



BLUOMETRIX  
ASSET

@bluemetrixasset

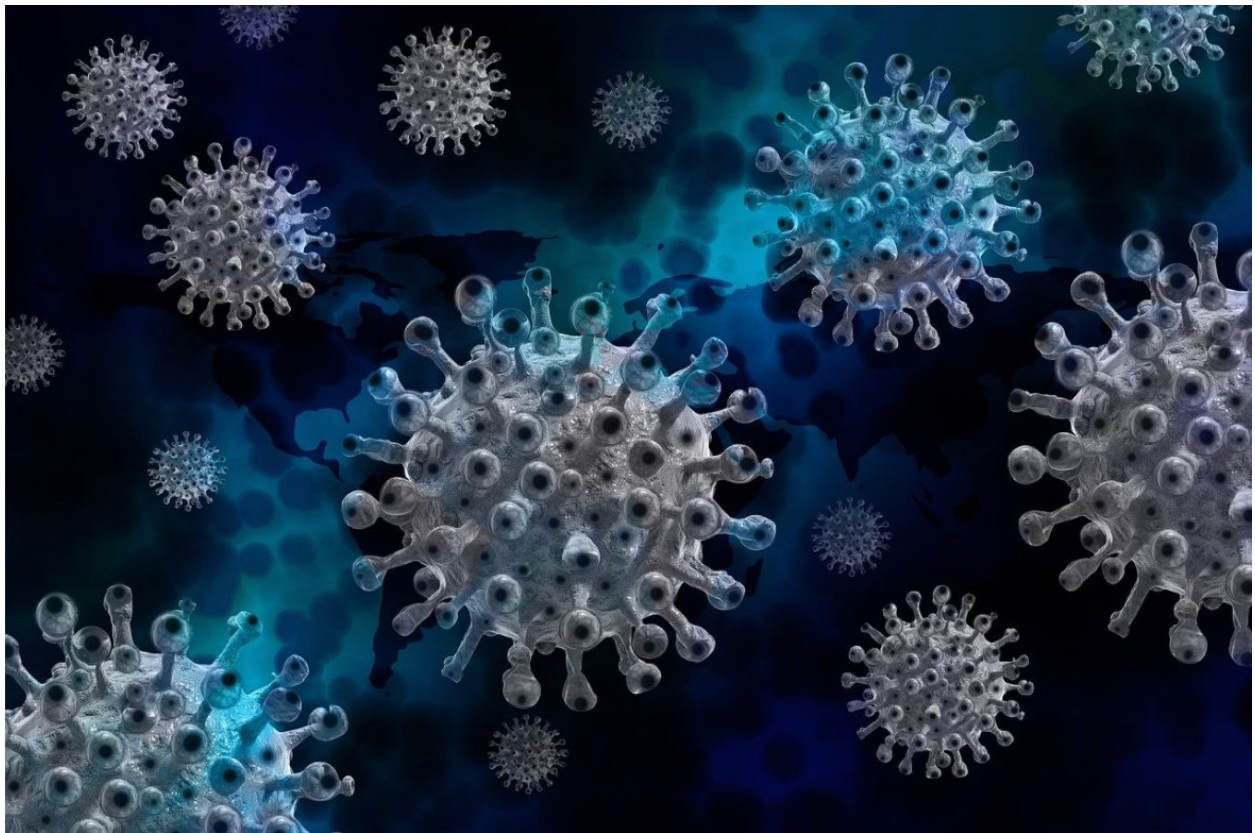


Setembro 2020

# CARTA AO GESTOR

## CENÁRIO E PERSPECTIVAS

---



---

# 1. Conjuntura econômica

## Macroeconomia

A projeção para o crescimento do PIB em 2020 subiu de -5,31% para -5,02%, segundo o boletim Focus de 02/10/2020. A melhora na projeção continua tendo como base as reaberturas do comércio e a divulgação de indicadores econômicos positivos. Para o ano de 2021, a projeção de crescimento de 3,50% do PIB mais uma vez é mantida, marcada pela expectativa de recuperação pós pandemia. Para 2022 e 2023, as expectativas do mercado também se mantiveram constantes, com crescimento de 2,50%. Já de acordo com novas projeções do Institute of International Finance - IIF, que reúne 450 bancos e fundos de investimento em 70 países, o PIB brasileiro deve ter queda do PIB de 5,9% neste ano e alta de 3,6% em 2021.

Segundo o IBGE, em agosto de 2020, a produção industrial cresceu 3,2% frente a agosto de 2020, mostrando uma desaceleração marginal, comparado ao mês de julho (+8,0%). No ano, a produção industrial acumula queda de 8,6%, e no acumulado dos últimos 12 meses apresenta queda de 5,7%. Dos 15 estados pesquisados, apenas Minas Gerais, Espírito Santo e Pernambuco não apresentaram crescimento em relação a julho. O maior destaque positivo ficou com o estado do Pará, com crescimento de 9,8%.

A balança comercial registrou um superávit comercial de US\$ 6,164 bilhões em setembro, segundo números divulgados pelo Ministério da Economia, aumento de 62,1% em relação ao mesmo período do ano anterior. Esse é o maior saldo para o mês de setembro desde 1989. O resultado do mês foi puxado novamente pela forte queda nas importações, que ficaram em US\$ 12,296 bilhões, uma queda de 25,5% em comparação a setembro de 2019. As exportações totalizaram US\$ 18,459 bilhões, queda de 9,1% em relação a 2019. Os destaques ficaram com as exportações de commodities e do setor alimentício. No acumulado de 2020, o saldo da balança é positivo em US\$ 42,445 bilhões.

No mês de setembro, o dólar fechou o mês em \$5,61, apresentando alta em relação ao fechamento de agosto. Para o fechamento de 2020, a expectativa do mercado para o câmbio, se manteve em R\$5,25.

---

O IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo), que mede inflação oficial do país, registrou inflação de 0,64% em setembro, após uma inflação de 0,24% um mês antes, segundo os dados divulgados pelo IBGE. O índice acumula no ano alta de 1,34% e, nos últimos 12 meses, de 3,14%. A maior variação e o maior impacto no índice do mês vieram do grupo Alimentação e bebidas, que teve alta de 2,28% em setembro, contra 0,78% em agosto. A mediana das projeções dos economistas do mercado para o IPCA no fim deste ano aumentou de 1,78% para 2,12%, segundo o Focus (02/10). Para 2021, o valor projetado se manteve em 3,00%.

Na reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil, ocorrida nos dias 15 e 16 de setembro, foi decidido, por unanimidade, a manutenção da taxa básica de juros em 2,00% ao ano. “O Comitê entende que essa decisão reflete seu cenário básico e um balanço de riscos de variância maior do que a usual para a inflação prospectiva e é compatível com a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante, que inclui o ano-calendário de 2021 e, em grau menor, o de 2022.”, comunicou o Banco Central.

## **Bolsa de Valores**

O Ibovespa, em setembro, teve uma queda de 4,27%. No acumulado desde o início do ano, o índice performa em queda de 18,20%. O índice encerrou o mês com 96.115 pontos.

## **2. Estratégias**

### **Renda Fixa**

Cabe reforçar que a Taxa Básica Selic se encontra na mínima histórica de 2% a.a., entretanto, dada à aversão ao risco, as taxas de juros futuras, registradas por meio dos contratos de DI's Futuros na B3, apresentaram forte volatilidade. Esse evento gerou alguns impactos indesejáveis nos preços dos títulos de renda fixa, inclusive os de emissão do Tesouro Nacional. Desta forma, continuamos privilegiando os títulos de menor risco de crédito: títulos públicos e CDBs e LCAs com garantia do FGC. Adicionalmente, as novas alocações têm prazos menores, reduzindo o risco da carteira. Vale explicar que as

---

oscilações das taxas de juros futuras podem ser justificadas pela desconfiança por parte dos agentes de mercado sobre a capacidade do Governo manter a disciplina fiscal. Durante o mês de setembro, pairavam dúvidas sobre a manutenção do teto de gastos e de qual seria a melhor fonte de financiamento para o Renda Cidadã. Somado a isso, o temor quanto a volta de novas ondas de “lockdowns”.

Posto isso, resolvemos por manter a estratégia de redução do risco de crédito e redução da “duration” das operações.

## **Renda Variável**

Em razão do forte desconto sobre os preços das ações listadas na bolsa de valores realizamos algumas trocas estratégicas. As ações da Vale (VALE3) retornaram para carteira, em razão do crescimento projetado para economia chinesa em 2021 (7,5%), da elevação do preço do minério e pelo câmbio pressionado, que incentiva as exportações. As ações da M. Dias Branco (MDIA3) entraram para o portfólio, devido a qualidade da estrutura de capital da empresa e por fazer parte do setor de alimentação, considerado essencial. Consideramos que a empresa registra baixa alavancagem financeira e pode capturar resultados com o aumento das vendas em supermercados e hipermercados, em especial, alimentícios.

Como diversificação do risco não-sistêmico elegemos dois fundos imobiliários do segmento de logística (XPLG11 e VILG11), menos afetados pela pandemia e, do lado do risco sistêmico, diversificação internacional, o IVVB11 (S&P) passou a compor as carteiras.

Por fim, as alocações em bolsa seguem as mesmas proporções em razão dos juros baixos e dos preços das ações atrativos. Ademais, em meio ao embate político enxergamos uma agenda mais positiva em um momento de reconciliação entre o Governo e o Congresso. Não podemos desconsiderar que alguns setores apresentam recuperação expressiva, como o setor imobiliário e o setor de materiais básicos, escorados no patamar da taxa de juros.