



Teoria das expectativas (ir)racionais

A condução de política monetária está intrinsicamente ligada à teoria das expectativas racionais. De maneira geral, segundo a teoria, os agentes econômicos tomam suas decisões com base em três elementos básicos: racionalidade, informação disponível e experiência adquirida.

O comportamento das expectativas de inflação verificado nos últimos meses reflete bem essas premissas. Houve um movimento de forte elevação de preços no âmbito global. Tal dinâmica não se limitou aos preços das commodities e energia, mas também aos preços de diversos produtos industrializados, pressionados por limitações nas cadeias produtivas em diversos países. De posse dessas informações e da experiência adquirida ao longo dos anos de inflação alta e resiliente no Brasil, os agentes passaram corrigir suas expectativas, elevando semana após semana suas projeções para o IPCA em 2022. Em algum momento do tempo, essa alta passou a contaminar também as projeções para o ano de 2023. Afinal, os mecanismos de indexação são muito mais enraizados por aqui e, portanto, seria necessário um ajuste ainda maior na postura de política monetária que o sinalizado pelo Banco Central para trazer a inflação de volta para a meta no horizonte relevante.

Infelizmente, rupturas como as vividas com a escalada da pandemia em 2020, quebrando modelos econômicos, aumentam consideravelmente o nível de incerteza do cenário macro. Assim, os agentes tendem não apenas a colocar prêmios em suas projeções, como também a reagir demasiadamente ao sabor do fluxo de notícias corrente. Podemos dizer que as expectativas perdem um pouco da sua racionalidade.

Neste contexto, o papel da comunicação da autoridade monetária ganha ainda mais peso. Não é por acaso que boa parte dos Bancos Centrais indicam seus possíveis passos com uma maior antecedência do que o observado no passado e agem com uma cautela ainda maior, evitando adicionar volatilidade nos preços dos ativos e incertezas nas mentes dos agentes.

Aqui, o Banco Central também vem indicando o provável próximo passo de política monetária há um bom tempo. Em sua última comunicação, o BC indicou um ajuste de igual ou menor magnitude para a reunião de agosto (a Selic subiu 50bps na reunião de junho). Adicionalmente, os documentos divulgados passaram a mensagem de que a autoridade monetária preferiria manter a taxa de juros parada por mais tempo em um nível elevado a continuar subindo indefinitivamente a taxa básica de juros até que a dinâmica da inflação melhorasse, para depois cortar agressivamente.

Com base nessa comunicação, acreditamos que os membros do Copom manterão o ritmo de ajuste de 50bps na reunião de agosto, elevando a taxa básica para 13,75% a.a. Para a próxima reunião, embora acreditemos que o Banco Central poderia indicar mais claramente o final do ciclo de aperto monetário, nos parece mais provável que a escolha do Comitê será manter a porta aberta para um novo movimento de menor magnitude ou, eventualmente, parar o ciclo de ajuste na taxa de juros.

A escolha de deixar em aberto a decisão de setembro se daria pelo ambiente incerto que estamos vivendo atualmente. Entretanto, acreditamos que fazer o contrário seria uma opção melhor. Em um ambiente de volatilidade tão irracional, seria uma ótima oportunidade para o Banco Central resgatar a racionalidade das expectativas, evitando que, no estágio atual do ciclo, novas surpresas de inflação corrente produzam deterioração adicional nas projeções para o IPCA e mais uma rodada de alta da taxa básica de juros, que só fará efeito daqui doze meses. Chegou o momento de esperar e avaliar os resultados do trabalho feito até agora.



Mercados

A estratégia de vender dólar contra o Real casada com a venda do índice Ibovespa continua sendo a maior posição do fundo. Acreditamos que esta estratégia tem ainda um bom resultado para ser capturado ao longo do ano, a despeito de esperarmos que o Federal Reserve continuará o seu ciclo de aperto monetário e, por outro lado, que o Banco Central do Brasil está muito próximo de encerrar seu ciclo. Segundo nossa análise, os níveis e o diferencial da taxa de juros reais são mais importantes para esta posição que as taxas nominais. Atualmente, os juros reais no Brasil estão perto de 8% a.a. no horizonte de doze meses e cerca de 6,3% a.a. em prazos mais longos, contra taxas reais ainda negativas nos EUA.

Esse nível elevado de juros reais começa a chamar nossa atenção e estamos estudando montar posições compradas em títulos do Tesouro Nacional (aplicadas em taxas). Continuamos comprados em inclinação da estrutura a termo da taxa de juros em alguns vértices ao longo da curva, visando capturar o encerramento do ciclo de aperto monetário. Essa posição ainda tende a se beneficiar pela incerteza eleitoral e serve de proteção para uma eventual piora do quadro fiscal nos próximos meses.

Por fim, seguimos com um viés negativo para o mercado de renda variável no Brasil. No cenário internacional, enxergamos um ambiente de menor crescimento e maior volatilidade. Tal ambiente poderia produzir uma correção nos preços das commodities. E do lado doméstico, continuamos com grandes incertezas fiscais e a perspectiva de juros altos por um bom tempo. Dessa forma, continuamos protegendo totalmente a nossa carteira de ações com uma posição vendida em índice futuro de Ibovespa. Com a recuperação recente dos ativos, pretendemos aumentar a posição vendida direcional em Ibovespa, embora o índice ainda não tenha atingido os níveis que definimos para execução.

Ativo	Cotação	Δ MoM	Δ YTD
S&P 500	4.130	9,1%	-13,3%
Ibovespa	103.165	4,7%	-1,6%
CRB Index	582,5	-2,4%	0,7%
Petróleo Brent	108,0	-6,1%	39,4%
EUR	1,022	-2,5%	-10,1%
BRL	5,188	-0,9%	-7,0%
UST 2y (%)	2,89	-0,07	2,15
UST 10y (%)	2,65	-0,37	1,14
DI Jan24 (%)	13,34	-0,04	2,37
DI Jan27 (%)	12,61	-0,04	2,00
NTN-B 2025 (%)	6,25	0,32	1,11
NTN-B 2050 (%)	6,26	0,21	0,80



Objetivo

O Greenbay Convex FIC FIM - CNPJ 41.163.392/0001-97 ("FUNDO") objetiva atingir rentabilidade acima do CDI, direcionando, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio em cotas do fundo Greenbay Convex Master FIM - CNPJ 41.272.577/0001-30 ("MASTER"), cuja política de investimento consiste em aplicar seus recursos em ativos financeiros de diferentes naturezas, riscos e características, sem o compromisso de concentração em nenhum ativo ou fator de risco em especial, observadas demais condições presentes em seus regulamentos.

Público alvo

O Fundo é destinado a receber aplicações de recursos provenientes de investidores em geral, que busquem performance diferenciada e entendam a natureza e a extensão dos riscos envolvidos.

Rentabilidade do fundo*

Ano	Retorno	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2021	Fundo					0.81%	-1.03%	-1.54%	-0.45%	0.26%	-2.40%	0.33%	1.48%	-2.57%	-2.57%
	CDI					0.27%	0.30%	0.36%	0.42%	0.44%	0.48%	0.59%	0.76%	3.68%	3.68%
Ano	Retorno	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Início
2022	Fundo	0.12%	0.88%	0.72%	2.35%	1.39%	1.66%	1.80%						9.24%	6.43%
	CDI	0.73%	0.75%	0.92%	0.83%	1.03%	1.01%	1.03%						6.49%	10.41%

Informações Gerais

Data de Início	30.04.2021
Classificação ANBIMA	Multimercado livre
Código Anbima	591191
Benchmark	CDI
Taxa de Administração ¹	2,00% a.a.
Taxa de Performance	20% do que exceder o CDI
Tributação	Incidência conforme o tempo de aplicação ²
Gestor	Greenbay Investimentos Ltda.
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM
Custodiante	Banco BTG Pactual S.A.
CNPJ do Fundo	41.163.392/0001-97

Movimentações

Horário Limite	Até as 14:00
Aplicação Mínima Inicial	R\$ 5,000
Movimentação Mínima	R\$ 1,000
Saldo Mínimo de Permanência	R\$ 3,000
Cotização de Aplicação ³	D+1
Cotização de Resgate ⁴	D+30
Liquidação do Resgate	D+1 (útil) da cotização
Taxa de Antecipação de Resgate ⁵	10%
Status	Aberto para Aplicação

³ Cota do primeiro dia útil subsequente à disponibilidade dos recursos.

⁴ Cota do 30º dia corrido após a solicitação do resgate.

⁵ Incidente sobre o valor resgatado. Neste caso a cotização de cotas ocorrerá em D+1 (útil) após a solicitação do resgate, com liquidação no dia útil subsequente a cotização.

¹ Taxa de administração total de 2,00% a.a., sendo 1,87% a.a. incidentes sobre os investimentos diretos no Greenbay Convex FIC FIM e 0,13% a.a. sobre os investimentos indiretos no Greenbay Convex Master FIM.

² Este fundo perseguirá o tratamento tributário dos fundos de longo prazo.

Indicadores

Cota em 29/07/2022	1.0643217
Patrimônio Líquido - 29/07/2022	R\$ 76,203,376
Patrimônio Líquido Médio ⁶	R\$ 68,909,767
Patrimônio Líquido do Fundo Master - 29/07/2022	R\$ 97,158,477
Patrimônio Líquido Médio do Fundo Master ⁶	R\$ 88,577,056

⁶ Patrimônio líquido médio mensal apurado nos meses de existência dos fundos.

Atribuição de Performance

