

Carta do Gestor

Opportunity Total FIC FIM

Em setembro, os mercados globais interromperam a sequência de cinco meses consecutivos de forte recuperação, refletindo receios em diversos *fronts*: *valuation* supostamente excessivo das ações de tecnologia; riscos de contestação do resultado da eleição nos EUA; o repique do contágio da Covid-19 no continente europeu; e o aparente naufrágio das negociações da Fase 4 do pacote de estímulo fiscal nos EUA.

Esses “múltiplos choques” acontecem em um momento de acomodação no ritmo de crescimento global, com os dados relativos a agosto das vendas no varejo em diversas economias maduras, e criação de novas vagas no mercado de trabalho americano em setembro sugerindo que a fase em “V” da retomada provavelmente ficou para trás.

Diante desse pano de fundo, a grande questão que se coloca é em que medida os preços dos ativos já refletem adequadamente um ambiente global que, embora menos encorajador, ainda é fundamentalmente benigno; ou se a combinação de incertezas de diversas origens deveria ensejar uma reconsideração mais profunda quanto ao cenário econômico à frente.

Entendemos que a resposta para esse dilema se encontra nos fundamentos, e nossa percepção é a de que estes permanecem favoráveis à continuidade da recuperação econômica e, conseqüentemente, a extensão do *rally* dos principais ativos de risco globais.

Embora o crescimento global mostre sinais de desaceleração, este ainda se encontra bem acima de seu ritmo potencial, contribuindo para a redução gradual do desemprego. Quanto aos Bancos Centrais, ainda que o momento seja o de observar os efeitos das medidas introduzidas nos últimos meses, permanece o forte compromisso com a retomada dos estímulos caso necessário.

Acreditamos ainda que os riscos de contestação da eleição nos EUA tenham se reduzido após o primeiro debate presidencial. O fracasso de Donald Trump em alterar a narrativa do pleito – de um plebiscito sobre a gestão da pandemia – mantém elevadas as chances de uma ampla vitória do Partido Democrata, possivelmente com margem suficientemente larga para deslegitimar qualquer contestação.

Por fim, crescem as chances de disponibilização de uma vacina em larga escala no início do próximo ano, o que contribuirá decisivamente para eliminar em grande medida as incertezas impostas pela pandemia ao longo de 2020.

No Brasil, o cenário tornou-se mais nebuloso, com o debate em torno do novo programa de renda mínima reforçando os temores quanto à manutenção do regime fiscal no seu contorno atual. Em particular, verificou-se a hesitação da elite política em levar adiante a agenda de reformas do gasto obrigatório, sem as quais a adoção de um amplo programa de renda mínima e a manutenção do teto de gastos configuram-se objetivos irreconciliáveis.

Não acreditamos na ruptura completa do atual regime fiscal – com o conseqüente retorno ao malfadado regime fiscal que vigorou desde a Constituição de 1988, marcado por um crônico aumento das despesas federais e da carga tributária. Entretanto, reconhecemos que as pressões sociais por ampliação nos programas de transferências de renda destacam-se como o grande fator na realidade política do pós-pandemia.

Tais pressões se tornarão mais prementes à medida que o mercado de trabalho frustra as expectativas de recuperação. De fato, embora a retomada da economia continue a superar as expectativas mais otimistas (as projeções dos analistas para a contração do PIB em 2020 já

PARA MAIORES INFORMAÇÕES SOBRE AS CARACTERÍSTICAS DO FUNDO OPP. TOTAL FIC FIM VISITE NOSSO SITE WWW.OPPORTUNITY.COM.BR

são inferiores a 5%), esta ainda ocorre de maneira bastante desigual. Se por um lado a indústria já retoma patamares próximos ao pré-crise, o setor de serviços (e com este, o emprego) ainda se encontram bastante deprimidos.

Com a taxa de desemprego ainda em dois dígitos, a procura por alguma solução que possibilite a transição suave para o fim do Auxílio Emergencial deverá ganhar simpatia crescente em Brasília, aumentando a chance de alguma flexibilização, ainda que temporária, da regra do teto de gastos.

Com relação à estratégia do fundo, a maior incerteza quanto à sustentação do regime fiscal nos levou a reduzir substancialmente a alocação em ativos domésticos, privilegiando a diversificação global do portfólio.

No mercado acionário, elevamos a exposição no mercado americano, e reduzimos o portfólio local. Neste, privilegiamos as ações de empresas de *commodities* e com grande viés exportador.

No mercado de juros, reduzimos a exposição na curva nominal. Acreditamos serem excessivos os prêmios de altas da Selic implícitos nos vencimentos curtos, mas os riscos fiscais e a alta da inflação de alimentos e bens

industriais limitam o potencial de ganho destas posições, neste momento. Avaliamos que as pressões na inflação serão transitórias, decorrentes do realinhamento de preços relativos, sem maiores riscos ao cenário de médio prazo, que permanece ancorado pela elevada ociosidade no mercado de trabalho. Reavaliaremos esta posição caso haja sinalização consistente de compromisso com o regime fiscal e o teto de gastos. Mantemos ainda posição reduzida na curva de juros reais.

Diante da elevada probabilidade de uma ampla vitória Democrata nas eleições americanas, crescem as chances de concretização de uma agenda de forte expansão fiscal nos EUA nos próximos anos. Dessa forma, iniciamos uma posição comprada na curva de juros americana através de opções.

Aproveitamos a volatilidade nos mercados globais ao longo de setembro para iniciar algumas exposições táticas. Adicionamos uma posição comprada em ouro, *commodity* favorecida pelo ambiente de reflexão dos ativos, com juros reais negativos e ampla liquidez. Estes fatores, aliados à perspectiva de recuperação cíclica da economia global, justificaram a abertura de posições compradas em Nok (Coroa Norueguesa) e MXN (Peso Mexicano).

Opportunity Total FIC FIM

SETEMBRO/2020 (31/08/20 A 30/09/20)

ESTRATÉGIAS	IMPACTO
Bolsa	-0,66%
Long-Short	0,00%
Direcional	-0,67%
Câmbio	0,24%
Dolar	0,24%
Juros	-0,10%
Nominal	0,02%
Real	-0,12%
Internacional	-0,57%
Moedas	-0,10%
Bolsas	-0,45%
Juros	-0,01%
Global Equity	-0,01%
Total Estratégias	-1,09%
CDI	0,16%
Custos	-0,54%
TOTAL	-1,47%
COTA EFETIVA	-1,47%
CDI	0,16%

Opportunity Market FIC FIM

SETEMBRO/2020 (31/08/20 A 30/09/20)

ESTRATÉGIAS	IMPACTO
Bolsa	-0,27%
Long-Short	0,00%
Direcional	-0,27%
Câmbio	0,10%
Dolar	0,10%
Juros	-0,04%
Nominal	0,01%
Real	-0,05%
Internacional	-0,23%
Moedas	-0,04%
Bolsas	-0,18%
Juros	0,00%
Global Equity	0,00%
Total Estratégias	-0,44%
CDI	0,16%
Custos	-0,63%
TOTAL	-0,91%
COTA EFETIVA	-0,91%
CDI	0,16%

Opportunity Icatu Previdência

SETEMBRO/2020 (31/08/20 A 30/09/20)

ESTRATÉGIAS	IMPACTO
Bolsa	-0,80%
Long-Short	0,00%
Direcional	-0,80%
Câmbio	0,00%
Dolar	0,00%
Juros	-0,60%
Nominal	-0,33%
Real	-0,27%
Internacional	-0,60%
Moedas	0,00%
Bolsas	-0,60%
Juros	0,00%
Global Equity	0,00%
Total Estratégias	-2,01%
CDI	0,16%
Custos	0,25%
TOTAL	-1,60%
COTA EFETIVA	-1,60%
CDI	0,16%

PARA MAIORES INFORMAÇÕES: RJ (21) 3804.3434 – SP (11) 3039.1201

Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de investimento não contam como garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda do Fundo Garantidor de Créditos/FGC. A rentabilidade divulgada é líquida de taxas de administração e performance, mas bruta de impostos. - Ao investidor, é imprescindível a leitura da lâmina de informações essenciais, se houver, e do regulamento do fundo, antes de aplicar os seus recursos, os quais estão disponíveis no site do administrador, no endereço www.bnymellon.com.br/sf. - Para fins de resgate, a data de sua solicitação, a data de conversão das cotas e a data de pagamento diferem entre si. Este fundo pode ter suas cotas comercializadas por vários distribuidores, o que pode gerar diferenças de horários e valores mínimos para aplicação ou resgate e, ainda, diferentes telefones e centrais de atendimento ao cliente. - Todas as opiniões aqui contidas foram elaboradas dentro do contexto e conjuntura do momento em que o relatório foi editado, podendo mudar sem aviso prévio. Algumas das informações aqui apresentadas podem ter sido obtidas de fontes de mercado. Apesar de todo o cuidado em sua coleta e manuseio, o Opportunity não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos. - A Supervisão e Fiscalização de questões relacionadas ao Fundo competem à Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br. - Central de Atendimento CVM 0800 7225354. – Ouvidoria Opportunity 0800 2823853 ou ouvidoria@opportunity.com.br.