

Setembro foi um mês atípico, que logo na primeira semana viveu a tensão pelo o que aconteceria nas manifestações que estavam previstas para o feriado da independência no dia 7. A aderência da base do Presidente da República aconteceu como esperado, tal como seu discurso inflamado, o que causou uma forte volatilidade no mercado acionário local. O crescente atrito entre os poderes e o receio de uma possível paralisação total, em função da greve dos caminhoneiros, foram dissipados após sinalização de moderação por parte do presidente e com a perda de força da greve. Adicionalmente, o IPCA de agosto revelou um número acima do teto das estimativas do mercado e colocou mais pressão por um ajuste mais forte nos juros.

Após baixa adesão em protestos contra o governo reduzirem os riscos de discussões que poderiam retirar o foco de uma agenda mais positiva, do ponto de vista fiscal e de crescimento de longo prazo, vimos a expectativa de retomada da agenda de reformas estruturais ser prejudicada após desaceleração no crescimento da indústria e das vendas no varejo em agosto da China, nosso principal parceiro comercial, o que fez com que houvesse uma queda contundente dos preços do minério de ferro.

Em relação a Evergrande, uma das maiores e mais endividadas empresas do setor imobiliário da China, o pagamento de seus *bonds* não aconteceu na data acordada. Dessa forma, os riscos dos efeitos colaterais de um possível default da companhia e eventual reestruturação da empresa seguem presentes. Por ter sido um dos braços mais importantes do crescimento do país nos últimos anos, uma desaceleração do mercado imobiliário se torna um ponto importante de atenção para o mundo. Além do mercado imobiliário, a China passa também por racionamento e apagões no mercado de energia, colocando um ponto de interrogação no crescimento do país.

A aprovação do aumento de IOF sobre operações de crédito até o final do ano, para financiar a elevação do Auxílio Brasil, aumentou o custo do crédito em um

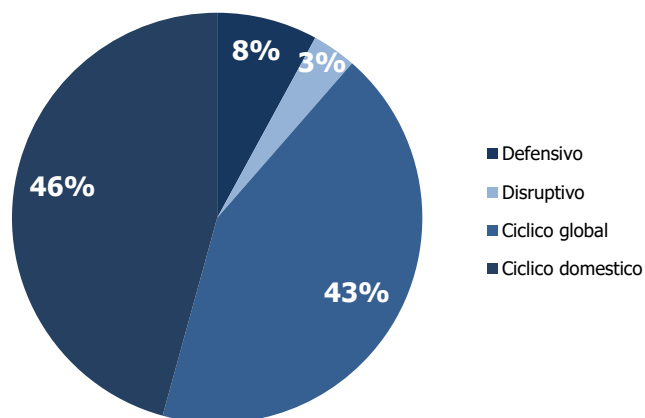
momento de ciclo de alta na taxa de juros. O Copom confirmou as expectativas do mercado e elevou a taxa Selic para 6,25%, além de sinalizar um novo aumento de mesma magnitude para a próxima reunião. Apesar dos aumentos na taxa básica de juros, a inflação segue mostrando força.

O final do mês foi marcado pelo aumento do risco global e desvalorização nas bolsas ao redor do mundo. No âmbito internacional, o risco do *government shutdown* nos EUA foi um dos principais fatores do aumento da percepção de risco. A pandemia finalmente dá sinais de desaceleração em solo americano, o que pode sustentar um adicional crescimento econômico no curto-prazo. Contudo, a inflação continua sendo uma preocupação recorrente. O FED começa a adotar uma visão mais pragmática em relação à inflação, e a visão de que seria um efeito temporário vai ficando para trás. Com isso, o Banco Central americano passa a sinalizar o começo de um processo de normalização monetária com redução do *tapering* ainda este ano e com encerramento em 2022, com início de um processo gradual de alta de juros.

Se não bastasse a inflação assolando o mundo, convivemos atualmente com uma crise de energia, com problemas de oferta, aumento de demanda e aumento do preço de algumas commodities como o Gás Natural por exemplo. Além de afetar a inflação, a crise energética gera um choque de oferta, agindo como uma ancora ao crescimento mundial pós pandemia. Por aqui, a matriz energética apresenta problemas com chuvas abaixo da média histórica.

Falando em Brasil, o fiscal permanece em pauta por conta das discussões da PEC dos Precatórios, e o temor de que seja incluído no projeto a extensão do auxílio emergencial até o ano que vem, que acabou reiterando a preocupação do mercado com o cumprimento do teto de gastos. Por outro lado, o IGP-M de setembro surpreendeu ao mostrar um arrefecimento maior do que o esperado.

Foi um mês difícil para a bolsa brasileira, com o IBRX acumulando no mês aproximadamente 7% de queda, o cenário de fortalecimento do dólar frente ao real se manteve e aumentamos a participação em empresas com exposição positiva ao câmbio. Com as incertezas em relação ao cenário interno e externo, mantivemos nossas posições defensivas em saúde e energia elétrica. A posição nos grandes bancos privados foi aumentada e a posição em bancos disruptivos foi desfeita. Capturamos parte da expressiva alta do petróleo no mês de setembro com nossa posição *overweight* no setor.

**Gráfico 1. Distribuição da Carteira por Ciclos de Negócios**


Setores	-	neutro	+
alimentos			●
bancos			●
bens de capital			●
exploração de imóveis			●
papel e celulose			●
petróleo e gás			●
consumo		●	
energia elétrica e saneamento	●		
mineração e siderurgia	●		
saúde	●		

*\*a tabela mostra as posições de menor (-), maior (+) ou igual concentração da carteira em relação às respectivas concentrações do benchmark – IBRX*

No diagrama ao lado é demonstrada a manutenção da exposição a papeis defensivos. Migramos de papeis de cunho disruptivo para papeis expostos positivamente ao dólar e ao petróleo. Mantivemos as posições de cíclicos domésticos principalmente em grandes bancos privados.

