas.

Nos EUA, permanece a preocupação com a alta da inflação e será importante acompanhar a comunicação do FOMC sobre o *timing* de uma eventual redução de estímulos monetários.

No Brasil, a vacinação também avança e contribui para a continuidade da recuperação econômica. Diante de uma dinâmica pior do que a anteriormente esperada para a inflação, o Comitê de Política Monetária deve ser mais célere na elevação da taxa Selic, visando a convergência da inflação para a meta em 2022. Para a reunião de 22 de setembro, o COPOM já indicou uma nova elevação de 100 pontos na taxa de SELIC, o que a elevaria para os 6,25%, mas o mercado pode aumentar a aposta em uma elevação de 125 pontos, dependendo do dados futuros de inflação e das projeções para o quadro fiscal.

Permanecemos com nossa visão positiva para a bolsa local e revisamos o *target* para o Ibovespa para 146.581 pontos no final de 2021, um potencial de valorização de 20,34% em relação ao preço de fechamento de 30/07/2021. Esta tese é sustentada pela expectativa de recuperação cíclica da economia brasileira impulsionada pelo avanço da vacinação.

No mercado externo, o quadro deve ser de crescimento global bastante robusto, com destaque para o avanço da atividade econômica na China e EUA, o que deverá manter os preços das *commodities* em níveis elevados. Além disso, apesar de reconhecermos que aumentou o risco de uma antecipação do *tapering* pelo FED, para o último trimestre de 2021, o mercado global segue com liquidez abundante e taxas de juros nas mínimas históricas.

Em uma análise prospectiva sobre o mercado local de juros, seguimos com a avaliação macro mais favorável para alocações na curva nominal do que na curva real, levando em consideração que a relação entre elas, a inflação implícita, mostra-se bastante pressionada e acima do que seria um preço de fundamento, mais próximo das metas estabelecidas pelo CMN, partindo da premissa que temos um Banco Central com credibilidade.

Entretanto, passamos a esperar uma melhor performance das posições em vértices mais curtos da curva nominal, haja vista termos a visão de uma abertura na curva como um todo, seja por efeitos da reprecificação da ponta curta que afetam a curva como um todo com as seguidas revisões de cenários de SELIC dada a pressão inflacionária, seja pela visão de que os recentes ruídos fiscais possam se materializar em alguma magnitude, mantendo ou elevando o prêmio de risco. Desta forma, sem uma redução deste prêmio, dificilmente veríamos um fechamento da ponta longa.

Para os books mais táticos, posições em trades relativos devem se sair melhor do que posições direcionais prefixadas ou em inflação, que continuarão trazendo bastante volatilidade às carteiras.

## Desempenho do fundo

	Set/20	Out/20	Nov/20	Dez/20	Jan/21	Fev/21	Mar/21	Abr/21	Mai/21	Jun/21	Jul/21	Ago/21	12 Meses	Desde o início
Fundo										0,12%	0,10%	0,01%	-	0,23%
IPCA + 4,15%										0,79%	1,32%	1,23%	-	3,37%
%Benchmark										15,19	7,48	0,81	-	6,82

\* Fundo iniciado em 02/06/2021

## Composição da Carteira

## Estratégia

Juros Pós-fixados/Compromissadas	79,48%
Juros Prefixados (tático)	1,05%
Inflação	1,95%
Crédito Privado	0%
Moedas	2,34%
Renda Variável Local	11,06%
Renda Variável Exterior	0%
Juros Americanos	4,12%

## Perfil de Risco

VaR - 95% - 1 d.u.	-
Número de meses positivos (início)	3
Número de meses negativos (início)	0
Meses acima do benchmark	0
Meses abaixo do benchmark	3
Maior retorno (mês/dia)	0,12%
Menor retorno (mês/dia)	0,01%

## Comentários

No book de juros, diante da forte abertura com inclinação da curva nominal, as posições táticas tiveram resultado negativo. Aumentamos a posição comprada em juros americanos de 10 anos, que visa capturar um possível movimento de redefinição nos Estados Unidos e a consequente antecipação da retirada de estímulos. Em agosto, esta posição apresentou um desempenho positivo, com a T-10 abrindo cerca de 8 pontos.

Para o book de renda variável, aumentamos a exposição da bolsa local (Ibovespa), mirando 11% da carteira, porém esta exposição contribuiu negativamente com o recuo do índice. A queda pode ser explicada, principalmente, pela risco de piora no quadro fiscal e pela deterioração do quadro inflacionário, que ganhou novo ingrediente com a escassez hídrica.

Ainda em renda variável, dada a expectativa do avanço da vacinação no Brasil e da retomada gradual da economia mantivemos a *Call Ratio Spread* que se beneficiará em um cenário em que o Ibovespa Futuro esteja alcance 129k e 137,5k no vencimento (15/09/2021).

Em 20/08/2021, realizamos a compra de *Risk Reversal* sobre Ibovespa e compra de opção de venda com vencimento em 13/10/21. O cenário ideal para a estratégia é que o Ibovespa esteja acima de 122k no vencimento. Estrutura montada sem custo.

Na parcela de hedge, mantivemos a compra de dólar futuro contra real com o intuito de proteger parte das exposições direcionais do fundo em momentos de acirramento dos riscos globais e domésticos



Vice-Presidência de Fundos de Investimento  
GERDI – GN Relacionamento e Distribuição  
11 3572 45 91  
[gerdi02@caixa.gov.br](mailto:gerdi02@caixa.gov.br)