

JGP Asset
Management

Relatório de Gestão

Dezembro 2020

Carta Macroeconômica

Annus Horribilis

Ao longo de 2020 acompanhamos de perto a evolução global do Coronavírus. Passaram-se doze meses desde o aparecimento do SARS-Cov 2 e o total de casos globais atingiu 88 milhões de pessoas¹, resultando em 1,9 milhão de óbitos. A fase inicial da pandemia, mais crítica, ocorreu entre março e maio, com a imposição de várias medidas restritivas, como cancelamento de voos, fechamento de escolas, medidas de confinamento e isolamento. Em abril do ano passado, a Covid-19 havia atingido 3,3 milhões de pessoas no mundo. As medidas restritivas e as incertezas sobre a evolução da pandemia causaram um grande impacto em emprego e renda, afetando negativamente os mercados financeiros globais.

Mas durante este período inicial, a resposta das autoridades monetárias e fiscais foi rápida e intensa: cerca de US\$ 8 trilhões em estímulos fiscais e US\$ 8 trilhões em expansão do balanço dos principais bancos centrais, muito superiores às respostas observadas em crises anteriores. A recuperação dos mercados financeiros globais foi na mesma proporção dos estímulos colocados, intensa e rápida. Inicialmente a melhora do mercado coincidiu também com o processo gradual de reabertura, com a melhora nos indicadores de mobilidade e a constatação que os estímulos haviam sido, em geral, suficientes para evitar uma grande perda de renda das famílias e empresas.

Na segunda metade de 2020 os mercados financeiros continuaram a trajetória de recuperação das mínimas observadas em março, a despeito dos vários ciclos de piora na pandemia observados nas principais economias globais: aumento dos casos na América do Norte no início do terceiro trimestre, forte aumento dos casos na Europa a partir do início do quarto trimestre, e mais recentemente aumento de casos e mortalidade em ambos os continentes. Com o efeito dos estímulos (e alguns estímulos

¹ Dos quais 23 milhões de casos atualmente ativos, segundo www.worldometers.info/coronavirus/

adicionais) e, principalmente, o início do processo de vacinação, esta piora na pandemia foi percebida como temporária, não interrompendo a recuperação dos ativos financeiros.

A estratégia adotada pelos governos foi clara e eficaz, evitando que a crise de liquidez inicial se transformasse em uma crise de solvência, transferindo recursos para manter a renda das famílias e comprando tempo para esperar a vacinação.

De acordo com as projeções do FMI², o impacto da Covid-19 teria sido uma perda de US\$ 6,7 trilhões na renda global em 2020 e, considerando o cenário pré-pandemia, uma perda de renda cumulativa de US\$ 22 trilhões ao longo de 5 anos. O contraste com a valorização dos ativos é grande. O valor de mercado das ações globais, por exemplo, aumentou US\$ 12,6 trilhões desde dezembro de 2019, atingindo US\$ 83 trilhões. O valor alocado em títulos de governo de países desenvolvidos com baixo risco aumentou US\$ 5 trilhões para US\$ 32 trilhões (dos quais US\$ 18 trilhões em títulos com taxas de juro negativas).

Em nosso [relatório de gestão de abril](#) colocamos retoricamente a pergunta “e pra onde vamos? O vírus decidirá... Mas neste ambiente de liquidez abundante, estímulo fiscal, onde diminuiu a percepção do risco de cauda negativo, o que acontece se surgir um tratamento antiviral, ou vacina? Algo que evite a sobrecarga no sistema de saúde, de forma a permitir a retomada rápida da atividade econômica?”. A vacina foi encontrada e a resposta dos mercados financeiros globais foi clara: voltamos para um ambiente de ‘risk on’, perseguindo ativos com maior risco em busca de retornos maiores do que as baixas taxas de juros livre de risco, em particular em um ambiente de liquidez abundante e onde há uma percepção de retomada de inflação.

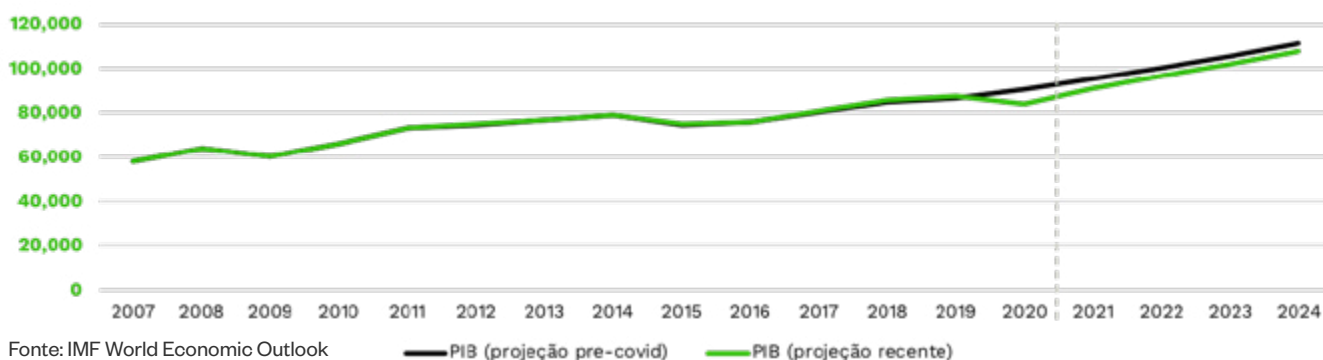
E repetindo a pergunta: para onde vamos? Por um lado, as boas notícias de um processo de vacinação com sucesso e retomada do crescimento econômico, principalmente nos setores de serviços mais afetados pela pandemia, já parecem estar no preço. A percepção já era que o mercado poderia estar caro ao final de 2019, antes da pandemia. Ao mesmo tempo, a liquidez deve continuar abundante e há chance de mais estímulos fiscais. Por outro lado, há incerteza sobre o comportamento das famílias, há o risco

² World Economic Outlook, outubro 2020.

da reflexão benigna sair um pouco do controle face a liquidez abundante e eventuais gargalos de oferta, há mais protecionismo e menos globalização, há risco de aumento de impostos para se contrapor ao aumento da dívida, risco de mais regulação, risco de problemas de crédito começarem a aparecer à medida que a situação normalizar e ficar claro quais setores e empresas foram os perdedores durante o processo.

O ano de 2020 foi certamente um *annus horribilis*, e aparentemente 2021 promete ser um *annus mirabilis* na questão sanitária, mas não é tão claro se também o será para os mercados financeiros. O contraste entre a pandemia, os indicadores econômicos e a performance dos ativos financeiros fomentou o apelido ‘the everything rally’ para o movimento recente dos mercados globais. Ano novo, novas esperanças, novos riscos. Melhor estar atento.

PIB Global (US\$ bilhões, preços correntes)



Administração

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A
 CNPJ: 02.201.501/0001-61
 Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar
 Rio de Janeiro – RJ
 CEP: 20030-905
 Telefone (21) 3219-2500
 Fax (21) 3219-2508
www.bnymellon.com.br/sf

SAC: Fale conosco no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
 ou no telefone 0800 7253219
 Ouvidoria no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
 ou no telefone: 0800 7253219

Gestão e Distribuição

JGP Gestão de Recursos Ltda.
 e JGP Gestão de Crédito Ltda.
 Rua Humaitá 275, 11º andar
 Humaitá, Rio de Janeiro - RJ
 CEP: 22261-005
 Brasil
www.jgp.com.br

Signatory of:



Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da JGP. Para maiores informações, consulte nossa área comercial.