

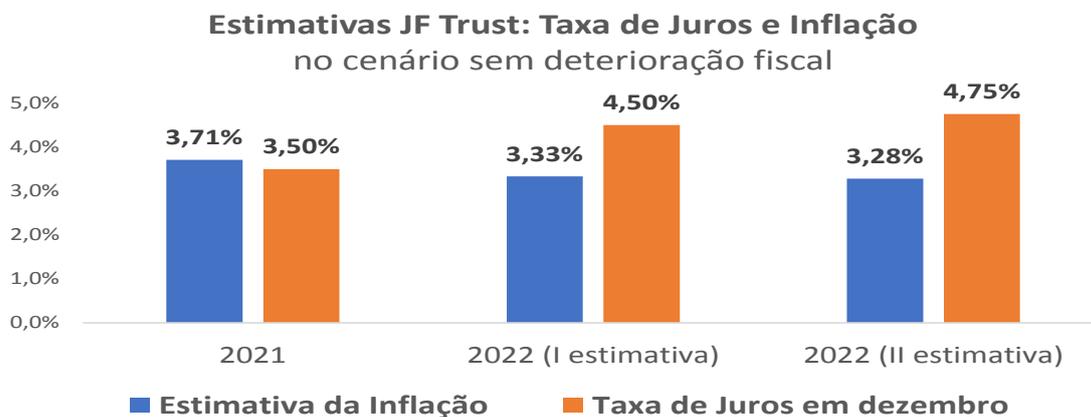
O Fundo Equador teve uma rentabilidade de +0,11% em janeiro, ante uma queda de -3,32% do Ibovespa e de variação de +0,15% do CDI. Desde dezembro de 2019, o Fundo acumula alta de 8,46% ante + 3,05% do CDI e queda de -1,21% do Ibovespa. Avaliamos que a curva futura de juros do depósito interfinanceiro (DI) de curto prazo estaria um pouco elevada para as posições da Selic para o final deste ano e que a desaceleração da atividade econômica do Brasil neste primeiro trimestre deverá ser mais intensa que as previsões do mercado. Para fevereiro, as nossas operações estão ajustadas para um resultado favorável do governo nas eleições no Congresso e de aprovação de projetos orçamentários e fiscais nesse primeiro trimestre que não comprometam o teto dos gastos. No exterior, foco com o aumento das expectativas de inflação de médio e longo prazo nos EUA e dos yields das treasuries.

Teremos um ano de ajustes da política econômica brasileira, com reversão dos estímulos monetários, com a elevação gradual da taxa básica de juros, de forma a assegurar a convergência da inflação à trajetória de metas do IPCA no biênio 2021-2022. Do lado fiscal, após uma expansão significativa dos gastos e do déficit público em 2020 que atenuaram os impactos da pandemia sobre o mercado de trabalho e a renda, a expectativa é de redução do déficit, devendo garantir algum programa de transferência e/ou de auxílio emergencial, mas em patamares mais reduzidos.

Para o crescimento real da economia brasileira, estimamos em nossa última rodada do modelo da JF Trust, uma taxa de 2,7% para o PIB de 2021, portanto, inferior à mediana de 3,5% da pesquisa do mercado. O viés é positivo com o avanço da vacinação, mas os indicadores antecedentes da atividade industrial e de serviços corroboram uma contração do PIB dessazonalizado no primeiro trimestre deste ano em relação ao quarto de 2020, refletindo uma acomodação do setor industrial e a recuperação ainda moderada do setor de serviços. Para o segundo semestre, as taxas anualizadas do PIB trimestral retornariam para os níveis na vizinhança de 3% a.a.

Avaliamos que a vitória dos dois candidatos apoiados pelo governo para as Presidências da Câmara dos Deputados e do Senado eliminam o risco político da tentativa de abertura do processo de impeachment do Presidente, que provocaria deterioração dos mercados domésticos. Na nova configuração de forças políticas no Congresso, aumentam as chances da tramitação das Reformas Administrativa e Tributária, mas ressaltamos que o governo deverá conciliar as pressões políticas de gastos com o cumprimento da regra fiscal do teto dos gastos públicos em 2021.

No nosso cenário referencial de curto prazo, o governo não descumprirá esse teto dos gastos, a despeito de uma aprovação eventual de algum benefício fiscal, além de aprovar o Orçamento de 2021 e a PEC Emergencial nesse primeiro trimestre.



Elaboração: JF Trust Gestão de Recursos

No tocante à política monetária, avaliamos que o Comitê de Política Monetária (Copom) ao excluir o *forward guidance*, ratificou o nosso cenário de que elevará a taxa básica de juros em 2021, mas não necessariamente de forma acentuada e que a definição da eleição da Presidência da Câmara e as medidas fiscais decididas, seriam os determinantes do ritmo de alta da Selic em 2021. No cenário de que não ocorra deterioração fiscal, mantemos maio como o período de maior probabilidade do início de alta dos juros.

No cenário de que seja cumprido o teto dos gastos públicos, a JF Trust estima uma inflação (IPCA) de 3,71% com alta da Selic de 3,5% até dezembro. Para 2022, estima-se um IPCA de 3,33% caso a Selic aumente para 4,5% e de 3,28%, no cenário de elevação para 4,75%. Em todas essas estimativas, a inflação ficaria próxima ou abaixo da meta central, o que ainda mantém o cenário de alta moderada dos juros da Selic nos próximos meses. No cenário alternativo, com deterioração da política fiscal a partir de fevereiro, a elevação da taxa básica de juros esperada até 2022 seria quase que totalmente antecipada, terminando dezembro de 2021 em 4,25%.

No mercado cambial, enquanto não forem aprovados os projetos fiscais “emergenciais” de curtíssimo prazo (Orçamento, PEC Emergencial) e a garantia de cumprimento do teto, dificilmente teremos um movimento de revalorização consistente do real mais próximo de um patamar de R\$ 5,0/US\$ nesse primeiro trimestre. De fato, as despesas obrigatórias serão pressionadas pela inflação elevada do final de 2020, mas os sinais oficiais são contrários ao relaxamento da regra do teto.

No exterior, o processo de vacinação encontra-se mais adiantado com a perspectiva de crescimento do PIB global na faixa de 5,0% a 5,5%, liderada pela retomada da economia norte-americana e chinesa, essa última que desde o segundo trimestre de

2000, encontra-se em fase de recuperação cíclica consistente. Uma desaceleração do PIB chinês neste I trimestre não significa reversão da tendência, vis-à-vis, a trajetória de alta dos preços das commodities e a recuperação dos saldos comerciais dos seus principais parceiros comerciais.

Nos Estados Unidos, após o “otimismo exagerado” com uma aprovação rápida e robusta de um pacote fiscal, o Presidente Biden enfrenta resistências de aprovar um montante de quase US\$ 2 trilhões, com os senadores republicanos defendendo um valor inferior à US\$ 1 trilhão. Esperamos que seja aprovado um “meio termo” até o final do primeiro trimestre.

A última decisão da política monetária do Federal Reserve não alterou a perspectiva de manutenção dos juros na faixa de 0%-0,25% por bastante tempo e de aceitar uma inflação anualizada de curto prazo superior à 2%, até que a inflação média convirja para a meta.

Hoje, um dos principais riscos no mercado internacional é a ruptura das bolsas norte-americanas e seu contágio nos mercados. De fato, a continuidade desses estímulos monetários e fiscais baterá na inflação e acionará uma retirada dos estímulos pelo Fed em algum momento. De fato, recentemente, isso já provocou uma mudança para cima dos yields das treasuries de 10 anos para níveis acima de 1% a.a. e já constatamos aumento da inflação implícita de médio prazo.

Entretanto, o mercado não vislumbra mudança imediata pela taxa de juros: a curva futura embute uma probabilidade ínfima (1,9%) de alta da taxa do fed fund em dezembro para 0,25%-0,5%.

Deve-se ressaltar que uma elevação da taxa de juros pelo Federal Reserve representará um enxugamento efetivo desse excesso de liquidez que foi injetada na economia para estimular o crescimento e evitar a deflação no passado. Ao elevar a taxa de juros, o Fed mudará o equilíbrio da atratividade da Bolsa em relação à renda fixa.

Com o avanço da vacinação, o mercado deve seguir apostando no “*reflation trade*” com maior crescimento das economias, lideradas pelos EUA e China e continuidade dos fluxos para economia emergentes. Nesse sentido, o foco no horizonte tende a ser o timing do ajuste do Federal Reserve, pois a reação inicial tende a ser pela retirada dos estímulos monetários.



EQUADOR FI MULTIMERCADO

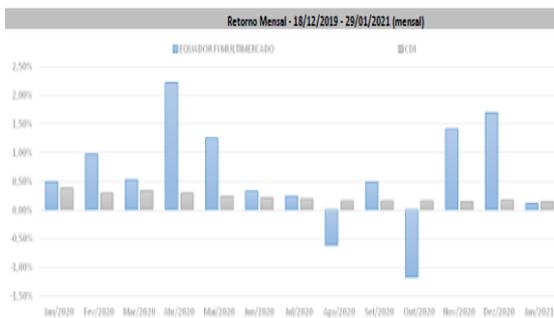
29/01/2021

Características		Informações Operacionais	
CNPJ	35.726.416/0001-76	Aplicação Mínima	R\$ 10.000,00
Gestão	JF Trust	Aplicação Adicional	R\$ 5.000,00
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros	Saldo Mínimo	R\$ 10.000,00
Taxa de Administração	1,15%	Resgate Mínimo	R\$ 5.000,00
Classificação ANBIMA	Multimercados Livre	Conversão de Cota para Aplicação	D+1 de
Código de Referência	519073	Conversão de Cota para Resgate	D+30
Início do Fundo	18/12/2019	Disponibilização dos Recursos Resgatados	D+32

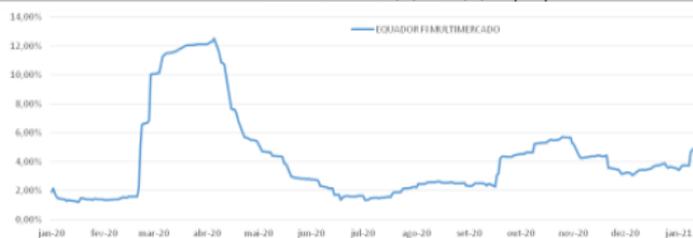
	Retorno	Mês	03 meses	06 meses	12 meses	Início	Jan/2021	Dez/2020	Nov/2020	Out/2020	Set/2020	Ago/2020	Jul/2020	Jun/2020	Mai/2020	Abr/2020	Mar/2020	Fev/2020
Fundo	0,11%	2,99%	1,90%	7,55%	8,46%	0,11%	1,69%	1,40%	-1,17%	0,47%	-0,62%	0,24%	0,32%	1,25%	2,22%	0,52%	0,96%	
Excesso do CDI	-0,04%	2,52%	0,95%	4,97%	5,41%	-0,04%	1,53%	1,25%	-1,32%	0,32%	-0,77%	0,04%	0,11%	1,01%	1,93%	0,18%	0,67%	
CDI	0,15%	0,47%	0,95%	2,58%	3,05%	0,15%	0,16%	0,15%	0,16%	0,16%	0,19%	0,19%	0,21%	0,24%	0,28%	0,34%	0,29%	
Dólar	5,37%	426,53%	-5,27%	5,64%	30,18%	5,37%	-2,53%	-7,63%	2,32%	3,10%	5,15%	-4,90%	0,92%	-0,01%	4,39%	15,56%	5,37%	
Ibovespa	-3,32%	1542,18%	19,14%	9,58%	-1,21%	-3,32%	9,30%	15,90%	-0,69%	-4,80%	-3,44%	8,27%	8,76%	8,57%	10,25%	-29,90%	-8,43%	

Risco x Retorno	Atual				Desde o Início							
	Cota	PL (R\$)	PI Médio (R\$)	Volatilidade	Perda Máxima	VaR	Beta	Sharpe	Tracking Error	Retorno Máximo	Retorno Mínimo	Vezes Acima do Benchmark
Fundo	1,08	110.156.532,74	66.876.817,23	5,08%	-3,22%	2,41%	02/01/1900	1,01	5,07%	1,44%	-2,45%	153

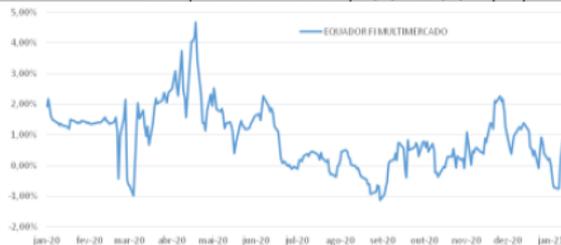
Risco x Retorno	Últimos 6 Meses	
	VaR	Tracking Error
Fundo	1,95%	4,10%



Volatilidade Anualizada - 18/12/2019 - 29/01/2021 (diária)



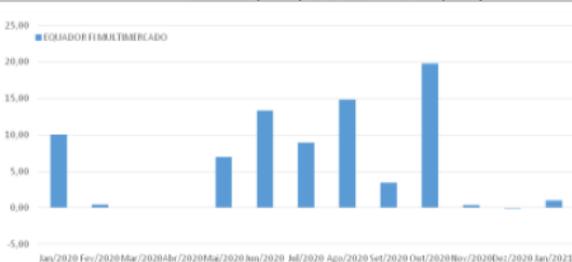
Retorno (Janela Móvel de Retorno Efetivo) - 18/12/2019 - 29/01/2021 (diária)



Patrimônio Líquido (Milhões) - 18/12/2019 - 29/01/2021 (diária)



Fluxo Mensal (Milhões) - 18/12/2019 - 29/01/2021 (mensal)



Composição da Carteira por Tipo de Aplicação (% do PL)

Tipo de Aplicação	dez/20	nov/20	out/20	set/20	ago/20	jul/20	jun/20	mai/20	abr/20	mar/20	fev/20	jan/20	dez/19
Títulos Públicos	77.11%	77.65%	78.65%	84.92%	88.92%	92.60%	89.89%	70.33%	53.78%	54.71%	80.60%	83.27%	80.30%
Operações compromissadas	11.69%	9.09%	6.81%	-	-	-	-	-	30.39%	19.22%	6.91%	7.35%	7.50%
Ações	9.09%	10.11%	13.28%	4.37%	4.00%	-	-	2.36%	-	-	-	-	2.85%
Cotas de Fundos	2.11%	3.05%	3.11%	11.01%	7.57%	8.43%	10.80%	13.84%	1.02%	0.00%	0.68%	3.11%	4.93%
Outros valores mobiliários registrados na CVM objeto de oferta pública	0.17%	0.16%	0.00%	-	0.21%	0.27%	-	-	0.01%	-	0.10%	0.19%	-
Valores a receber	0.11%	0.04%	0.04%	0.05%	0.05%	0.21%	-	14.30%	1.02%	0.00%	0.68%	3.11%	4.93%
Valores a pagar	-0.27%	-0.16%	-1.90%	-0.10%	-0.95%	-1.59%	-0.69%	-1.56%	-0.72%	-3.74%	-0.24%	-0.11%	-1.68%
Mercado Futuro - Posições vendidas	-	-	-	-0.24%	0.04%	-	-	0.05%	0.77%	-	-0.02%	0.11%	-
Opções - Posições lançadas	-	-0.01%	-	-	-	-	-	-	0.77%	-	-0.02%	0.11%	-
Opções - Posições Titulares	-	-	-	-	0.17%	0.08%	-	-	0.01%	-	0.10%	0.19%	-
Disponibilidades	-	-	-	-	-	-	-	-	14.76%	29.80%	11.96%	6.08%	6.09%

Composição da Carteira Individual - Ativos (%)

