



CARTA MENSAL

MARÇO 2022



Caro investidor,

Na carta desse mês, além do comentário mensal e do nosso posicionamento, um breve comentário sobre os últimos “idos de março” e o ciclo de aumento de juros que se iniciou.

Os idos de março

É comum que no mês de março a frase “*Beware of the Ides of March*” (na tradução “Cuidado com os idos de Março”) ressurgisse em diversos lugares. A frase ficou famosa por causa de Shakespeare, que ainda no primeiro ato da peça “*The Tragedy of Julius Caesar*” faz uso de recurso comum em suas peças, o “*foreshadowing*,” para prenunciar o que acontece 2 atos depois. Nos idos de março de 44 a.C., na história e na História, Júlio Cesar foi assassinado.

Inicialmente, os idos (*Eidus* ou *idus* em latim) de um mês marcavam o dia da lua cheia. Mesmo após a desvinculação do calendário lunar, a nomenclatura permaneceu e indicava a metade do mês.¹ Os idos de março, hoje conhecidos como o dia 15 de março, marcavam as comemorações do ano novo - e mesmo após a mudança da data do início do ano, as celebrações dessa época continuaram. Era uma data importante e era conhecida como um dia de liquidar dívidas.

Nos idos de março de 2020, o Federal Reserve zerou as taxas de juros em resposta ao início da pandemia de Covid-19. Dois anos depois, os idos de março de 2022 coincidiram com primeiro dia da reunião do FOMC (*Federal Open Market Committee*) que decidiu pela primeira subida na taxa de juros desde 2018. O período de acomodação acabou e teremos um ciclo de subidas pela frente.

O ciclo de aumento de juros

Buscando mitigar os efeitos da pandemia, o Fed cortou juros, implementou um programa agressivo de *Quantitative Easing* e flexibilizou algumas regulações bancárias. Além dessas políticas monetárias, o governo americano implementou uma política fiscal para estimular a economia, o que acabou por elevar a renda de algumas famílias a níveis pré-pandêmicos. Outros países tomaram medidas semelhantes.

Com o avanço da vacinação e a retomada da economia, a inflação começou a aumentar de maneira mais significativa em meados de 2021. Mesmo que o CPI (*Consumer price index*) apontasse para uma inflação bem superior à meta do Fed, até dezembro, o presidente do Fed Jerome Powell e a Secretária do Tesouro Janet Yellen afirmaram algumas vezes que a inflação era transitória. Mais recentemente, na reunião de janeiro, o Fed deu indícios do início do ciclo de alta de juros. Além do aumento de juros, a reunião de março também sinalizou que o Fed também deve reduzir o balanço patrimonial, como ficou claro pela ata divulgada recentemente.

Essa foi a primeira subida de 7 que devem vir ainda nesse ano, com mais subidas em 2023 e uma taxa terminal acima da taxa neutra dos Estados Unidos. A curva de juros chegou a se inverter brevemente –

¹ Outros dias do mês que recebiam nomes e eram usados como referência eram o dia 1º, chamado Calendas, e o 8º dia que antecedia o ides, chamado Nonas

com o spread entre os Treasuries de 2 e 10 anos ficando negativo – mostrando sinais de estresse do mercado.

O mês de março

O mês de março foi marcado pela guerra entre Rússia e Ucrânia, pelos novos lockdowns chineses e pelo início do ciclo de aumento de taxas do Federal Reserve. Começamos com uma cabeça mais pessimista nos mercados, que performou bem durante a primeira semana, mas não performou bem no resto do mês.

Em relação às *commodities*, tivemos alguns movimentos de mercado relevantes durante o mês. Conforme explicamos em nossa carta de fevereiro, a guerra provocou uma queda na oferta de diversas *commodities*, o que provocou o aumento do preço e reforçou o cenário inflacionário. Em meados do mês, a China determinou novos lockdowns devido a aceleração dos casos de Covid-19, que foram intensificados ao longo do mês. A paralisação da economia chinesa, e, portanto, de diversas fábricas e redução no fluxo dos portos, afeta diretamente os mercados de *commodities* (queda na demanda) e as cadeias de suprimento. No fim do mês, o mercado também precificou arrefecimento do conflito russo-ucraniano, que também impactou os preços.

Mesmo com essa leitura de arrefecimento da guerra, a Europa ainda vive um momento delicado em relação a suas fontes energéticas. Ainda, a incerteza em relação às eleições na França nesse próximo mês também deve impactar o euro e a volatilidade da moeda.

Observamos um *rally* no mercado, sobretudo em *equities*, o que impactou negativamente nossas posições vendidas em SPX. O movimento nessa segunda metade de março está provavelmente relacionado a alguns fatores, tais como *buybacks*, arrefecimento das tensões geopolíticas e o fim do ano fiscal japonês. Acreditamos que esse movimento deve se reverter nas próximas semanas, já que nosso entendimento é que não há como o Fed reduzir a inflação sem uma piora das condições financeiras. E isso deve passar, de maneira direta ou não, por uma correção no preço dos ativos.

Posicionamento e atribuição de performance

De forma geral, nosso portfólio não teve grandes alterações, mas reduzimos algumas posições e alteramos a implementação de algumas teses. Em *Commodities* permanecemos comprados em ouro através de posições em opções com perdas limitadas e permanecemos comprados em petróleo. Em *FX*, permanecemos vendidos no euro e comprados no iene. Abrimos posição comprada em dólar canadense. Em *Equities*, reduzimos posições compradas em *puts* de SPX. Em *Rates*, reduzimos nossa posição tomada em juros.



São Paulo

Av. Brigadeiro Faria Lima, 2277 / conj. 1603

São Paulo - SP - CEP: 01452-000

info@uponglobal.capital | Tel: (11) 3456-7890

A Upon Global Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não se caracterizam e nem devem ser entendidas como uma promessa ou um compromisso da Upon Global Capital. A Upon Capital não se responsabiliza por decisões do investidor, nem por ato ou fato de profissionais especializados por ele consultados. O investidor deve se basear, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados, para opinar e decidir. Fundos de Investimento não contam com garantia do administrador, gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. O fundo apresentado pode estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores, variação cambial e outros riscos não mencionados neste material. Fundos Multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com risco daí recorrentes. É recomendada a leitura cuidadosa do Formulário de Informações Complementares, a Lâmina de Informações Essenciais e o Regulamento do fundo de investimento pelo investidor antes de aplicar seus recursos. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS ENCONTRA-SE DISPONÍVEL NO SITE DO ADMINISTRADOR. Administrador: BTG Pactual SF SA DTVM (CNPJ: 59.281.253/0001-23). Endereço: Praia de Botafogo, 501, 5º Andar, Rio de Janeiro/RJ, CEP 22250-911. www.btgpactual.com. SAC: sh-atendimento@btgpactual.com ou 0800-722-004. Ouvidoria: ouvidoria@btgpactual.com.

