

## Carta Mensal - Novembro 2019

O fundo Arroba3 teve rentabilidade positiva de +0,95% ou 250% do CDI em novembro. No ano, o fundo está positivo em +13.69% ou 246% do CDI e em 12 meses +13.33% ou 218% do CDI. Desde o início, em agosto de 2017, o fundo acumula ganhos de +27.50% ou 176% do CDI.

Os destaques positivos no mês foram os portfólios de ações brasileiras e globais. Já os negativos foram os livros de renda fixa e commodities. A cesta de moedas teve desempenho estável.

Novembro ficou marcado pela depreciação do Real. Este movimento começou a ser observado após os leilões dos campos de petróleo em meados de outubro. A expectativa era de uma grande participação de empresas estrangeiras, contudo, foi a própria Petrobras que acabou ficando com os campos leiloados. Após este evento, o que se observou foi uma escalada na cotação, até atingir 4,28 no final de novembro.

Outro fator que contribuiu foi o déficit das transações correntes do país. A crise nos países vizinhos, além de um arrefecimento da economia mundial pesaram sobre as exportações durante o ano. Por outro lado, uma recuperação econômica local, ainda que tímida, contribuiu para o aumento das importações.

Existe ainda, mais um aspecto importante para essa alta do dólar, chamado de "carry trade". Quando os juros estavam mais altos, uma operação muito comum era os investidores estrangeiros aplicarem seus recursos nos ativos de renda fixa para ganharem com o diferencial de juros. Com a redução da Selic durante o ano, a operação perdeu atratividade e houve uma redução desse tipo de investimento.

Adicionalmente, algumas grandes empresas brasileiras que captavam recursos nos mercados internacionais, diante de taxas mais acessíveis no mercado local, trocaram suas dívidas em dólares por emissões em reais, pressionando o fluxo de saída da moeda estrangeira.

Em resumo, entendemos que a recente alta do dólar não caracteriza uma deterioração da economia brasileira ou de desconfiança como em outros momentos.

Sobre as nossas posições no fundo, começamos a estruturar novas operações dentro do livro de renda fixa. Normalmente todo fim de ciclo de redução de juros leva a um achatamento da curva média e longa de juros. Assim, adicionamos uma operação de inclinação da curva de juros, ou seja, entendemos que as taxas de longo prazo irão cair e as de médio subir, criando esse achatamento ou flat da curva. Também, adicionamos posição comprada na inflação implícita. Acreditamos que com a atividade econômica mais forte em 2020, observaremos um repique da inflação.

Em novembro tivemos um mês negativo dentro do nosso livro de renda fixa, após quase um ano de consistentes ganhos. Esse desempenho se deve às posições aplicadas em títulos do governo pré-fixados e pós fixados indexados à inflação (NTN-B) que tiveram uma realização de lucros no último mês.

A cesta de moedas permaneceu inalterada com posições compradas em Yen e vendidas em Peso Mexicano, Dólar Australiano, Neozelandes e Rand Sul Africano contra o Dólar Americano. Entre as commodities, o ouro foi o que mais contribuiu para a performance negativa do livro. Porém, permanecemos com a exposição comprada no ouro pois entendemos ser uma proteção eficiente para diversos cenários que podem surgir no ano que vem. Entre as outras posições relevantes, seguimos comprados em cobre e vendidos no petróleo.

Por fim, nosso portfólio de ações teve um desempenho positivo durante novembro. Entre as posições de destaque dentro do livro de ações brasileiras estão os setores de celulose, infraestrutura e mineração. O principal detrator foi uma posição específica dentro do setor de consumo que reportaram resultados piores que o esperado. Já o nosso portfólio de ações globais teve um desempenho positivo.

## Atribuição de Performance - Novembro 2019

