

No mês de agosto, o fundo @3 teve rentabilidade negativa de -1,54%. No ano, o fundo está positivo em 8.74% ou 209.12% do CDI e em 12 meses 16.78% ou 266.07% do CDI. Os destaques positivos foram os books de ações globais, commodities e moedas.

Apesar de um mês bastante volátil nos mercados acionários Americanos, nossa carteira de ações internacionais teve desempenho positivo tanto pela seleção de ações quanto pela valorização do Dólar. A valorização da moeda americana contribuiu para nosso book de moedas, que ganhou com as posições compradas em USD versus o Rand Sul Africano, Dólar Australiano e o Peso Mexicano. Nossas posições vendidas em USD x Yen e comprada em Ouro foram destaques positivos.

O fundo perdeu com o book de ações brasileiras e com as posições aplicadas em juros. Ambas as perdas são reflexos de eventos específicos a seguir detalhados.

A instabilidade política e econômica Argentina não foi o principal motivo da instabilidade no Brasil. **O dólar é o vilão do mundo hoje.** O aperto monetário do FED e a guerra comercial EUA-China estão levando ativos financeiros mundo afora para patamares não conhecidos.

Japão e Europa vinham injetando liquidez no mercado na esperança de ter algum crescimento econômico. Como a economia americana continua expandindo a uma taxa de 2% a.a., o aumento de juros promovido nos EUA veio em péssima hora para o resto do mundo desenvolvido, sugando toda a liquidez do mundo para o dólar americano, fortalecendo a moeda contra praticamente todas as moedas de países desenvolvidos e emergentes.

A solução de curto prazo da China para as tarifas americanas foi a desvalorização do Yuan e a consequência imediata disto é que todas as moedas emergentes acompanharam o movimento.

A alta do dólar sempre foi um motivo de preocupação para o Brasil, principalmente no tocante à inflação e a taxa de juros. Mas desta vez acreditamos que o risco de contágio para os preços é menor. Em primeiro lugar, a China é o maior parceiro comercial brasileiro e os termos de relação de troca não mudaram muito com a depreciação do real contra o dólar. O segundo ponto importante é que a economia Brasileira está estagnada, limitando o repasse de preços advindos de algum choque cambial. Finalmente, nos últimos meses o mercado de crédito, principalmente para grandes empresas no Brasil, estava com taxas atrativas para captação local, o que levou muitas empresas a trocar dívida em dólares por reais, diminuindo a vulnerabilidade do país à moeda americana.

Além da baixa intensidade nos repasses de preço, a contração fiscal tem contribuído fortemente na redução da demanda agregada, permitindo que ainda tenhamos um cenário construtivo para quedas adicionais da taxa de juros.

O fraco desempenho da economia brasileira ainda é um motivo de preocupação. A agenda reformista e baixa taxa de juros ainda não é suficiente para animar a atividade. Nosso Pib segue anêmico, com crescimento pífi de 0.4% (acima do esperado) no segundo trimestre de 2019. O plano para economia parecia simples: disciplina fiscal + reformas = investimento privado.

Então, o que está errado? O ajuste está em fase de curso, temos uma taxa de desemprego de 12%, contração fiscal e poupança doméstica empossada em ativos financeiros de curto prazo (até 3 anos). O mercado de capitais ainda é pequeno e o sistema bancário não tem apetite algum para a concessão de crédito. Somam-se a isso legislações setoriais arcaicas, falta de regras para novos investimentos (ex. Lei de Portos), processos de licenciamento ambiental irracionais e instabilidade jurídica. E lembrando: **O cenário externo é desfavorável.**

Por fim, o maior detrator da nossa carteira no mês foi Oi, contribuindo com -2.16%. Sendo uma posição relevante do portfólio, que chegou a cair 50% no ponto máximo de stress, fechou o mês com uma queda em torno de 20%. Em nota anexa explicamos o racional econômico por trás de nossa alocação.

Atribuição de Performance - Agosto 2019

