

Crise do Coronavírus - Março 2020

O mundo financeiro passa por um momento extraordinário causado pela reação global à epidemia do coronavírus, como já é amplamente conhecido. Gostaríamos de comunicar aos nossos cotistas quais ações foram tomadas pela equipe de gestão e risco até agora e qual o planejamento para os próximos dias e semanas.

Para explicar as maiores exposições do fundo no momento vale contextualizar o posicionamento desde o início do ano e as alterações que foram realizadas.

Iniciamos o ano com um STRESS no fundo de 13.7%, VaR de 0.60% e tendo como principais posições: i) comprados em 18.4% do patrimônio entre ações e Índice Ibovespa; ii) vendidos em 6.8% do patrimônio em S&P500; iii) comprados em 16.3% do patrimônio em *bonds* de empresas brasileiras, sendo 80% da posição em *bonds* de Banco do Brasil, Cemig e Petrobras; iv) posição aplicada em 1.9 PLs equivalente ano em Juro Real casada com posição comprada em 4.7 PLs equivalente ano em Inflação Implícita; v) tomados em 1.8 PLs equivalente ano em inclinação de curva pré. Além dessas principais posições o fundo possuía alguns outros *hedges*, como posição vendida em moeda de Hong Kong, posição vendida em moeda da China, posição vendida em moeda da Arábia Saudita e posição comprada em Lene japonês, posição aplicada na parte curta da curva de juros americana, que naquele momento não precisava nenhum corte iminente e, por fim, tomados em inclinação de juros na curva americana.

Ao longo da semana do Carnaval, com a primeira grande queda nos mercados, resolvemos tirar alguns dos *hedges* e iniciamos uma posição vendida em VAR SWAP (volatilidade realizada até maio e junho de 2020) acreditando que o efeito do coronavírus seria passageiro e não produziria impactos definitivos nas grandes economias.

À medida que a crise foi se deteriorando e após o grande movimento do dia 09/03 (fundo estava com STRESS de 17.8%), o resultado acumulado numa janela de 10 dias foi menor do que -5%, o que fez com que fosse iniciado o processo de STOP e redução imediata do STRESS do fundo. Iniciamos então pela redução de todas as posições não *core*, como todas as posições em moedas, Cupom Cambial, Fed Funds Futures, Bonds Soberanos ligados à inflação, pares de ações internacionais e redução também na exposição bruta do livro de Juro Real com Inflação Implícita, deixando o risco mais concentrado na estratégia de Ações Brasileiras, Bonds de empresas, vendidos em VAR SWAP e tomados em inclinação de curva pré. O STRESS foi reduzido para 12.5% no fechamento do dia 11/03. Vale ressaltar que o sistema de cálculo do STRESS utiliza o pior retorno recente dos ativos para simular as situações de STRESS e com o movimento extremo do dia 09/03 a data de referência para cálculo do STRESS foi alterada do dia 28/02 para 09/03. O STRESS equivalente ao início da janela de *drawdown*, dia 04/03, seria de 10.7% no final do dia 11/03.

Ao longo do dia 12/03 continuamos o processo de redução de risco, porém com os limites de negociação atingidos, tanto no mercado de juros quanto de ações, o processo de diminuição da posição ficou limitado.

O plano continua sendo de redução do risco, com foco na exposição bruta, e tentativa de manutenção de posições cujos preços estão completamente deslocados em função da série de liquidações de posições forçadas por muitos dos participantes do mercado. Entendemos que a situação é de extrema gravidade e exige ações pragmáticas e energéticas, mas visando à preservação do capital dos cotistas e a execução do nosso mandato, continuaremos a reduzir posições de forma racional e com foco na redução do STRESS, mantendo o fundo com caixa e investido nas posições sem alavancagem que demonstram as melhores relações risco retorno.

Crises nos mercados financeiros são eventos graves, mas que se encarados de forma disciplinada, com compromisso com a preservação de capital e respeitando as regras do mandato, tendem a ser oportunidades considerando o horizonte de investimento adequado.

Nesses momentos, a experiência, e a vivência em outras crises, além de poder trazer alguma serenidade nesse período de caos, nos ajuda a tentar maximizar a alocação de capital para os próximos movimentos de mercado.

Por fim, gostaríamos de ressaltar que, se por um lado a estratégia de ações é a que produziu as maiores perdas com a marcação à mercado de preços, por outro é a classe de ativo, que nesse ponto da crise, nos parece ter a maior oportunidade de ganhos em um futuro próximo. Não é coincidência que alguns dos melhores fundos de ações com longa história estão reabrindo para captação depois de longos períodos fechados.

A Vintage possui em seu DNA e em sua história exposição às diversas classes de ativos, sempre prezando pela diversificação, e a alocação em ações brasileiras produziu retornos acumulados positivos. Estamos com a mesma exposição bruta média dos últimos três anos, em torno de 20%, e aproveitando o momento para aumentar a exposição líquida com a retirada da maioria dos *hedges* específicos no mercado acionário.

Agradecemos mais uma vez a confiança e asseguramos que estamos empenhados em preservar o capital e buscar o melhor retorno para os nossos cotistas, incluindo os sócios e funcionários da Vintage que possuem parcela significativa dos seus recursos investidos junto aos dos clientes.