

FRONTEIRA EFICIENTE IS FIC DE FIM

Relatório de Gestão

Dezembro/2019

No mês de novembro, apesar de o Ibovespa fechar no azul, os fundos macro e de crédito foram adversamente afetados, principalmente em função do comportamento observado nos mercados de câmbio e juros. Com efeito, além dos eventos que já vinham gerando incertezas no cenário nacional e internacional, com destaque para a interminável negociação comercial sino-americana, houve novos eventos que contribuíram para aumento da volatilidade nos mercados nacional e internacional, tais como (i) a extensão das crises no Chile e Hong Kong; (ii) as pesquisas indicando a maioria das cadeiras ao partido Conservador na eleição que irá renovar o parlamento britânico; (iii) manifestações na Bolívia devido a fraudes em eleição presidencial; (iv) Centro-Direita vencendo as eleições no Uruguai (iv) não entrada de empresas estrangeiras no Leilão da Cessão Onerosa; (v) novo Partido que o presidente Jair Bolsonaro deseja fundar, a “Aliança pelo Brasil”; e (vi) o STF aumentando a insegurança jurídica no país com a liberação de presos condenados em segunda instância. Seguem abaixo breves comentários:

1. Trade War: Guerra tarifária entre EUA e China.

Novos capítulos esfriaram as negociações e aumentaram as incertezas no mercado, inclusive no que se refere à celebração do acordo preliminar ainda em 2019. Fatos como a lei protegendo os direitos humanos, aprovada no congresso americano e sancionada pelo presidente Donald Trump, bem como a declaração do presidente norte americano de que não há pressa para os EUA assinarem o acordo comercial com a China, irritaram os chineses, que ameaçaram realizar ações de retaliação. Vale destacar que outros interesses vêm se revelando por trás das negociações, como a tecnologia 5G chinesa, que pode desbancar os EUA e suas empresas na vanguarda tecnológica.

2. Cessão Onerosa:

No início de novembro o governo brasileiro realizou o leilão das Cessões Onerosas de alguns campos de petróleo. A previsão era de que diversas empresas estrangeiras inscritas realizassem lances. No entanto, apenas a Petrobras realizou propostas e adquiriu para parte das áreas (com pequena participação de petroleiras chinesas), impondo a necessidade de realização de novo leilão no futuro para as áreas não negociadas. Nesse contexto, houve depreciação do Real, em função da frustração da expectativa do mercado de ingresso significativo de recursos estrangeiros.

3. Manifestações:

As manifestações no Chile, contra a classe política e desigualdades sociais, vem chamando muita atenção em função de o país ser considerado o mais desenvolvido e exemplo, sob o aspecto econômico-social, no continente sul americano. Para controlar a crise, o presidente Sebastián Piñera realiza medidas populistas, como cancelamento de aumento de tarifas de energia e aumento em aposentadorias, as quais podem afetar os avanços conquistados nos últimos anos no país.

A Bolívia também experimenta protestos da população nas ruas, por outro motivo: fraude na contagem de votos que garantiu a reeleição de Evo Morales conquistar a reeleição em primeiro turno. O Congresso Boliviano definiu que haverá nova eleição, sem o atual presidente como candidato, seguindo os ritos da constituição do país. Entretanto, Evo e seus apoiadores afirmam que o movimento é um golpe de estado.

O Peru também vive dias conturbados, com escândalos de corrupção que culminaram na dissolução do congresso e convocação de novas eleições legislativas para jan/20, conforme previsto na constituição do país. A medida provocou a retaliação do congresso, que votaram pela sua suspensão do Presidente, dando posse à vice, Mercedez Araóz.

As manifestações não são exclusividade dos países da América do Sul: a população de Hong Kong vem protestando violentamente contra a interferência chinesa na cidade-estado, pretendida pela China desde a tomada do território pelos Britânicos.

4. Liberação de Lula:

Após mais uma votação apertada, o STF decidiu que os réus devem permanecer em liberdade até o trânsito em julgado (ou seja, potencialmente, o julgamento final pelo próprio STF) de decisão penal condenatória (a menos que a prisão seja em flagrante delito). Essa decisão é controversa e indica a divisão interna e insegurança jurídica que o próprio STF introduz no meio social, dado que esta é a terceira vez que o tribunal muda de opinião, em curto período de tempo. Ademais, a decisão implicou na libertação do ex-presidente Lula e outros condenados pela Operação Lava Jato.

O mercado reagiu negativamente à decisão do STF, especialmente os investidores estrangeiros, com a percepção de que no Brasil há grande insegurança jurídica, contribuindo para volatilidade experimentada no mês. Ademais, a liberação do ex-presidente Lula teve conferido novo ânimo à oposição ao Governo, sobretudo de esquerda e extrema esquerda, que promete se unir contra as reformas em discussão discutidas no Congresso, não obstante a declaração do presidente da Câmara dos Deputados, Rodrigo Maia, de que as reformas pretendidas não serão travadas.

Atenção para o mês de dezembro:

1. Discussão do pré-acordo comercial entre EUA e China.
2. Avanço das discussões de novas reformas no congresso antes do recesso.
3. IPO XP Investimentos na Nasdaq.

O FUNDO

Conforme descrito acima, novembro foi um mês com alta volatilidade e parte dos ativos do Fronteira Eficiente IS FIC de FIM ("Fronteira Eficiente") foram afetados nesse contexto. Abaixo consta o resumo do portfólio no dia 29/novembro, destacando o retorno de cada um dos fundos que integram a carteira, no mês e no ano:

%	Fundo	Investidor	Classe	Gestor	Objetivo	Retorno			
						Novembro	x CDI	Ano	x CDI
8%	AF Invest Geraes FIRF CP	Geral	Crédito Privado	AF Invest	Liquidez D+1	0,20%	53%	5,73%	103%
9%	Angá High Yield FIRF CP	Qualificado	Crédito Privado	Angá Asset Management	FIDC e Crédito Privado	0,64%	169%	13,12%	236%
2%	Leste Credit FIM CP IE	Profissional	Crédito Privado	Leste Investimentos	Crédito Privado High Yield/Estruturado EUA e Brasil	0,77%	204%	10,00%	179%
6%	Leste CP Brasil FIC FIM	Qualificado	Crédito Privado	Leste Investimentos	Crédito Privado High Yield Brasil	0,77%	203%	-	-
2%	FIDC TG Real - Mezanino	Qualificado	Crédito Privado	TG Core Asset	Crédito Privado Imobiliário	0,69%	182%	9,45%	170%
2%	BTG PACTUAL CDB Plus	Geral	Crédito Privado	BTG Pactual	Caixa - Liquidez D+0	0,33%	87%	5,74%	103%
29%			Crédito Privado			0,55%	145%	9,5%	170%
9%	Canvas Vector FIC FIM	Geral	Macro	Canvas Capital	Prêmio de Risco Alternativo - Arbitragem Global	1,65%	434%	24,84%	446%
8%	Apollo FIM	Geral	Macro	Sul América	Macro Média Vol	0,22%	58%	8,41%	151%
8%	Occam Retorno Absoluto FIC FIM	Geral	Macro	Occam Brasil	Macro Alta Vol	-2,01%	-529%	12,61%	226%
8%	Pacifico Macro FIC FIM	Geral	Macro	Pacifico Gestão de Recursos	Macro Foco Brasil	-0,28%	-73%	9,43%	169%
8%	Visia Axis FIC FIM	Geral	Macro	Visia Asset Management	Macro Quantitativo	0,69%	182%	11,88%	213%
2%	Polo Macro FIM	Geral	Macro	Polo Capital Gestão de Recursos	Macro Alta Vol	-0,52%	-136%	8,05%	144%
43%			Macro			0,09%	24%	13,6%	243%
8%	Exploritas Alpha Am. Lat. FIC FIM	Geral	Multimercado	Exploritas	Ações e Bonds Latam	-3,96%	-1041%	-0,71%	-13%
7%	Claritas Long Short FIC FIM	Geral	Long & Short	Claritas Investimentos	Long Short Direcional	1,44%	378%	8,13%	146%
3%	Claritas Quant FIC FIM	Geral	Long & Short	Claritas Investimentos	Long Short Quantitativo	0,49%	128%	12,24%	220%
3%	SulAmérica Inflatie FIRF LP	Geral	Inflação	Sul América	Inflação/Pré Geral	-1,81%	-477%	20,06%	360%
7%	AZ Quest Legan Termo FIM	Geral	Multimercado	AZ Quest Investimentos	Arbitragem - Financiamento Operações Termo	0,38%	101%	6,01%	108%
28%			Outros			-0,76%	-201%	6,9%	123%

No quadro é possível verificar o aumento da diversificação e divisão do patrimônio em busca diversificação nas estratégias e aumento do retorno vs. risco, lembrando que os ativos são escolhidos com base em informações (dados) quantitativos, no universo de fundos e gestoras aprovadas no Comitê da Fronteira, de acordo com critérios (dados) qualitativos, de forma a buscar a melhor alocação do portfólio dentre as limitações existentes. No entanto, é importante ressaltar que não é possível prever a rentabilidade futura do Fronteira Eficiente.

Seguindo a estratégia de diversificação da carteira com a meta de aproximadamente 7,5% de exposição máxima por ativo, o fundo TG Real FIDC – Cota Mezanino foi inserido na carteira. A cota mezanino possui de 10% a 15% de subordinação (cota Subordinada), a qual, somadas as garantias das operações, trazem um confortável colchão de segurança ao patrimônio investido. Esse fundo, destinado à investidores qualificados, foi iniciado em jun/16 e sua rentabilidade histórica é de CDI + 4%, sendo gerido pela TG Core, gestora goiana que conta com mais de 50 pessoas em sua equipe e especializada em operações de créditos no mercado imobiliário com foco no Centro Oeste, sejam loteamentos, hotéis ou incorporações de prédios residenciais e comerciais.

Seguindo a estratégia do último mês, a exposição no Sul América Inflatie foi reduzida ainda mais, mostrando ser uma decisão acertada devido a abertura da curva de juros em novembro, resultando na rentabilidade negativa (-1,8%) no período. No entanto, a redução está sendo feita aos poucos, no entendimento que ainda pode haver algum fechamento adicional, mas não em um volume que justifique uma posição relevante.

Os eventos na América Latina descritos no início da carta afetaram diretamente a estratégia e rentabilidade no fundo Exploritas Alpha América Latina (“Exploritas”), que obteve uma rentabilidade negativa em praticamente 4%. Seus principais detratores foram a exposição na curva de juros no Brasil, posições compradas no Chile e vendidas no México.

As divulgações de crescimento do PIB brasileiro no 3º trimestre (0,6%) e a 3ª alta seguida da produção industrial em outubro (0,8%) indicam que a economia está reagindo positivamente as medidas que estão sendo implementadas pelo Governo. Isso reforça a tese que 2020 deverá ser um ano com o maior crescimento econômico dos últimos anos, caso não ocorram surpresas, como a deterioração do Trade War ou das manifestações em países com alta relação comercial com o Brasil. Dessa forma, o Fronteira Eficiente possui uma posição em fundos Macro que possam aproveitar esse momento.

* * * * *