

---

# ASPAS DOS GESTORES

(Versão Estendida)

---

ENTENDA OS DESAFIOS ENFRENTADOS NO MÊS DE NOVEMBRO  
E O POSICIONAMENTO DOS GESTORES PARA DEZEMBRO.

## SUMÁRIO

SUMÁRIO.....	1
Panorama Geral.....	5
Introdução.....	7
051 Capital.....	8
4UM Investimentos.....	10
Ace Capital.....	13
AF Invest.....	14
Áfira Investimentos.....	16
Alaska Investimentos.....	18
Algarve Investimentos.....	19
Angá Administração de Recursos.....	21
Apex Capital.....	24
Arbor Capital.....	28
Argumento.....	30
ARX Investimentos.....	32
Asset 1.....	35
Athena Capital.....	37
Augme Capital.....	38
Avantgarde Capital.....	39
AZ Quest Investimentos.....	40
Bahia Asset Management.....	41
Bahia Asset Management.....	42
Bayes Capital.....	43
Biguá Capital.....	45
BlueGriffin Capital.....	46
BRDR Asset.....	47
Butiá Gestão de Investimentos.....	48
Charles River Capital.....	53
Claritas.....	54
Clave Capital.....	55
CG Compass.....	56
CTM Investimentos.....	59



Dahlia Capital .....	61
Daycoval Asset Management.....	62
Devant Asset .....	65
Empírica Investimentos.....	66
Encore .....	67
EnterCapital.....	68
Exploritas.....	70
Fama Investimentos .....	71
Fator Administração de Recursos .....	72
FCL Capital.....	78
Focus Investimentos.....	79
Frontier Capital.....	80
Galápagos Capital.....	81
GAP Asset Management .....	83
Garde Asset Management .....	85
Garin Investimentos .....	88
Gauss Capital.....	90
Gávea Investimentos.....	92
Genoa Capital.....	93
Geo Capital.....	94
Giant Steps .....	96
Greenbay Investimentos .....	97
GTI .....	98
Guepardo Investimentos.....	99
Helius Capital.....	100
HGI Capital.....	101
i9 Capital.....	103
Iguana Investimentos .....	104
Integral Investimentos .....	107
Iridium Gestão de Recursos .....	108
Itaú Asset Management .....	110
Itaverá Investimentos.....	112
JF Trust .....	113
JGP Gestão de Recursos .....	114
Joule Asset Management.....	115
Kadima Asset Management .....	116



KPR Investimentos.....	117
Leblon Equities .....	118
Legacy Capital.....	120
Logos Capital .....	121
M8 Partners.....	122
MAAM Asset Management.....	124
Macro Capital .....	125
Mapfre Investimentos.....	128
Meta Asset Management.....	130
Moat Capital.....	134
Módulo Capital.....	136
Mogno Capital .....	137
Mongeral Aegon Investimentos.....	139
Navi .....	142
Neo Gestão de Recursos .....	143
Nest Asset Management.....	144
Nextep Investimentos .....	145
Norte Asset Management.....	147
Novus Capital .....	148
Occam Brasil.....	149
Octante Gestão de Recursos .....	150
Opportunity.....	152
Órama.....	156
Organon Capital .....	157
Pacifico Gestão de Recursos .....	159
Panamby Capital.....	160
Parcitas Investimentos .....	161
Pátria Investimentos .....	163
Patrimonial Gestão de Recursos .....	166
Persevera Asset Management .....	167
Polo Capital .....	169
Porto Seguro Investimentos.....	171
Prumo Capital.....	174
QR Capital.....	176
Quantitas.....	177
Quasar Asset Management.....	180



RC Gestão .....	183
Reach Capital.....	184
Real Investor.....	186
Rio Bravo .....	187
Rio Gestão .....	189
RPS Capital.....	191
Safari Capital .....	193
Santa Fé.....	194
Schroders.....	195
Set Investimentos.....	196
SFA Investimentos.....	197
SFI Investimentos .....	198
Sharp Capital .....	200
Sparta .....	201
Studio Investimentos .....	202
SulAmérica Investimentos.....	203
Tagus Investimentos .....	206
Tarpon Capital .....	207
Távola Capital .....	209
TG Core.....	210
Trafalgar Investimentos .....	212
Trilha Investimentos.....	213
Trivèlla M3.....	215
TRUXT Investimentos .....	217
V8 Capital .....	218
Valora Investimentos .....	220
Vêneto Investimentos .....	221
Ventor Investimentos.....	223
Vinland Capital .....	225
Vista Capital.....	227
Vitis Capital.....	228
Vokin Investimentos.....	229



## Panorama Geral

Em novembro, o mercado de juros apresentou forte volatilidade, mas caminha para encerrar o mês com o nível das taxas abaixo do fechamento do mês anterior, o que significa que os preços dos títulos prefixados e atrelados à inflação foram recompostos. Quando as taxas caem, os preços dos títulos sobem.

Esse movimento positivo é explicado em parte pelo possível encaminhamento da PEC dos Precatórios, para abrir espaço no orçamento e custear o Auxílio Brasil, novo formato do programa Bolsa Família, sem, contudo, abandonar a gestão fiscal. Ajudou também a afirmação do presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, de que a autoridade monetária segue trabalhando para levar a inflação de volta à meta.

O recuo nos juros futuros também refletiu positivamente no desempenho dos fundos de inflação, debêntures incentivadas e multimercado. Os investimentos no exterior apresentaram desempenhos mistos. Apesar do anúncio do início da normalização monetária pelo FED, as bolsas norte-americanas continuaram subindo e os índices registraram novas máximas históricas. Entretanto, a decisão do presidente Joe Biden de reconduzir Jerome Powell para um novo mandato à frente do BC dos EUA e a possibilidade de os juros por lá começarem a subir já em 2022, dada a persistência da inflação, levaram os investidores à realização de lucros, sobretudo nas ações do setor de tecnologia. O dólar também recuou frente ao real e impactou negativamente os ativos expostos à variação cambial.

Os fundos imobiliários foram detratores de rentabilidade. O setor é extremamente sensível à alta da taxa de juros, ao desemprego e à inadimplência, embora as empresas de construção ainda se mostrem resilientes.

Em dezembro, o BC deverá elevar a Selic para 9,25% e a trajetória de alta continuará em 2022 com a taxa terminal chegando a 11%. Por isso, seguimos com alocação relevante em renda fixa pós-fixada.

A conclusão do trâmite da PEC dos Precatórios vai ser decisiva para ancorar as expectativas da inflação e a trajetória da dívida pública. Se o final do ciclo de juros for em 11%, conforme projetamos, as taxas futuras devem começar a estabilizar.

Todavia, diante dos fatores de risco para a inflação, a proximidade do início das campanhas para as eleições em 2022 e a normalização da política monetária no exterior, a diversificação



com fundos e títulos de diferentes prazos e taxas é fundamental para obter um resultado de acordo com a meta proposta.

A alteração proposta para o mês é o aumento em fundos multimercado e prefixados, reduzindo a exposição em inflação e em fundos imobiliários. Os fundos multimercado podem se beneficiar com a estabilização das taxas de juros e um possível rali de fim de ano na bolsa. Já as taxas pré estão atrativas dada a nossa perspectiva da Selic terminal.

Estamos atentos acompanhando os desdobramentos da descoberta da nova variante do coronavírus no sul da África. Esse é um risco importante para as perspectivas de recuperação econômica global.

(Data da avaliação da estratégia: 26/11/2021)



## Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **133 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de novembro e as expectativas do mês de dezembro.

O documento está ordenado por gestores, em ordem alfabética.

É importante frisar que a Órama não se responsabiliza pelo teor dos comentários, nem pela precisão dos dados apresentados pelos gestores dos fundos.

Para mais informações sobre os fundos acesse:

<https://www.orama.com.br/investimentos/lista-fundos-de-investimento>

Boa leitura e bons investimentos!





## 051 Capital

O mês de novembro foi marcado pela volatilidade do mercado brasileiro. Dentre os fatores determinantes dessa oscilação, destacamos a instabilidade política, em especial os avanços da PEC dos precatórios que impacta diretamente o aumento de gastos e consequentemente a dívida pública nacional. Aliado as questões políticas, tivemos como grande responsável pela correção de preços experimentada ao longo do mês, a notícia da nova variante da COVID-19, Ômicron e seu consequente aumento de casos na Europa.

Cabe destacar também, que os resgates ocorridos dos fundos de Ações e Multimercados também contribuíram para o cenário de alta volatilidade. Esse panorama foi influenciado diretamente pela abertura da curva de juros, já precificando a expectativa de forte inflação como demonstra o boletim focus.

### 051 Alocação Ações:

Nosso veículo de investimento em ações, 051 Alocação Ações, fechou em forte queda. -3,16% frente a -1,53% do Ibovespa. Como destaques negativos tivemos os fundos: Dynamo, Indie, Vista e Atmos que dentro de nossa carteira, tiveram as maiores quedas frente ao índice Ibovespa.

### 051 Alocação Moderado:

Nosso fundo fechou em leve alta, 0,11%, com destaque positivo para o 051 CP 90 que rendeu 1,00% no mês e para a posição em IMA-B que rendeu mais de 3,00%. Em contrapartida, tivemos como pontos negativos o impacto da rentabilidade de nosso FIA, na composição da carteira do fundo, que representou uma queda de -3,16% bem como a rentabilidade negativa de -0,86% em nosso fundo multimercado, determinado principalmente pela exposição dos gestores em commodities.



**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Dezembro:

Para o mês de dezembro, esperamos um pouco mais de tranquilidade no Brasil e conseqüente menor volatilidade. Com a aprovação da PEC dos precatórios devemos ter uma folga para o juro longo e diminuição da pressão dos ativos de risco. Pensando em juros de curto prazo, o arrefecimento das commodities e os dados de atividade mais fracos, podem levar o BCB a rever o aumento dos juros para 2022, com isso abre um bom espaço para ganhos na posição de juros e multimercados.

**051 Alocação Ações FIA / 051 Alocação Moderado FIC FIM CP**



## 4UM Investimentos

### Panorama Macroeconômico

Ao longo do ano de 2021, diversos desenvolvimentos da macroeconomia brasileira mostraram uma piora relevante das expectativas, seja para o crescimento do PIB ou para a variação do IPCA.

Em termos de crescimento, a dinâmica de recuperação do mercado de trabalho não evoluiu significativamente. O aumento atual do nível de emprego na economia brasileira se dá quase que exclusivamente pelo setor informal. Essa conjuntura está fazendo com que não haja nenhuma recuperação relevante do salário real médio da economia. Pelo contrário, o indicador continua demonstrando sucessivas quedas e atualmente está no patamar de R\$ 2.459. Nos últimos doze meses encerrados em setembro deste ano, o indicador está caindo 11%. O mercado espera atualmente que o PIB brasileiro cresça 4,7% neste ano e 0,5% em 2022.

Por outro lado, houve uma surpresa negativa também com a variação dos preços da economia, capturados pela variação do IPCA. Mesmo com um crescimento projetado de apenas 0,5% para 2022, a mediana do mercado para o IPCA deste mesmo ano está atualmente em 5,1%, taxa não só acima da meta de inflação do BCB que será de 3,5%, mas também marginalmente fora do teto da meta que é de 5,0%. Nos últimos doze meses a variação do IPCA-15 está em 10,7%. Somando a contribuição de gasolina, energia elétrica, gás de botijão, etanol e automóvel novo, o total é de 4,6 pontos percentuais.

Dado essa conjuntura exposta acima, de um crescimento baixo e uma pressão relevante de energia e combustíveis no IPCA, o cenário de inflação que se desenha para 2022 ainda é incerto e dependerá muito de como evoluirão os preços de commodities no mercado global e o cenário hidrológico interno.

### 4UM Small Caps FIA

O fundo encerrou o mês com rentabilidade de -0,2%, enquanto no ano acumula retorno de -7,8%. No último mês realizamos algumas alterações na carteira do 4UM Small Caps FIA. Em primeiro lugar, realizamos o desinvestimento de Banco ABC Brasil, que nos trouxe bons retornos nos últimos quase dois anos, contribuindo com um bom grau de estabilidade para o fundo nesse período turbulento de pandemia. No entanto, acreditamos que não exista mais hoje uma assimetria de risco/retorno na tese, tornando alto o custo de oportunidade de mantê-la na



carteira frente as outras teses. Além disso, começamos a aquisição de uma nova empresa, que por ora segue oculta até finalizarmos o processo de investimento.

Como principal destaque positivo para o mês, tivemos Valid, cujas ações apresentaram valorização expressiva após a divulgação de resultados do último trimestre, explicada principalmente pela normalização de resultados do segmento de identificação, além de uma manutenção de resultados positivos nas outras linhas de negócio da companhia.

Por outro lado, o setor Industrial acabou representando a maior contribuição setorial negativa de retorno no último mês, advinda principalmente da Fras-le, que segue como a principal contribuição positiva da carteira no ano. Seguimos com convicção na tese no longo prazo, tendo em vista o histórico de sucesso da companhia em alocação de capital e pelas dinâmicas positivas do segmento de aftermarket.

#### 4UM Marlim Dividendos FIA

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Marlim Dividendos FIA durante o mês de novembro. O fundo encerrou o mês com rentabilidade de -1,2%, e, no ano, acumula uma queda de -3,4%.

O mês de novembro foi negativo no geral para o universo de ações brasileiras, em linha com os últimos meses, tendo nosso portfólio apresentado contribuições negativas em quase todos os setores da carteira, porém mantendo-se acima do benchmark no mês e no acumulado do ano.

Como principal destaque positivo, tivemos o setor Telecom e Tecnologia, representado pela Telefônica Brasil, refletindo a resiliência do negócio e também algumas perspectivas de crescimento através da compra dos ativos da Oi Móvel, do leilão do 5G e da implementação de redes de fibra ótica. Num ano com uma crise hídrica comprometendo o resultado de várias Utilities listadas na bolsa, o setor de Telecomunicações vem se mostrando um dos mais resilientes do nosso portfólio.

Por outro lado, o setor Industrial acabou representando a maior contribuição negativa de retorno no último mês, advinda principalmente da Fras-le, que segue como uma das principais contribuições positivas no ano. Seguimos com convicção na tese no longo prazo, tendo em vista o histórico de sucesso da companhia em alocação de capital e pelas dinâmicas positivas do segmento de aftermarket.



**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Para os próximos meses, acreditamos que os mercados globais devem seguir acompanhando de perto os avanços da variante Ômicron do Coronavírus, bem como a eficácia das vacinas atuais no combate a essa nova cepa do vírus. Além disso, no âmbito local, devemos seguir acompanhando o xadrez das eleições de 2022, que vão começar a ganhar mais cor nos próximos meses com a definição mais clara dos candidatos à presidência.

**4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA**



## Ace Capital

O portfólio central do fundo (comprado em ações, locais e internacionais; com as posições de proteção tomado em juros emergentes e comprado em inflação implícita local) teve um bom desempenho ao longo de grande parte de novembro, mas sofreu bastante nos últimos dias do mês com o risk-off gerado pelas notícias da nova variante do COVID Omicron, mais do que consumindo os ganhos obtidos no mês. O maior receio de desaceleração global trazido por essa nova variante foi muito ruim tanto para a posição (comprada em ações) como para as nossas proteções (tomado em juros e comprado em implícita). O livro de RF registrou ganho de 0,14% em novembro. Já os livros de Valor Relativo, RV e Moedas & Cupom Cambial registraram contribuições negativas de 0,20%, 0,17% e 0,11%, respectivamente.

### Perspectivas para o mês de dezembro:

O fundo aproveitou essa realização dos mercados acionários em razão dos receios trazidos pelo Omicron para aumentar moderadamente o risco em ações internacionais e locais.

RF: Diminuímos a posição comprada em inflação implícita. Na renda fixa internacional, seguimos tomados em juros internacionais nos países emergentes.

Moedas e Cupom: Iniciamos o mês sem posição relevante em moedas – mas ainda carregamos uma pequena posição vendida em dólar (comprada no real). Em cupom cambial, reduzimos as arbitragens entre vencimentos e estamos tomados ao longo da curva.

Valor Relativo: Mês bastante desafiador para a principal posição, o comprado em BRL contra tomado em juros nominais, principalmente pelo lado da ponta pessimista em RF. Seguimos com viés pessimista em RF porém o posicionamento técnico dos papéis nos levou a reduzir o tamanho da posição substancialmente. Seguiremos monitorando e uma melhora no comportamento nos permitirá aumentar novamente essa posição. Do lado offshore, seguimos comprados em bolsa americana, com proteções em treasury e ouro.

RV: Voltamos a adicionar risco em renda variável tanto em ativos locais quanto nos internacionais de modo que nossa exposição está equilibrada entre as duas geografias. Nas posições internacionais, mantivemos posições em empresas de tecnologia e financeiras.

### Ace Capital FIC FIM



## AF Invest

No Brasil, tivemos mais um mês de volatilidade nos mercados. O dado de inflação divulgado referente ao mês de Outubro mostrou mais um número alto, de 1.25%, difundido entre todos os grupos de análise, ficando acima das expectativas de mercado. A ata da última reunião do COPOM mostrou uma postura hawkish devido às preocupações fiscais e inflacionárias. Foi sinalizado mais uma alta de 150 bps para a próxima reunião, o que levaria a Selic a 9.25% ao ano. Em evento, o Presidente do BC, Roberto Campos, declarou que pretende não cometer excessos em nenhuma direção: tentando preservar a atividade, de um lado, e não permitir que as expectativas de inflação se desancorem, do outro. Discurso que, na nossa visão, vai em linha com mais uma alta de 150 bps, evitando altas maiores no momento, como chegou a ser precificado pelo mercado ao longo do mês. Ponto positivo para ativos brasileiros foi a aprovação da PEC dos Precatórios na Câmara dos Deputados e também na CCJ do Senado. O trâmite no Congresso deve terminar já no início do mês seguinte. A PEC apesar de possuir pontos polêmicos, dá mais previsibilidade sobre as contas públicas e reduz, em algum teor, o prêmio de risco do país.

No exterior, conforme esperado, o Federal Reserve iniciou o processo de tapering devido à alta inflação e aos avanços do mercado de trabalho americano desde a implosão do coronavírus. A ata da reunião foi hawkish sinalizando que vários membros são favoráveis à um aumento do pace, finalizando assim, o Quantitative Easing mais cedo que o previsto. Em discurso, o presidente do FED, Jerome Powell, reforçou que considerar a inflação como transitória não é o mais adequado daqui em diante dado a persistência da variável. Também chamou atenção a liberação de estoques de reservas de petróleo em ação conjunta de US/China/Japão/Índia entre outros em tentativa de conter a alta da commodity energética. Porém, como o volume utilizado foi baixo, o impacto de mercado foi marginal, ficando mais a sinalização do que o efeito. Porém, o fato mais relevante foi a descoberta da nova variante do coronavírus Ômicron. Isso alinhado à nova onda de casos em alguns países do globo, com destaque para Alemanha, Áustria, Holanda e Bélgica gerou aversão a risco nos mercados nos últimos pregões do mês.



**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Julgamos que o fato de maior relevância que ditará os rumos dos ativos é se as atuais vacinas funcionam contra a nova variante, evitando casos graves que necessitariam de hospitalização. Se funcionar, julgamos que podemos enfrentar turbulências à frente, porém mais contidas e temporárias. Caso contrário, poderemos ter águas mais turvas principalmente para ativos emergentes. Será importante também ver a reação dos entes governamentais e monetários no quesito de estímulos entregues à população caso a situação piore. Um FED mais hawkish também nos faz ser mais seletivos na alocação e formação de portfólios. Porém, julgamos que possuem ativos brasileiros de qualidade em precificações interessantes. Momentos de volatilidade também apresentam oportunidades. Flexibilidade e seletividade serão importantes.

**AF Invest Geraes 30 FIRF CP / AF Invest Global Bonds FIRF IE / AF Invest Minas FIA / AF Invest Geraes FIRF CP**





## Áfira Investimentos

### INTERNACIONAL

A chegada de uma nova variante do Covid, ômicron, adicionou cautela e imprevisibilidade aos preços dos ativos no Mundo em função do receio de novo fechamento das economias, renovada desorganização das cadeias produtivas globais com potencial efeito colateral inflacionário e elevação do número de infecções e hospitalizações em diversos países.

Apesar dos efeitos desta nova variante ainda serem pouco conhecidos, o mercado sentiu a reação negativa de muitos governos ao contágio mais acelerado, notadamente em crianças, idosos e pessoas não vacinadas.

A cadeia de suprimentos de commodities globais (voltados a produção) continuam precificando risco de escassez, principalmente na área de geração de energia.

Em paralelo, a política monetária nos EUA adiciona um fator a mais de fragilidade do ambiente global pela expectativa de início do movimento contracionista. O que deverá gerar fluxo de capital positivo para os EUA e, conseqüentemente, negativo para os outros países.

### BRASIL

O mês de novembro foi marcado pela continuidade do quadro econômico desafiador no Brasil, com os índices de inflação bastante pressionado e a incerteza sobre a evolução do orçamento público ainda pesando sobre os preços dos ativos.

A PEC dos Precatórios, principal aposta do governo para abrir espaço fiscal no orçamento de 2022 passou por diversas mudanças durante a votação tanto na CCJ quanto no plenário do Senado, cujas alterações deverão ainda ser aprovadas pela Câmara dos Deputados em 2 turnos.

A despeito da incerteza e dano sobre os preços dos ativos, a recente aprovação retira o principal trigger negativo de curto prazo, abrindo assim algum espaço para correção tanto da curva de juros quanto do câmbio e preço das ações.

No cenário local, com a aprovação da PEC dos Precatórios e do novo programa social (Auxílio Brasil) que irá transferir R\$400/mês para cerca de 20 milhões de famílias socialmente mais vulneráveis, há expectativa de recuperação dos preços de ativos, uma vez que o Congresso entrará em recesso e retorna formalmente apenas fevereiro.



A ausência de gatilho negativo de curto prazo, associado aos bons níveis de vacinação e manutenção da reabertura da economia sustentam algum otimismo quanto à normalização parcial dos ativos que nos últimos 3 meses sofreram muito, havendo boas empresas com ponto de entrada bastante atrativo.

Somente a partir de maio, quando as eleições deverão efetivamente começar a pesar sobre o cenário doméstico, é que observamos maior cautela quanto a exposição a ativos de risco domésticos.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

A compensação de prêmio na precificação dos ativos de risco deverá ter reversão a partir de dezembro. Acreditamos que as incertezas foram precificadas e que teremos uma melhora de percepção do ambiente econômico desde o início deste mês.

**Áfira Valor FIA**



## Alaska Investimentos

Alaska Black Institucional e Previdenciários: as carteiras de ações apresentaram desempenho positivo e superior ao Ibovespa, que encerrou o mês em terreno negativo. As posições no setor de papel e celulose foram os destaques positivos, enquanto pelo lado negativo o destaque foi o setor petroquímico.

Fundos Alaska Black BDR: como mencionado acima, a carteira de ações apresentou desempenho positivo no mês. Os fundos, além da carteira de ações, carregam posição comprada em BOVA11 via opções, que contribuiu de forma negativa. No mercado de juros, os fundos seguem sem posição direcional, apenas com posições de arbitragem na curva em tamanho reduzido, que contribuíram negativamente. Em câmbio, os fundos seguem com posição vendida em dólar contra o real, porém a contribuição foi negativa devido ao rebalanceamento da posição ao longo do mês.

Alaska Range: o fundo apresentou retorno positivo em renda variável, principalmente por conta da posição long & short entre a carteira de ações e o índice. Em juros, o fundo segue sem posição direcional, apenas com posições de arbitragem na curva, que contribuíram de forma negativa. Em câmbio, o resultado foi negativo principalmente devido ao giro da posição.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Os fundos de ações seguem com o portfólio posicionado em empresas com times de gestão de excelência e com ações descontadas, com taxas interna de retorno (TIRs) elevadas, tornando-as muito atrativas numa visão de longo prazo.

No caso do Alaska Black Institucional FIA e dos Previdenciários, os fundos seguem posicionados em ações brasileiras, respeitando os respectivos regulamentos e mandatos de cada um desses fundos.

No caso do Alaska Black FIC FIA – BDR Nível I e do Alaska Black FIC FIA II – BDR Nível I, além da carteira posicionada em ações brasileiras, os fundos carregam posição comprada em BOVA11 via opções. No mercado de juros, esses fundos não possuem posição direcional, apenas posições de arbitragem que seguem em tamanho reduzido. Em câmbio, os fundos seguem com posição vendida em dólar contra o real.

**Alaska Black FIC FIA II - BDR Nível I / Alaska Black Institucional FIA / Alaska Black FIC FIA - BDR Nível I / Alaska Range FIM**



## Algarve Investimentos

O fundo Algarve Arroba 3 teve rentabilidade positiva de +2.31% em novembro de 2021. No ano, o fundo acumula -16.60%. Nos últimos 12 meses o fundo tem desempenho negativo de -11.75% e em 24 meses +12.59%. Desde o início, em agosto de 2017, o fundo acumula ganhos de +43.56% ou 184% do CDI (23.62%).

Mesmo com os ativos de risco sob pressão após as notícias sobre a nova variante omicron, nosso portfólio de ações globais foi o principal destaque do fundo em novembro. Os portfólios locais, de renda fixa e ações, também tiveram desempenho positivo, apesar do ambiente político/econômico doméstico ainda conturbado. Por outro lado, os portfólios de renda fixa global, moedas e commodities foram os detratores do fundo no mês.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Embora a variante omicron seja uma fonte de incerteza razoável no curto prazo, o que mais preocupou os investidores foi uma postura mais agressiva como a de costume do presidente do Banco Central Americano, Jerome Powell, evidenciando uma mudança de postura na política do Fed. Powell observou que uma conclusão anterior do programa de compra de ativos pode ser apropriada, tornando provável que o ritmo de redução será acelerado na reunião de dezembro do FOMC. Mais importante, ele também revelou que provavelmente demorará mais para a taxa de participação no mercado de trabalho se recupere. Além disso, ele observou que a inflação persistentemente mais alta representa um risco para a recuperação do mercado de trabalho. O sinal para os investidores é de aumentos das taxas de juros americanas.

Essas declarações serviram para uma re-precificação das ações de alto crescimento. Observou-se uma rotação no mundo inteiro de ações que negociam com múltiplos altos para ações consideradas de valor. No Brasil, inclusive, as ações dos setores de comércio eletrônico atingiram preços mais baixos que no pior momento da pandemia. O racional é que diante de uma conjuntura monetária mais apertada, as empresas de tecnologia talvez não consigam gerar crescimento como anteriormente.



Em termos de posicionamento, nas carteiras de ações, tanto global como local, seguimos com um mix entre casos de valor e de crescimento. Vale mencionar a adição de mais um tema dentro do nosso portfólio: Metaverso. Entre as empresas envolvidas com o tema, destacamos a Roblox. A companhia é uma desenvolvedora de jogos eletrônicos. Em seu último resultado trimestral, divulgou uma nova fonte de receita com parcerias com marcas de consumo com interesse em divulgar sua marca dentro da plataforma de jogos. Isso serve como exemplo para o potencial que o mundo digital pode proporcionar. No nosso portfólio de ações locais, seguimos comprados em empresas com alta capitalização e geração de caixa, resilientes e bem preparadas para enfrentar eventual cenário econômico recessivo. Já no portfólio de juros locais, seguimos com posição que se beneficiará caso os juros dos contratos futuros caiam.

Por fim, no nosso portfólio de juros globais, seguimos com posições que se beneficiarão caso os títulos mais longos do governo americano subam, que também servem de proteção para o portfólio de ações. Entre as moedas, seguimos com posição vendida no Dólar contra o Real, mas comprado na moeda americana contra outras moedas emergentes. Com as commodities, mantivemos posições compradas em Urânio, Platina, Prata, Cobre e no Ouro. Mesmo com os preços das commodities enfrentando ventos contrários no curto prazo devido a alguns fatores, como por exemplo, a deterioração das condições do mercado imobiliário Chinês, o dólar forte e um eventual arrefecimento da atividade econômica em virtude da nova variante, acreditamos nas perspectivas de longo prazo para as commodities com aplicações industriais e energéticas permanecem positivas. A forte demanda em função dos programas de infraestrutura e de energia renovável seguirão suportando os preços.

### **Algarve Arroba 3 FIM**



## Angá Administração de Recursos

No mês de Novembro os fundos da Angá tiveram rendimento de 0,55% (94% CDI) no Angá Portfolio (D+4), 0,75% (166% CDI) no Angá Total Return (D+90) e 0,59% (101% CDI) no Angá High Yield Feeder (D+182).

Angá Portfolio FIM: O fundo encerrou o mês com 62% de caixa (títulos públicos), 16% em títulos de instituições financeiras e 22% em Crédito Estruturado (FIDCs + Debêntures Financeiras + FII). Na parcela de crédito estruturado, principal estratégia do Fundo, temos cerca de 44% em cotas seniores, 1% de cota única, 25% mezanino e 30% em cotas subordinadas, distribuídos em 12 ativos sendo estes cerca de 65% do lastro em Consignado União: Servidores Federais, Beneficiários INSS e FGTS.

Na parcela bancária, seguimos com 85% da exposição em DPGEs, que contam com garantia do FGC – Fundo Garantidor de Créditos, e estão menos expostos a marcação a mercado.

Angá Total Return FIM CP: o fundo obteve um retorno nominal de 0,75% no mês. O fundo já acumula um retorno de 5,97% em 2021, equivalentes a 166% do CDI, e de 6,50% nos últimos 12 meses, equivalentes a 172% do CDI.

Todos os books tiveram desempenho positivo neste mês, com destaque para os books de crédito estruturado e ativos bancários que agregaram 0,18% e 0,41% para o resultado final do mês.

Aumentamos neste mês nossa exposição a debêntures de Light e Equatorial com vencimentos curtos, assim como em papéis bancários com bom retorno.

Nos créditos estruturados, aumentamos nossa posição no FIDC Credz mezanino da 3ª emissão.

Vimos reduzindo nossa exposição a classe de FIIs até meados do mês de novembro, mas passamos a comprar alguns ativos de tijolo (principalmente logística) no final do mês, por entender que alguns fundos atingiram descontos muito relevantes.



Angá High Yield Feeder: no Fundo Master, encerramos o mês com 46% alocado no book de Crédito Estruturado, 26% em títulos de instituições financeiras e outros 28% de caixa (títulos públicos). Permanecemos com uma visão cautelosa em relação a precificação de mercado, preferindo manter uma parcela elevada de caixa sem precipitação na alocação e aguardando a maturação de alguns novos ativos que estão no nosso pipeline. Na parcela de crédito estruturado, principal estratégia do Fundo, mantivemos nossa maior exposição em carteiras lastreadas em crédito consignado a servidores federais, beneficiários do INSS e FTGS, seguido de recebíveis de leasing a grandes empresas e recebíveis de cartão de crédito, sendo cerca de 76% alocado em Cotas Subordinadas, Mezanino e Única.

No mês de Novembro a rentabilidade foi 0,59%, acumulando um retorno de 5,14% no ano, equivalente a 143% CDI.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Angá Portfolio FIM: Seguimos com uma visão cautelosa de mercado, reduzindo gradativamente o nível de caixa do fundo, com reposições pontuais no book de Crédito Estruturado e adições pontuais no book de títulos bancários.

Angá Total Return FIM CP: Para o book de debêntures “high grade” continuaremos evitando papéis que apresentam fluxo técnico ruim (com força vendedora) e seguiremos buscando ativos com duration curta. Na parte de bancários, seguiremos investindo em ativos que apresentem assimetria de retorno em relação ao mercado. Vínhamos investindo em papéis indexados a IPCA bem curtos, mas daqui para a frente iremos reduzir essas compras por entender que boa parte do prêmio está se reduzindo com o novo cenário de Selic.

No book de bonds, estamos com uma exposição relativa menor, mas acompanhando eventuais distorções de preços entre mesmos emissores no mercado local e offshore.

Em relação a crédito estruturado, pretendemos manter para o próximo mês um percentual dentro da faixa de 20% a 25% do PL na nossa alocação.

Sobre os fundos imobiliários, começamos a ver algumas oportunidades no setor de logística e fizemos algumas compras táticas no final do mês de novembro, sem compromisso de manter as posições por um longo tempo, buscando apenas se aproveitar de um ajuste de preços neste mercado.



Angá High Yield Feeder: Como mencionado no mês passado, seguimos em processo final de estruturação para aquisição de novos ativos que deverão consumir o caixa disponível nos FIDCs investidos até o final de Dezembro, o que deve contribuir para a geração de alpha para o fundo ao longo do tempo. Aspectos sazonais não alteram nossa perspectiva de médio prazo.

No books de títulos bancários, começamos a ver um movimento da abertura dos spreads, de forma que estamos atentos a oportunidades no mercado secundário no pricing que julgamos adequado. Enquanto isso, estamos muito pouco expostos a ativos com maior duration.

**Angá High Yield Feeder FIC FIRF CP II / Angá Portfólio FIM / Angá Total Return FIM CP**





## Apex Capital

Apex Global Equities FIC FIA IE

Net 81%

Gross 88%

No mês de Novembro de 2021, o fundo Apex Global Equities FIC FIA apresentou retorno de 1,01% e o MSCI World de -1,94%.

Os destaques positivos foram nos temas de Terapia celular e gênica, Cibersegurança, E-commerce e DTC (Direct to Consumer). Os destaques negativos foram nos temas de Pagamentos digitais e fintechs, Workflow automation, Customer experience management e Publicidade digital.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 81% e bruta de 88%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: DTC (Direct to Consumer) 0,00%; Terapia celular e gênica 23,37%; Cibersegurança 10,06%; Pagamentos digitais e fintechs 6,95%; Manufatura digital e mudança climática 4,96%; Customer experience management 0,85%; Computação em nuvem 12,76%; Workflow automation 13,90%; Publicidade digital 3,88%; Diabetes 0,98%; E-commerce 5,69%; Biópsia líquida 0,00%; Mrna 1,07%; Metaverso 2,95%; OTA (Online Travel Agencies) 0,94%; e Diabetes 0,98%

Apex Long Only

No mês de Novembro de 2021, o fundo Apex Ações teve retorno de -2,06% e o índice Bovespa -1,53%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Energia, Bancos, Educação e Papel e Celulose.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Consumo Básico, Utilidade Pública e Serviços Financeiros.

Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Alimentos e Bebidas, Bancos, Indústria e Educação; e os negativos foram: Utilidade Pública, Transporte, Serviços Financeiros e Varejo.



A exposição está em 98% do PL e as 15 maiores posições representavam 78% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Petróleo, Gás e Biocombustíveis 17,5%; Materiais Básicos 19,8%; Bens Industriais 9,5%; Consumo Cíclico 12,7%; Consumo Não Cíclico 6,4%; Saúde 1,5%; Serviços Financeiros 24,3% e Utilidade Pública 6,6%.

#### Apex Infinity

Net 60%

Gross 132%

No mês de Novembro de 2021, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de -4,2% e o índice Ibovespa -1,53%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Educação, Papel e Celulose, Energia e Investimento no exterior. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Consumo Básico, Varejo, Utilidade Pública e Serviços Financeiros.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 60% e bruta de 132%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Petróleo, Gás e Biocombustíveis 16,8%; Materiais Básicos 10,4%; Bens Industriais 16%; Consumo Cíclico 33,5%; Consumo Não Cíclico 8,6%; Saúde 5,8%; Serviços Financeiros 19%; Utilidade Pública 14,8% e ETF 6,8%.

#### Apex Equity Hedge FIM

Net 11%

Gross 143%

No mês de Novembro de 2021, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de -1,96% e o CDI +0,59%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Educação, Alimentos e Bebidas, Papel e Celulose e Investimento no exterior. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Transporte, Consumo Básico e Construção.



O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 11% e bruta de 143%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Petróleo, Gás e Biocombustíveis 17,3%; Materiais Básicos 23,1%; Bens Industriais 15,3%; Consumo Cíclico 21%; Consumo Não Cíclico 12,1%; Saúde 5,6%; Serviços Financeiros 29,8%; Tecnologia da Informação 0,8%; Telecomunicações 1%; Utilidade Pública 12,7% e ETF 4%.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49

Net 25%

Gross 68%

No mês de Novembro de 2021, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de -0,32% e o CDI +0,59%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Educação, Energia, Papel e Celulose e Alimentos e Bebidas. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Consumo Básico, Varejo, Serviços Financeiros e Transporte.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 25% e bruta de 68%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Petróleo, Gás e Biocombustíveis 7,4%; Materiais Básicos 3,9%; Bens Industriais 4,9%; Consumo Cíclico 13,3%; Consumo Não Cíclico 4%; Saúde 2,5%; Serviços Financeiros 9,2%; Utilidade Pública 5,1% e IMA-B 51,50%.

Apex Ações Plus

No mês de Novembro de 2021, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de -2,07% e o índice Bovespa -1,53%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Energia, Educação, Bancos e Mineração.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Consumo Básico, Utilidade Pública e Serviços Financeiros.

Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Alimentos e Bebidas, Mineração, Indústria e Educação; e os negativos: Utilidade Pública, Transporte, Serviços Financeiros e Consumo Básico.



A exposição está em 98% do PL e as 15 maiores posições representavam 76% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Petróleo, Gás e Biocombustíveis 16,6%; Materiais Básicos 19,1%; Bens Industriais 11,2%; Consumo Cíclico 13,2%; Consumo Não Cíclico 6,4%; Saúde 1,6%; Serviços Financeiros 23,9% e Utilidade Pública 6,4%.

\*ESTE FUNDO TEM MENOS DE 12 (DOZE) MESES. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Após registrar forte expansão de 6% este ano, a economia global deve começar a desacelerar para um crescimento próximo de 4,4% em 2022. Nos EUA, a economia ainda vai crescer em ritmo acelerado, apoiada nos fortes balanços das famílias e condições financeiras frouxas. Leituras recentes indicam que as pressões inflacionárias estão mais disseminadas nos EUA, refletindo pressões nos salários, no mercado imobiliário e desequilíbrios relacionados à demanda muito forte por bens na sequência da pandemia. Esperamos que o Fomc suba os juros pela primeira vez em Jun/22 e que eleve 7 vezes até o final de 2023. Em relação à China, embora acreditemos que as autoridades atuem para evitar uma crise sistêmica após o colapso da Evergrande, esperamos que o PIB desacelere para cerca de 5% em 2022, refletindo a desaceleração no setor imobiliário do país. Olhando para a Covid-19, a variante Omicron aumenta bastante a incerteza em relação à pandemia e suas implicações econômicas.

No Brasil, a inflação está sob forte pressão e deve atingir 10,3% este ano, refletindo uma combinação de preços elevados de commodities, uma moeda significativamente desvalorizada e gargalos de oferta relacionados a desequilíbrios globais. Em resposta a uma dinâmica de inflação mais desafiadora, esperamos que o Copom aumente a Selic para 11,5% no 1T-22, e os riscos em torno desse cenário ainda são altistas. Vemos uma expansão de 4,6% do PIB este ano, seguida por uma recessão suave (-0,6%) em 2022, impulsionada por condições monetárias mais restritivas e maiores riscos políticos e fiscais.

**Apex Equity Hedge FIM / Apex Ações 30 FIC FIA / Apex Infinity 8 Long-Biased FIC FIA / Apex Long Biased FIC FIM**



## Arbor Capital

Em novembro, os mercados globais reiniciaram o movimento de aversão a risco em decorrência da proliferação de uma nova variante do Covid-19 e do início do tapering do FED. Em paralelo, a rápida mudança de cenário fiscal do Brasil elevou consideravelmente a curva de juros do país nos últimos meses.

Estamos avaliando oportunisticamente a desvalorização acentuada de diversas ações. Em vários casos, não julgamos como oportunidade, mas como a correção de excessos passados e/ou uma mudança de cenário – vide a deterioração do cenário fiscal do Brasil que elevou consideravelmente o custo de oportunidade local, a se medir pela curva de juros.

Este ambiente de juros mais altos no Brasil é particularmente relevante para o Arbor Global Equities BRL, pois o hedge cambial rende o diferencial de juros. Como exemplo, a conversão da exposição em dólares das ações que investimos gera um carregamento de aproximadamente 7% ao ano em reais – ou seja, 8% de retorno em dólares equivale a 15% em reais.

Hoje, com a possibilidade de um ambiente inflacionário prolongado e com o risco de novas medidas de isolamento social, entendemos que empresas da economia digital, geradoras de caixa e que possuem a habilidade de repassar preços, estão seguras. Procuramos investir nessas empresas com margem de segurança e taxas de desconto suficientemente altas para não revisar nossos modelos quando os juros longos americanos sobem.

É um pilar central da nossa filosofia de investimentos nos concentrarmos em empresas que o sucesso não está atrelado a dinâmicas macroeconômicas e/ou políticas, mas a tendências de longo prazo, como mudanças de hábitos.

O Arbor Global Equities é um fundo long-only, que não utiliza de alavancagem, é 100% investido e não busca cronometrar o mercado com alocações em caixa ou proteções para suavizar a volatilidade. Entendemos que essa estratégia maximiza retornos ao mesmo passo que minimiza a probabilidade de perda permanente de capital no longo prazo.

Hoje o fundo está disponível em duas versões: (i) BRL – sem exposição cambial; e (ii) USD – dolarizado.



**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Na Arbor seguimos um horizonte de investimento de longo prazo, portanto não posicionamos o portfólio para um mês em particular.

Nossos investimentos são sempre concentrados em empresas com modelos de negócios excelentes inseridas em tendências seculares. Hoje investimos principalmente nas seguintes tendências: e-commerce; entretenimento digital; fintech; rede social; e software corporativo / computação na nuvem.

O racional é que essas tendências são inevitáveis, irão perdurar por muito tempo, e as empresas vencedoras serão dominantes e muito valiosas. No meio do caminho, procuramos enxergar o que está precificado e investir quando encontramos margem de segurança para taxas de retorno elevadas para os próximos 3 a 5 anos.

**Arbor Global Equities BRL FIC FIA - BDR Nível I / Arbor Global Equities USD FIA**



## Argumento

Em novembro o FED iniciou seu processo de tapering, através da programação de redução de USD10B nas compras de Treasuries e USD5B nas compras de MBS a cada mês. Os dados de emprego nos EUA vieram bastante fortes, e a inflação surpreendeu para cima. Diversos membros do FOMC passaram a falar na possibilidade de acelerar o passo na redução de estímulos e, mesmo após a nova variante do Covid, o Chairman Powell seguiu com o tom mais hawkish.

Quanto à nova cepa, surgida na África do Sul, a possibilidade de que escape às vacinas existentes, dada a quantidade de mutações atingidas, gerou uma onda de choque nos mercados. As próximas semanas serão decisivas para sabermos em quanto a reabertura econômica global será prejudicada, com implicações sobre moedas, juros, setores de bolsas, etc.

No Brasil, onde a corrida eleitoral vai se tornando o principal market mover, o fato político mais importante do mês foi o lançamento da candidatura Moro. Apesar de largar com números promissores nas pesquisas, o projeto possui dois desafios principais. O primeiro, de solução mais fácil, é relacionado ao fato de o candidato ser associado ao tema único do combate à corrupção. Com relação a isso, Moro rapidamente expandiu seu repertório, deu declarações liberais no campo da economia e recrutou Pastore para o desenho de seu programa econômico.

Bem mais desafiador é viabilizar politicamente a candidatura de um personagem essencialmente antagônico ao sistema político. Como preservar a narrativa e não se tornar vulnerável a ataques dos adversários quando subir em palanques nos estados na companhia de indivíduos investigados ou condenados?

O cenário mais provável segue sendo a polarização, na qual Lula, embora bem posicionado, parece ter algum desgaste contratado para o decorrer da campanha. Pesquisas qualitativas mostram que, quando induzida a associar o candidato a nomes como José Dirceu / Dilma e eventos como Petrolão / Mensalão, parte dos entrevistados se retrai em seu apoio.

Com as chuvas fortes em novembro, os riscos de apagão em 21 se esvaem, e o governo corretamente mantém as térmicas ligadas de modo a recuperar o nível dos reservatórios e reduzir o risco para 22.

A extensão do ciclo de aperto monetário para território bastante restritivo, em parte decorrente do atraso incorrido pelo BC ao longo do ano, empurra as perspectivas para o crescimento em 22 para próximo a zero, com alguns analistas prevendo inclusive contração.



No campo fiscal, a Câmara aprovou em dois turnos a PEC dos Precatórios, que chega ao final do mês em tramitação avançada no Senado. É possível que, com a aprovação final do projeto sem grandes desvios com relação aos cálculos atuais, a superação desse assunto traga algum alívio aos mercados.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Continuamos observando valuations esticados nos mercados desenvolvidos, que os mantém vulneráveis a um movimento mais importante de correção. Seguimos neutros em bolsa EUA, com nomes específicos contra S&P.

Mantivemos o investimento em single names contra índice no Brasil, a compra em inflação implícita e de commodities agrícolas específicas, além da posição moderada em juros reais de curto prazo. Na parte de hedges seguimos com a posição tomada em cupom cambial e reduzimos o investimento em ouro, devido à perspectiva de aceleração do tapering nos EUA.

As atenções devem se transferir dos riscos fiscais advindos da PEC dos Precatórios para a corrida eleitoral, além do desenrolar das pesquisas sobre a nova cepa da Covid e da velocidade do aperto monetário nos EUA. Migramos no Brasil de um ambiente de juros baixos e crescimento pós-Covid para juros elevados e desaceleração. Esperamos mais volatilidade à frente e seguimos cautelosos.

**Argumento ARG I FIM / Argumento ARG Hike FIC FIM**





## ARX Investimentos

No cenário doméstico, tivemos arrefecimento da incerteza associada aos desafios fiscais e manutenção dos desafios inflacionários. Em relação à inflação, os dados continuam sinalizando um processo inflacionário intenso e disseminado, com deterioração tanto dos componentes mais voláteis quanto dos núcleos. Os destaques ao longo do mês de novembro foram a intensificação do aumento dos preços de combustíveis e a aceleração significativa dos preços de bens industriais. O setor industrial vem sofrendo consideravelmente com o aumento de custo dos insumos, seja via disrupção nas cadeias de suprimento globais, seja por meio de uma moeda mais desvalorizada em relação ao dólar. No cenário internacional, os principais desafios são relacionados às preocupações crescentes com os aumentos de casos de Covid e suas possíveis consequências sobre crescimento, supply chain e propagação de novas ondas.

Ainda há dúvidas sobre o efeito que a nova variante exercerá na economia global, mas sua descoberta promoveu uma queda nas principais bolsas do mundo. Embora próximos das máximas, os índices de bolsa mais relevantes dos EUA recuaram no mês, assim como em boa parte dos países emergentes. No Brasil, o Ibovespa recuou pelo quinto mês seguido, apresentando queda acumulada de mais de 20% desde junho.

Diante da elevada volatilidade dos mercados e de uma Selic mais alta, observamos uma forte migração dos investidores, especialmente pessoas físicas, para aplicações de baixo risco em renda fixa e a indústria de fundos de crédito privado high grade acaba absorvendo essa migração. No entanto, a forte captação do mês de novembro não foi suficiente para derrubar os prêmios de risco que, após se manterem estáveis em outubro, observaram uma pequena correção.

Os portfólios macro tiveram um resultado bastante positivo no mês. Grande parte da geração de alfa veio do book de renda fixa local através de posições compradas em inflação implícita e aplicada em juros reais na parte intermediária da curva de juros. No book de renda variável local, o resultado positivo é explicado por posições de valor relativo, dado que mantivemos uma baixa exposição direcional comprada. No book internacional, mantivemos durante o mês posições vendidas em bolsa de países desenvolvidos e tomada em juros americanos como instrumentos de proteção contra riscos relacionados ao agravamento da situação sanitária global e um aperto das condições financeiras mais abrupto.

O ARX Income FIC FIA, nosso flagship fund de ações, apresentou rentabilidade mensal de -0,01% contra -1,53% do Ibovespa. Os principais geradores de alfa foram Santos Brasil, Petrobras e



Banco do Brasil, enquanto os maiores detratores de retorno foram Assaí, Marfrig e Embraer. As ações da Petrobras apresentaram uma boa performance no mês com a divulgação do seu Plano Estratégico para os próximos cinco anos, destacando o potencial de forte de geração de caixa, e distribuição de dividendos, mesmo em um cenário de preço de petróleo mais desafiador. A ação do Banco do Brasil foi o destaque do setor de bancos mas não enxergamos um motivo específico além do seu valuation muito descontado, tanto em termos relativos contra as ações dos outros bancos quanto em termos históricos. Já a ação da Embraer recuou em novembro após apresentar uma forte valorização acumulada no ano diante da decisão da FAB de reduzir o contrato de aquisição do número de aeronaves KC-190, fabricadas pela companhia. O KC-190 é um avião cargueiro, desenvolvido pela Embraer para fins militares. A Força Aérea Brasileira assinou um contrato em 2014, onde se comprometia a adquirir 28 aeronaves até 2024, mas, em novembro, por falta de recursos, reduziu o número de encomendas para 15.

No mercado de crédito, apesar do ajuste nos spreads, os fundos performaram acima do carregamento líquido da carteira puxados pelos ativos que saíram de lock-up. Do lado negativo, as LFSC em %CDI observaram uma forte correção no mercado secundário e pesaram na performance dos fundos. As posições em setores mais cíclicos como varejo e construção/Incorporação também tiveram contribuições negativas. Já nos fundos de infraestrutura, não houve destaques positivos ou negativos. As posições de risco de mercado tiveram contribuições positivas para os fundos com benchmark IMA-B5 (famílias Elbrus e K2 Previdência) e IMA-B (família Elbrus Pro) mais do que devolvendo a performance negativa do mês anterior. Seguimos carregando uma duration de 3,3 anos nos fundos que seguem o IMA-B5, contra 2,2 anos do benchmark, e 7 anos no Elbrus Pro, em linha com o IMA-B, porém com uma parcela desta posição em juros nominal dado os elevados níveis de inflação implícita.

#### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Para o mês de dezembro, devemos ficar atentos à continuidade dos avanços da PEC dos precatórios, a persistência dos choques inflacionários, na reunião de política monetária do BCB e os dados de atividade. No cenário externo, a atenção se volta principalmente para aos dados do mercado de trabalho norte americano, inflação, a retomada da atividade global e o os potenciais impactos da nova variante. Esperamos um ambiente internacional ainda propício para ativos de risco nos próximos meses, porém exigindo uma maior cautela devido às perspectivas de aperto das condições financeiras, enquanto o cenário local, apesar de desafiador, em nossa visão, já apresenta um prêmio de risco elevado em diversas classes de ativos.



Nas carteiras macro, no book internacional, estamos com posições menores esperando maior clareza sobre os potenciais impactos da nova variante. No mercado local, possuímos posições similares: em renda fixa, seguimos perseguindo posições compradas em inflação implícita e aplicadas em juros reais e, em bolsa, aumentamos a exposição comprada.

No ARX Income FIC FIA, ao longo do mês o fundo trocou Grupo Mateus por Pão de Açúcar e reduziu a alocação em Energias do Brasil. Em linha com a estratégia de preservação de capital e de diversificação, as maiores exposições estão nos setores de bancos, varejo, mineração, energia elétrica e petróleo.

No mercado de crédito privado, acreditamos que o movimento recente é resultado também do elevado volume de emissões primárias nos últimos dois meses. Ainda que entendamos que os prêmios de risco estejam excessivamente comprimidos, não vemos grandes alterações no curto prazo dado o elevado apetite de investidores por ativos de renda fixa. Acreditamos também que a curva de juros continuará devolvendo parte dos prêmios conforme o mercado digere as mudanças feitas no arcabouço fiscal brasileiro com a PEC dos Precatórios.

**ARX Long Term FIC FIA / ARX Income FIC FIA / ARX FIA / ARX Extra FIC FIM / ARX Macro FIC FIM / ARX Everest FIC FIRF CP / ARX Elbrus FIC FIIRF / ARX Vinson FIC FIRF CP / ARX Denali FIRF FIC CP / ARX Elbrus Pro FIC FI Incentivados Infraestrutura RF**



## Asset 1

Em novembro, a persistência das pressões inflacionárias globais e a intensificação do debate sobre a normalização da política monetária americana foram os temas dominantes nos mercados internacionais. Neste contexto, destacamos quatro eventos importantes que ocorreram ao longo do mês passado: (1) o anúncio da redução da compra de ativos pelo FED; (2) a divulgação da inflação ao consumidor de outubro nos EUA, que revelou pressões inflacionárias mais fortes e disseminadas do que era antecipado; (3) a confirmação de Powell para um novo mandato como presidente do FED, o que removeu a incerteza sobre mudanças na condução da política monetária americana; e (4) o reconhecimento dos membros do FOMC que os riscos inflacionários cresceram e que o programa de compra de ativos pode ser encerrado antes do que o inicialmente planejado. Adicionalmente, o surgimento da variante ômicron elevou o risco de desaceleração da atividade e da intensificação das restrições de oferta nas cadeias industriais globais. O resultado observado foi a interrupção da valorização das bolsas internacionais, a alta dos juros de curto prazo nos EUA e a apreciação do dólar.

No cenário doméstico, a piora da política fiscal e a tramitação da PEC dos Precatórios continuaram sendo os principais focos de atenção dos mercados. Avaliamos que as medidas propostas na PEC resultaram em um enfraquecimento substancial da âncora fiscal da economia. Afinal, o teto dos gastos é uma regra de consolidação fiscal de médio prazo que precisa ser crível para que funcione como uma âncora para as expectativas dos agentes econômicos. A inclusão da regra na Constituição Federal havia dado credibilidade a ela. As exceções feitas ao teto dos gastos pelo terceiro ano consecutivo e as mudanças propostas na constituição para abrir espaço para mais despesas em pleno ano eleitoral acabaram por minar a essência da regra fiscal, e portanto, a sua credibilidade. Com isso, o prêmio de risco fiscal manteve-se elevado e as expectativas de inflação continuaram subindo. Apesar da PEC ter sido aprovada pela Câmara e de ser bastante provável a sua aprovação no Senado, alguns ativos brasileiros comportaram-se de forma favorável em novembro: as taxas de juros de médio prazo reverteram parte da alta registrada em outubro, e a taxa de câmbio manteve-se relativamente estável, performando melhor do que nossos pares emergentes. A explicação, ao nosso ver, é que a aprovação da PEC dos precatórios reduz a incerteza fiscal e o risco de cenários ainda piores, como a decretação de um Estado de Calamidade Fiscal ou a prorrogação do Auxílio Emergencial.



**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Para dezembro, acreditamos que o cenário internacional continuará em transição para um ambiente mais desafiador para as economias emergentes. Esperamos que o FED anuncie a aceleração do processo de redução de compra de ativos, com o objetivo de concluí-lo no final do 1º trimestre de 2022. Com isso, o FED deverá indicar que pretende normalizar a sua política monetária mais rapidamente, antecipando o início do ciclo de alta de juros para meados de 2022. A disseminação da variante ômicron e seus impactos sobre o crescimento global e a inflação será outro tema importante a ser monitorado. No mercado doméstico, nossas coletas proprietárias continuam indicando altas de preços acima do esperado pelo mercado e oportunidade de ganhos em compra de inflação implícita. Esperamos que o Banco Central volte a elevar a taxa Selic em 150bp em dezembro e que o ciclo de elevação se prolongue até o primeiro semestre de 2022, levando a taxa Selic até o patamar de 12.00%.

**Asset 1 A1 Hedge FIC FIM**

## Athena Capital

A TIM teve performance positiva destacada, com a conclusão do Leilão 5G e, posteriormente, com a possibilidade de venda de sua controladora na Itália. Seguimos posicionados no ativo, com uma visão de que o setor passa por mudanças estruturais que ainda não foram inteiramente precificadas. O maior detrator de performance foi Natura, com a empresa tendo divulgado números de baixa qualidade no 3T21. Quão pontual foi a deterioração de rentabilidade das consultoras Avon e Natura é chave para termos uma conclusão mais apurada do impacto dos números trimestrais na tese e valor do ativo. Nossa percepção até o momento é de que a perda de momentum de resultados é relevante, mas que a mudança de valor do ativo nem de perto de aproxima da desvalorização já vivenciada na ação.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

A permanência de um cenário inflacionário e com desaceleração econômica (Brasil e mundo), um cenário político sem evolução no Brasil, aliado a um enorme fluxo de saída de capital da Bovespa, tem ocasionado, em nossa visão, movimentos de mercado muito mais de defesa do que de fundamentos e valuation. Entendemos que de certa forma isso é "normal" em circunstâncias como as atuais, e esse tipo de ambiente torna difícil tentar justificar preços dos mais diversos ativos. Que o mercado não está racional ao precificar diversas empresas, nos é claro. Quanto tempo isso pode durar pelo colocado acima, muito difícil responder. Nossa postura segue a de aproveitar as distorções de forma gradativa, ao mesmo tempo mantendo uma carteira de empresas premium com cases complementares.

### **Athena Total Return II FIC FIA**



## Augme Capital

Em Novembro, o Augme 180 entregou um retorno nominal de 0,80%, equivalente a 137% do CDI. Na performance por estratégia, nosso book de carregamento (ou HTM) entregou 1,28%, ou 219% do CDI; o caixa fez 0,61% ou 105% do CDI e o de trading performou um pouco abaixo do CDI no período. O resultado desta estratégia foi afetado pela marcação a mercado de nosso bond em Reais da Simpar, SIMP28 e o bond de PetroRio (PRIOBZ), sendo que neste último reduzimos a exposição substancialmente. O resultado do book de carregamento foi beneficiado pela venda da debenture LLISB2, feita a um preço acima do que estava marcado em nossa carteira. Com isso, zeramos a posição desse ativo no fundo.

Em Novembro, o Augme 45 entregou um retorno nominal de 0,64%, equivalente a 108% do CDI. Na performance por estratégia, nosso book de carregamento (ou HTM) entregou 1,26%, ou 214% do CDI; o caixa fez 0,62% ou 106% do CDI e o de trading performou um pouco abaixo do CDI no período. O resultado dessa estratégia foi afetado pela marcação a mercado de nosso bond de Simpar (SIMP28) e pelas perdas no bond de PetroRio (PRIOBZ), parcialmente compensado por bons resultados nas debentures Burger King, Vamos e Movida. O resultado do book de carregamento foi beneficiado pela venda da debenture LLISB2, feita a um preço acima do que estava marcado em nossa carteira. Com isso, zeramos a posição desse ativo no fundo.

### Perspectivas para o mês de dezembro:

O Augme 180 encerra Novembro com 62,5% alocados no book HTM, 17% no de Trading e 20,5% de Caixa. Na comparação mensal, houve um aumento de caixa de 5 p.p.. Isso marginalmente encurtou a duration (1,95 anos) e reduziu carregamento (CDI + 4,12% a.a.). Conforme ocorra o uso desse caixa, é provável que estas variáveis retomem o patamar de Outubro. Quanto à diversificação, fechamos o mês com Índice de Herfindahl de 1,24%, com o maior emissor representando 3,0% do Patrimônio Líquido do fundo.

O Augme 45 encerra Novembro com 19,1% alocados no book HTM, 50% no de Trading e 30,9% de Caixa. Na comparação mensal, houve um aumento de caixa em 2,6 p.p.. Isso marginalmente encurtou a duration (1,88 anos) e reduziu carregamento (CDI + 1,91% a.a.). Conforme ocorra o uso desse caixa, é provável que estas variáveis retomem o patamar de Outubro. Quanto à diversificação, fechamos o mês com Índice de Herfindahl de 1,37%, com o maior emissor representando 2,0% do Patrimônio Líquido do fundo.

### Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



## Avantgarde Capital

Em novembro, o Avantgarde Multifatores FIA caiu 2,42% enquanto o IBX teve retorno de -1,69%.

Em 2021, o fundo acumula alta de 7,19% contra queda de -13,88% do IBX.

Desde o início do fundo (agosto/2019), a performance foi de 59,21% enquanto o IBX retornou 3,34%.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Em dezembro o fundo mantém alocação máxima em renda variável, tendo aproximadamente 90% de seu patrimônio alocado em ações e 9% em recibos de ações estrangeiras (BDR).

### **Avantgarde Multifatores FIA**





## AZ Quest Investimentos

No final de novembro, as incertezas relativas ao ritmo de retomada da atividade econômica global e à evolução da inflação foram elevadas em decorrência da ausência de informações sobre a nova cepa da COVID-19, a Ômicron. Em particular, o mercado se ressentiu de esclarecimentos a respeito tanto da severidade dessa cepa quanto da eficácia das vacinas. Algumas semanas ainda serão necessárias para esses esclarecimentos. No âmbito internacional, os níveis de preços, tanto do consumidor quanto do produtor, continuam a sinalizar o avanço do processo inflacionário, como reflexo de entraves setoriais e descompassos entre oferta e demanda. Essa dinâmica tem levado a postura mais vigilante por parte dos bancos centrais, com aceleração da retirada dos estímulos monetários injetados durante o período mais agudo da crise. No âmbito doméstico, a inflação continua tão persistente quanto no mundo desenvolvido e em patamar mais elevado.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Em face à alteração no regime fiscal por parte do Governo, desancorando as expectativas e deteriorando os preços dos ativos locais, decidimos por reduzir o risco direcional do portfólio e passamos a buscar oportunidades em distorções pontuais, operações relativas ou oportunidades em eventuais movimentos exagerados de preços.

Embora o “filme esperado” para o cenário macroeconômico permaneça fragilizado e ainda se deteriorando, a equipe de gestão considera que o nível de depreciação de algumas classes de ativos atingiu patamares exagerados, não correspondentes às expectativas já bastante pessimistas.

**AZ Quest Termo FIRF / AZ Quest Luce FIC FIRF CP LP / AZ Quest Debêntures Incentivadas FIC FIM CP / AZ Quest Multi Max FIC FIM / AZ Quest Azimut Impacto FIC FIM CP / AZ Quest Total Return FIC FIM / AZ Quest Yield FIC FIRF LP / AZ Quest Top Long Biased FIC FIA / Az Quest Valore FIRF CP / AZ Quest Altro FIC de FIM CP / AZ Quest Multi FIC FIM / AZ Quest Ações FIC FIA / AZ Quest Legan Low Vol FIM / AZ Quest Equity Hedge FIC FIM / AZ Quest Small Mid Caps FIC FIA / AZ Quest Azimut Equity China FIC FIA IE**



## Bahia Asset Management

O surgimento da variante Ômicron tornou-se o foco das atenções em um mês dominado por discussões relacionadas à alta inflação ao redor do mundo. O FED iniciou seu processo de redução de compras de ativos e deixou em aberto a possibilidade de ajustar o ritmo da redução. Ainda, o Presidente do FED reconheceu que a inflação deveria deixar de ser classificada como transitória. No Brasil, a bolsa prolongou o movimento de baixa visto nos últimos meses enquanto o mercado de juros teve alívio após uma grande reprecificação no mês anterior. Os dados de inflação continuaram a surpreender o mercado com os núcleos rodando em níveis incompatíveis com o cumprimento da meta.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Consideramos que a economia global deve seguir em expansão em ritmo acima do potencial na ausência de uma piora relevante na imunidade fornecida pelas vacinas e por infecções passadas contra a nova variante. Em Renda Fixa, temos posições tomadas em juros nominais e compradas em inflação no Brasil. Em Bolsa, as alocações estão em posições compradas no Setor Elétrico e em Saúde; relativas com exposição líquida comprada em Consumo Discricionário e Bancos; relativas com exposição líquida vendida em Consumo Básico e Imobiliário; e vendidas em Seguradoras. No mercado externo, mantemos posições relativas compradas em FAAMGs e Energia Solar – TAN e vendidas em DAX e Nasdaq.

**Bahia AM FIC FIM / Bahia AM Valuation FIC de FIA / Bahia AM Maraú FIC FIM / Bahia AM Long Biased FIC FIM / Bahia AM Long Biased II FIC FIM**



## Bahia Asset Management

O surgimento da variante Ômicron tornou-se o foco das atenções em um mês dominado por discussões relacionadas à alta inflação ao redor do mundo. O FED iniciou seu processo de redução de compras de ativos e deixou em aberto a possibilidade de ajustar o ritmo da redução. Ainda, o Presidente do FED reconheceu que a inflação deveria deixar de ser classificada como transitória. No Brasil, a bolsa prolongou o movimento de baixa visto nos últimos meses enquanto o mercado de juros teve alívio após uma grande reprecificação no mês anterior. Os dados de inflação continuaram a surpreender o mercado com os núcleos rodando em níveis incompatíveis com o cumprimento da meta.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Consideramos que a economia global deve seguir em expansão em ritmo acima do potencial na ausência de uma piora relevante na imunidade fornecida pelas vacinas e por infecções passadas contra a nova variante. Em Renda Fixa, temos posições tomadas em juros nominais e compradas em inflação no Brasil. Em Bolsa, as alocações estão em posições compradas no Setor Elétrico e em Saúde; relativas com exposição líquida comprada em Consumo Discricionário e Bancos; relativas com exposição líquida vendida em Consumo Básico e Imobiliário; e vendidas em Seguradoras. No mercado externo, mantemos posições relativas compradas em FAAMGs e Energia Solar – TAN e vendidas em DAX e Nasdaq.

**Bahia AM FIC FIM / Bahia AM Valuation FIC de FIA / Bahia AM Maraú FIC FIM / Bahia AM Long Biased FIC FIM / Bahia AM Long Biased II FIC FIM**



## Bayes Capital

O mês de Novembro de 2021 iniciou em tom positivo para os mercados de risco. Na segunda metade do mês as notícias sobre uma nova variante do COVID, a OMICRON, alterou esse estado positivo. Um maior número de casos do que inicialmente catalogados, a constatação de mais mutações do que inicialmente previsto e o maior impacto em parcelas da população até então pouco atingidas como crianças até 5 anos, geraram maiores incertezas. Aliado a isso, no final do mês o FED vinha dando sinais de alterar sua visão em relação à reação da política monetária ao aumento da inflação e, nos primeiros dias de Dezembro, o FED decidiu retirar a palavra “transitório” de como caracterizava o surto de inflação.

A mudança de visão do FED gerou aumentos no nível de juros até 5 anos nos EUA, enquanto as incertezas do OMICRON geraram impacto negativo nos ativos de risco e queda no nível de juros longos. A combinação desses dois efeitos, tornou a curva de juros futuros americanos menos inclinada, aumentando a probabilidade que o mercado associa para desaceleração econômica.

O impacto foi grande nos mercados de risco, com o petróleo caindo mais de 20%. SP500 -0.7%, Nasdaq praticamente estável, Russell 2000 -4,3%, Dow -3,5% e bolsas Europeias com quedas expressivas. Foi o primeiro mês de Novembro em 10 anos que o S&P500 terminou negativo no mês. Cabe ressaltar que ainda sobe mais do que 23% no ano.

As estratégias globais de futuros já haviam saído das posições compradas em futuros de títulos do tesouro americanos de outros países de curto prazo. Seguiam compradas na maior parte dos índices de ações com exceção de Hang Seng. Agora em novembro reduziram pela metade a exposição comprada nos índices de ações da Europa. Já haviam saído dos mercados de energia e agora no final de Novembro entraram em posição vendida nesses mercados.

Em relação às moedas, US Dólar segue forte e modelo comprado Dólar dos EUA vs moedas como Euro e Yen. Modelo desalocado desde início de Novembro em Dólar vs BRL (Real).

Os mercados no Brasil vinham se recuperando de 4 meses seguidos muito negativos mas sofreram reversão por conta desses eventos externos e terminaram o mês de Novembro novamente negativo. O Ibovespa terminou o mês em -1,53%. Os modelos de fatores na versão long only foram mais afetados pelas famílias de Crescimento, Momentum e ações menores que se comportaram pior do que o mercado em geral. As famílias de baixo risco e Valor se comportaram melhor do que o mercado em geral. A família de Qualidade caiu em linha com o mercado.



**Perspectivas para o mês de dezembro:**

As economias desenvolvidas seguem em dinâmica de crescimento com inflação. Há um risco maior de que alguns bancos centrais como o FED tenham postura mais restritiva e aumentem mais e antecipadamente os juros do que a expectativa do mercado até o mês anterior. Isso poderá seguir gerando maiores oscilações nos ativos, sobretudo aqueles que os níveis de avaliação estão bem mais altos do que o histórico.

Os ativos no Brasil parecem muito descontados, tanto em moeda local como em dólares. Se o mercado de ações no Brasil parece ter Valor, por outro lado fatores de risco em ações como Crescimento e Momentum têm apresentado dificuldades desde Julho/21. Os juros longos no Brasil caíram das máximas, assim como o risco Brasil. O Real estabilizou vs USD. Esses movimentos de estabilização após cinco meses negativos podem indicar uma dinâmica de estabilização ou até alguma reação dos ativos no Brasil relativamente aos mercados globais.

**Bayes Long Biased Sistemático FIM / Bayes Sistemático Ações FIA**



## **Biguá Capital**

Mais um mês marcado por uma grande incerteza do mercado em relação a capacidade do Governo equilibrar suas contas e seu desejo de aumento de gastos em função do calendário eleitoral do ano que vem. Essa indefinição somada ao risco inflacionário global, que de temporário, pode se tornar mais persistente, aliada a um recrudescimento da pandemia no hemisfério norte, trouxeram a volatilidade para um grau máximo. Nossa carteira acabou performando abaixo do Benchmark no mês, Seguimos focados e lastreados nas empresas que compõem nossa carteira, que vem confirmando um desempenho muito bom. Isso nos garante um fluxo favorável de pagamento de proventos, o que nos permite aproveitar para aumentar posições, que há tempos estávamos analisando e observando.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Para dezembro, seguimos acreditando que a economia real segue dando demonstrações de vitalidade, com destaque para o os investimentos em infraestrutura, tanto no Brasil quanto nos EUA, que beneficiarão diretamente as empresas que compõem nossa carteira e principalmente, no aguardo da melhora de percepção do mercado e que os preços se alinhem para o real valor dos ativos.

### **Venture Value FIA**



## BlueGriffin Capital

No final do mês, fizemos a revisão trimestral da nossa carteira de investimentos, retirando 14 posições de nosso portfólio e adicionando outras nove de acordo com nosso processo de investimento. No âmbito macroeconômico, enfrentamos os desafios posados pela nova cepa do COVID-19 (Ômicron) no mercado. De fato, a rentabilidade desse mês foi de - 1,29% e esse resultado foi em grande parte regido pelos últimos dias de mercado de novembro, que trouxeram a tona as incertezas ainda relacionadas à pandemia.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

O ambiente econômico foi permanentemente alterado desde os dias pré-COVID. O que isso realmente significa do ponto de vista do investimento é um PIB nominal mais alto liderado por uma inflação mais alta, que é a única solução para o superendividamento dos Estados Unidos e da maior parte dos países do mundo. De fato, o presidente do FED mudou seu discurso para refletir o fato de que essa inflação pode não ser tão transitória quanto inicialmente, comprovando os medos do mercado. Em última análise, isso deve levar a um maior investimento e maior produtividade no longo prazo. Nesse ínterim, teremos que lidar com os excessos e as incertezas criadas pela natureza extrema desta recessão e recuperação; com as condições financeiras mais restritivas e o crescimento dos lucros desacelerando, o risco/ retorno em 12 meses para os índices amplos parece pouco atraente a preços atuais. No entanto, o forte crescimento do PIB nominal deve continuar a fornecer boas oportunidades de investimento em ações para gestores ativos que buscam ações de empresas diferenciadas fora dos principais índices.

### **BlueGriffin Global Equities FIC FIA IE**



## BRDR Asset

Em Novembro o BRDR Quant concentrou sua exposição nos algoritmos que buscam retorno com exposição o risco Beta e um algoritmo com estratégia de gerar retorno a partir de convexidade. A exposição ao risco Beta respondeu por cerca de 30% do risco do fundo. Os desafios enfrentados, em especial no mercado brasileiro, em novembro contribuíram negativamente para o retorno do fundo. A estratégia de convexidade apresentou um retorno positivo, compensando parte das perdas atribuídas ao book com exposição em risco beta. O fundo também apresentou um retorno positivo, ainda que marginal, com uma estratégia em curva de juros.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

O mundo enfrenta de muita incerteza neste final de ano, destacando a nova variante do COVID e pressões inflacionarias nos mercados desenvolvidos. Essas componentes trazem algumas incertezas. Soma-se a isto o fato do S&P 500 está negociando em torno das máximas históricas, em meio a uma retirada de estímulos monetários. Para o mercado Brasileiro acreditamos que o maior risco está associado ao uma desaceleração da atividade econômica chinesa com a tentativa do governo chinês de estabilizar os preços no mercado imobiliário. Os investimentos imobiliários respondem por 60% de todos os ativos da população Chinesa e o governo se esforça para fazer uma transição, desses investimentos, ou da poupança Chinesa, para atividades mais produtivas. Por outro lado, o mercado brasileiro se encontra em um patamar onde existe uma assimetria favorável para o risco beta o que nos faz acreditar ser a alternativa mais confortável de se estar no momento.

### **BRDR Quant FIM**





## Butiá Gestão de Investimentos

Crédito Privado:

Novembro apresentou forte volatilidade em seus primeiros dias, apresentando comportamento negativo para os mercados no geral, com todas as classes de ativos atingidas desde o final do mês anterior, inclusive a Renda Fixa, como havíamos destacado. Na última semana, porém, a tramitação da PEC dos Precatórios e o posicionamento mais recente do Banco Central, por uma política monetária menos restritiva do que o mercado já precificava, impactaram o mercado de juros, que cedeu nos vértices intermediários e na parte mais longa da curva de juros. Os títulos prefixados com vencimento entre 2024 e 2031 voltam a ser negociados abaixo de 12% a.a..

Nos últimos dias tivemos um novo avanço na vertente da pandemia, com aumento acelerado de casos na Europa e a descoberta de uma cepa mais transmissível da Covid-19, a Ômicron. Ainda sem informações precisas sobre a eficácia das vacinas sobre a variante, o evento alarma ainda mais o investidor, que busca se afastar dos ativos de risco e mira em portfólios mais seguros. No mercado brasileiro, a renda fixa é a classe mais representativa da indústria de gestão de recursos.

Nossa gestão se mantém conservadora na seleção dos créditos com base em fundamentos sólidos. Estamos ativos na rotação da nossa carteira, buscando o melhor balanceamento de risco e retorno, mantendo a cautela na alocação em emissões que tenham um prêmio adequado ao risco ao mesmo tempo que seguiremos conservadores também na extensão da duration do nosso portfólio.

Em novembro, o Butiá TOP CP FIC FIRF apresentou rentabilidade de +0,65 (110,45% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo acumula retorno de 4,58% (120,79 do CDI). O Butiá TOP Icatu SEG Previdência FIRF CP apresentou rentabilidade de +0,59% (99,76% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo acumula retorno de +5,56% (146,59% do CDI).

Completando o seu oitavo mês de operação, trazemos o resultado do Butiá PLUS CP FIRF LP. O Fundo apresentou rentabilidade de +0,75% (128,04% do CDI). Desde o seu início, o fundo acumula retorno de +4,25% (137,16% do CDI). Já o Butiá Debêntures FI-INFRA RF LP apresentou rentabilidade de 3,12%. Nos últimos 12 meses, acumula retorno de +7,98%.



#### Multimercado:

Em novembro, o Butiá Excellence FIC FIM obteve retorno de +0,34%. O resultado foi impactado principalmente por ganhos nos livros de renda fixa, com posição aplicada na parte curta da curva nominal, na parte intermediária da curva real e vendido em inflação implícita na parte longa da curva. Os resultados foram afetados negativamente pela nossa posição comprada em bolsa local e em menor escala na parte comprada em renda variável internacional, além de posição tomada na taxa longa americana.

Continuamos a observar volatilidade em novembro e acabamos por nos beneficiar das movimentações realizadas ao longo do mês anterior. A maior mudança em nossa percepção do lado externo ocorreu na perspectiva de menor grau de estímulo na economia americana, com a aceleração do tapering combinado à um possível cenário de aumento de juros por lá já em 2022, enquanto do lado brasileiro a maior mudança foi uma revisão para baixo da atividade em 2022 e uma inflação que deve seguir pressionando até o início do ano.

Diante deste cenário, mantivemos as posições que havíamos entrado no mês e buscamos alocações pontuais no livro de renda fixa, mantendo o perfil da carteira.

#### Ações:

Tivemos mais um mês desafiador em novembro, ainda sob os efeitos da piora do cenário e econômico e aumento dos riscos fiscais. Apesar de mais algumas notícias ruins relacionadas à Covid, a queda foi mais amena em relação aos meses anteriores, o que pode demonstrar algum nível de acomodação ou um nível de preços que já embute um valuation bem descontado em vista do cenário e das possibilidades futuras. O Ibovespa caiu mais 1,5%, acumulando 14,4% de queda no ano. O Butiá Fundamental FIC FIA caiu 2,5% no mês e 21,1% no ano. Já o Butiá Fundamental Long Biased FIC FIM, caiu 2,2% no mês, e 24,5% no ano.

O cenário não sofreu grandes alterações. Ainda aguardamos a definição e votação da PEC dos precatórios para podermos avaliar qual a capacidade de ancoragem para a situação fiscal brasileira ela irá gerar. Paralelo a isso, as expectativas para a inflação, os juros e a economia em 2022 continuam negativas. Tivemos alguma alteração com relação à eleição presidencial, já que Moro oficializou sua candidatura, o PSDB definiu seu candidato, João Doria, nas prévias do partido, e Lula e Alckmin começaram a conversar sobre a possibilidade do segundo ser vice do primeiro. Apesar de Moro aparecer como principal candidato da terceira via e a união entre Lula e Alckmin ser uma boa sinalização em direção ao centro por parte do candidato do PT, esses



fatos não parecem ter influenciado o mercado, que ainda tem muitas dúvidas sobre os programas de governo dos dois concorrentes com maior chance de vitória, Lula e Bolsonaro.

As novidades negativas têm relação com a pandemia — uma nova variante detectada na África do Sul, denominada como Ômicron, tem se espalhado para outros países e vem assustando os mercados por ser mais contagiosa e por não se saber ainda qual a eficácia das vacinas contra ela. As informações ainda são muito preliminares, mas a incerteza tem levado alguns países a fechar suas fronteiras, principalmente os países europeus, que ainda têm sofrido com o aumento de casos e mortes das variantes anteriores. Esse evento levou os ativos de risco por volta do mundo a sofrerem desvalorização, além de levar a uma redução dos juros globais como efeito secundário do potencial de desaceleração econômica, que em conjunto com as restrições às viagens entre países, pode gerar redução nos preços do petróleo e na inflação no curto prazo.

As empresas mais dependentes da economia e mais sensíveis aos juros continuam sofrendo mais do que as empresas defensivas e as exportadoras. A situação das empresas de menor capitalização é ainda mais sensível, pois os fundos de investimento que as detêm vêm sofrendo resgates, o que, em um ciclo vicioso, pressiona ainda mais as cotações destas empresas de menor liquidez. Esses resgates podem continuar a impactar a cotação destas empresas conforme mais pessoas abandonam a alocação em bolsa, que, por sua vez, vem apresentando rentabilidade insatisfatória, em troca de aplicações em renda fixa pós-fixados, que se beneficiam dos juros altos, perpetuando a espiral negativa. Esse cenário acaba distorcendo alguns preços, criando, para investidores de longo prazo, capazes de suportar a volatilidade e potenciais perdas de curto prazo, oportunidades de compra destas empresas por valores muito interessantes.

#### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Crédito Privado:

A manutenção das incertezas relacionadas aos fatores domésticos não altera sensivelmente a percepção de que a situação fiscal permanece fragilizada. Adicionando ao cenário as mais presentes discussões sobre disputa eleitoral, que deve seguir polarizada, é esperado que se mantenha alguma volatilidade no curto prazo.

De acordo com o Boletim Focus divulgado na última semana de novembro, as expectativas de mercado para inflação, Selic e PIB foram reavaliadas em relação à semana anterior. A Inflação IPCA deste ano subiu de +10,12% para +10,15% e passou de +4,96% para +5,00% para o próximo ano. A Selic estimada para este ano é de 9,25% e de 11,25% para 2022, e o PIB para 2022 foi reduzido de +0,70% para +0,58%.



Na Butiá, atualizamos as premissas e agora nosso cenário modal mantém a taxa Selic 9,25% ao final de 2021, mas chega a 11,75% em março de 2022, convergindo para as tendências do Focus. Esta atualização foi reforçada pelas mudanças de cenário de juros nos Estados Unidos. As expectativas estão sendo revistas para uma antecipação do aumento dos juros por lá, e declarações já no final do mês do Presidente e de diretores do FED vão na direção de uma aceleração da retirada dos estímulos.

Mesmo com o avanço da vacinação e flexibilização de circulação, a pressão inflacionária até o final de 2022 reforça os indícios de redução sensível do nível de atividade no próximo ano.

#### Multimercado:

No Brasil, o IPCA referente a outubro foi divulgado e voltou a surpreender para cima. A leitura de 1,25% preocupou e a composição indica pressões vindas da desvalorização da moeda, da reabertura da economia, além de choques em outros itens. A reabertura também é sentida na PMS, divulgada pelo IBGE. Os serviços prestados às famílias, como restaurantes e hotéis, tiveram aceleração da atividade, enquanto os serviços prestados às empresas desapontaram, indicando arrefecimento da recuperação econômica. Estes sinais são sentidos nos indicadores de confiança, que já mostram queda, seja no setor industrial, nos serviços ou nas famílias.

Após o dado de inflação divulgado e a perspectiva de aceleração no ritmo de alta de juros nos Estados Unidos, voltamos a revisar o nosso cenário para a Taxa Selic. Neste contexto ainda mais desafiador, o Copom deve caminhar mais perto do nosso antigo cenário alternativo, que engloba duas altas de 150p.b. e uma última de 100p.b., finalizando o ciclo em 11,75%a.a. na reunião de março.

#### Ações:

Os principais fatores do cenário de risco continuam contemplando a deterioração do arcabouço fiscal, a persistência da inflação local e global e o desaquecimento da economia chinesa. Agora, damos também mais ênfase aos riscos relativos à persistência da Covid na Europa e às ameaças da nova variante do vírus. Existem riscos para o lado positivo também, a aprovação da PEC dos precatórios sem surpresas negativas pode até simbolizar um primeiro teste de resistência, no qual as circunstâncias de combinação da pandemia, a própria explosão dos precatórios, a trajetória da inflação e a eleição representam um enorme desafio à manutenção do teto, mas



apesar de chacoalhado, ele talvez venha a se sustentar sem ser abandonado por completo. Uma reversão da inflação, que apresenta vários fatores conjunturais, também aliviaria os juros e as expectativas do mercado. Uma melhor perspectiva para as políticas econômicas dos candidatos à presidência, apesar de improvável no curto prazo, também pode servir de gatilho aos mercados.

Neste momento, nossa carteira é majoritariamente composta por uma combinação de alocação em empresas com dinâmica própria, cujo crescimento deve ser forte mesmo no caso de uma desaceleração da economia e cujas ações se encontram com valuations muito atraentes, alocação em empresas que atuam em setores defensivos, cuja demanda é resiliente, e alocação em empresas exportadoras, que dependem mais da economia global e do câmbio. Vemos os preços em geral, descontados para um cenário normalizado e de longo prazo, especialmente para aquelas companhias voltadas ao crescimento e à economia interna, mas mantemos as demais posições defensivas para o caso de algum fator do cenário de risco se concretizar ou para caso a economia brasileira continue a deteriorar.

**Butiá Plus CP FIRF / Butiá Excellence FIC FIM / Butiá Debêntures Incentivadas FIIIRF LP / Butiá Fundamental FIC FIA / Butiá Top CP FIC FIRF / Butiá Fundamental Long Biased FIC FIM**



## Charles River Capital

No mês de Novembro, o fundo teve retorno de -0,9% contra -1,5% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 580,0% desde a fundação (07.11.2011) contra 72,2% do Ibovespa no mesmo período.

Nosso desafio constante como Value Investors é encontrar ações com preço negociado abaixo do seu valor intrínseco e com uma relação atrativa de risco/retorno. Ambos os preços e a nossa visão do valor intrínseco de cada ação são afetados pelos eventos no mercado e economia em geral. No fim do mês de novembro, a Covid-19 voltou a ser o foco das preocupações do mercado com a nova variante. A Ômicron causa apreensão com a velocidade de contágio e com a incerteza sobre a eficácia das vacinas no seu combate. Nesse prisma, o Ibovespa continuou sua trajetória negativa ao longo do segundo semestre de 2021, agora com a adição da Ômicron na já extensa lista de preocupações dos investidores locais.

Momentos de incerteza e estresse muitas vezes são mais desafiadores, mas também são momentos de oportunidades mais consideráveis dado que a variação dos preços das ações costuma ser mais acentuada do que a queda em seus valores intrínsecos

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Nossa estratégia resulta em exposição líquida que varia, dentre outros fatores, de acordo com os níveis de desconto dos nossos investimentos. Apesar das incertezas presentes no mercado ainda identificamos oportunidades substanciais em empresas sob nossa análise.

No final do mês de novembro, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 90,8% em 10 empresas diferentes, com maior exposição aos setores financeiro e de bens de capital

### **Charles River FIA**



## Claritas

No Brasil, os ativos de risco tiveram desempenho misto em novembro. Enquanto o índice Ibovespa recuou pelo quinto menos consecutivo devido à preocupação com o crescimento global por conta do surgimento da nova variante Ômicron e sinalização mais dura por parte do FED, observou-se queda das taxas de juros longas no mercado futuro e o real interrompeu a sequência de quatro meses seguidos de desvalorização. A taxa de câmbio menos pressionada e o alívio no mercado de juros podem ser explicados, principalmente, pela ausência de novos riscos fiscais, com o encaminhamento da PEC dos precatórios no Congresso.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Para dezembro, as atenções no mercado global estarão voltadas para as novidades sobre a variante Ômicron. Além do acompanhamento da evolução do número de casos em diversos países, as informações a respeito da eficácia das vacinas contra a variante e evidências se ela é mais letal do que outras cepas serão determinantes para o mercado avaliar o risco da Ômicron para o cenário global. Caso a variante se mostre um risco para atividade econômica em um cenário de inflação global ainda persistente e postura mais dura dos Bancos Centrais, o cenário econômico mundial deve continuar desafiador, especialmente para os países emergentes. O fator de alívio para estas economias poderia ser sinais mais claros de novos estímulos na China. No Brasil, a finalização da aprovação da PEC dos precatórios e sinais de arrefecimento da inflação, são essenciais para frear a deterioração das expectativas inflacionárias e evitar expectativa de recessão em 2022

**Claritas Quant FIC FIM / Claritas Long Bias FIC FIM / Claritas Total Return FIC FIM / Claritas Inflação Institucional FIM / Claritas Global High Yield FIM IE / Claritas Institucional FIC FIM / Claritas Valor Feeder FIA / Claritas Alocação FIM CP / Claritas Long Short FIC FIM / Claritas Hedge FIC FIM LP**



## Clave Capital

Macro: O fundo Clave Alpha Macro FIC FIM teve uma rentabilidade de +0.94% no mês de novembro, acumulando rentabilidade de +6.79% no ano e +8.43% nos últimos 12 meses. As principais contribuições positivas no mês vieram dos books de Juros Brasil e Ações Globais. As contribuições negativas vieram dos books de Ações Brasil, Juros Globais e Commodities.

O mês de novembro foi marcado por eventos importantes vindos do mercado externo, com destaque para: i) Avanço da variante do Covid batizada de ômicron; ii) Declarações mais enfáticas feitas pelo presidente do Fed em relação à possibilidade de antecipação do término do programa de compra de títulos e; iii) O fato da inflação talvez não ser tão transitória quanto se imaginava. Esses eventos produziram movimentos relevantes nas curvas de juros, tanto nos mercados externos quanto no mercado local. O fundo obteve ganhos relevantes com posições na parte intermediária da curva brasileira e perdas em posições no mercado externo.

No book de ações, as posições passaram por ajustes ao longo do mês, encerrando o período com posição liquidamente comprada no mercado brasileiro. Em moedas o fundo possui posições compradas em moedas cíclicas, vendida em algumas moedas de países emergentes, e liquidamente comprado em USD.

Equity: O mês de novembro foi marcado pela continuidade das discussões sobre o arcabouço fiscal brasileiro, além do intenso debate sobre inflação no Brasil e no mundo. As ações brasileiras sofreram novamente com as incertezas desse cenário, com destaque para os setores domésticos ainda pressionados por resultados trimestrais mais fracos, e pela perspectiva de piora da atividade adiante.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Equity: O fundo manteve um posicionamento defensivo, tendo tido contribuições positivas nos setores de commodities, distribuição de combustíveis e aluguel de veículos, e negativas nos setores financeiro, saúde e consumo. Seguimos combinando uma exposição líquida relativamente baixa, proteções para riscos de cauda através de derivativos e uma carteira diversificada, líquida e de alta qualidade, o que julgamos adequado para o atual momento.

**Clave Macro Plataformas FIC FIM / Clave Ações FIC FIA / Clave Ações Institucional FIC FIA / Clave Total Return FIC FIM**





## CG Compass

Ao longo do mês de novembro os ativos de risco experimentaram volatilidade resultante da nova variante Omicron e a continuação das pressões inflacionárias. Nos Estados Unidos, os dados de consumo continuam fortes, enquanto as perturbações de cadeias logísticas persistem. Na China, as tensões com o mercado têm diminuído ao mesmo tempo que o People's Bank of China sinaliza o começo do relaxamento monetário. O Mercado começa a precificar três altas do FED em 2022, o que gerou um achatamento da curva de juros. No mês a UST 10Y fechou 11bps fechando a 1.44% e o S&P500 caiu -0.8% no mesmo período.

Os dados econômicos nos Estados Unidos ao longo do mês mostraram uma moderação como resultado da falta de insumos e avanço da variante Delta. Nos preços, inflação ainda acima da meta do FED, o qual sinalizou uma mudança na percepção da transitoriedade dos choques nos preços. A economia chinesa começa a dar sinais de estabilização com a redução das intervenções no mercado por parte do governo e a comunicação do Banco Central sobre o iminente aumento dos estímulos monetários.

No Brasil, a vacinação continua avançando com 63% da população com duas doses e 74% com uma, surpreendendo positivamente. Os dados econômicos ao longo do mês foram fracos com a produção industrial afetada negativamente pela falta de insumos e o consumo sofrendo com a alta da inflação e taxas de juros maiores, mas o setor de serviços continua normalizando com o menor impacto da pandemia. Finalmente, o cenário de inflação continua desafiador com o choque de energia elétrica e alta dos combustíveis. Ao longo do mês, a volatilidade resultante das negociações políticas tem diminuído conforme o Congresso avança na aprovação de uma PEC que permitirá o pagamento dos precatórios em 2022 e a criação do programa Auxílio Brasil que expandirá o atual Bolsa Família. Por último, o cenário hídrico continua dando sinais de melhora com a expectativa de uma La Niña mais fraca em 2022 e melhores níveis de chuvas ao longo do mês, o que seria positivo para a produção de energia.

No micro, dados os riscos inflacionários globais favorecemos uma estratégia dual de long matérias primas, procurando produtores que tenham consolidação vertical em seu setor. E ao mesmo tempo procurando oportunidades de crescimento tecnológico que ajudem as empresas na substituição de mão de obra e redução de custos.



**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Fundo Compass Long Biased

Pelo quinto mês consecutivo, o Ibovespa fecha no vermelho. O índice recuou mais 1,5% em novembro e 19,6% nos últimos cinco meses. É de longe o mercado com pior desempenho na região nos últimos 5 meses. A decisão do governo de alterar as leis de limite de gastos (única âncora fiscal do Brasil) para abrir espaço no Orçamento para o Auxílio Brasil, impactou de forma relevante nos preços dos ativos e nas previsões dos agentes econômicos. As estimativas para as principais variáveis macroeconômicas continuam se deteriorando. De acordo com Pesquisa Focus do Banco Central do Brasil, a inflação agora deve terminar 2021 em 10,2% (era 9,0% há um mês) e, talvez mais preocupante, as expectativas para 2022 mudaram para 5,0% (de 4,5% no mês passado), distanciando-se do centro da meta. Isso vai obrigar o Banco Central a seguir o ciclo agressivo de alta de juros que começou há alguns meses. De acordo com o levantamento, a Selic deve encerrar 2021 em 9,25% e as expectativas são de que as taxas de juros atingirão o pico de 11,75% em março de 2022 – um mês atrás as estimativas eram de que Selic atingiria pico de 10,25%. Naturalmente, mais inflação e taxas de juros mais altas terão impacto negativo sobre atividade econômica em 2022. De acordo com a pesquisa, as previsões de crescimento do PIB para 2022 foram revisadas para baixo mais uma vez, e agora as estimativas de consenso apontam para um crescimento do PIB de apenas 0,58% no próximo ano - abaixo dos 1,2% do mês anterior.

Acreditamos que o mercado continuará bastante volátil nos próximos meses, até que uma decisão em relação ao tamanho do novo programa social e na forma de pagamento dos precatórios seja definida e que tenhamos mais informações sobre a nova variante Omicron. Em relação ao fundo Compass LB, ficamos com a posição Net Long praticamente estável ao redor de 85% no final de novembro. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada nos setores de petróleo, bancos, educação e telecom; e diminuimos a posição comprada nos setores de serviços financeiros, varejo, consumo e elétrico. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em Energisa e Nemark e as maiores perdas nas posições compradas em Natura e 3R.



### Fundo Compass ESG Credit Selection

No mês de novembro, o fundo apresentou um retorno de +0,57%, superando confortavelmente o CDI, que acumulou alta de +0,59% no mesmo período. No ano, o fundo alcança rentabilidade de +5,40% até o final do referido mês, ante +3,63% do CDI. O mês de novembro foi caracterizado por continuidade da turbulência observada no final de outubro, acarretando forte abertura de spreads no mercado secundário e impactando o desempenho do fundo. Entretanto, devido à alocação prudente, o fundo exibiu resiliência e entregou um retorno mensal em linha com o CDI. Nos próximos meses, devido ao maior carregamento do fundo após a abertura de spreads, esperamos que o fundo entregue resultados mais fortes. Prosseguimos com alocação preponderante em ativos de vencimentos curtos e intermediários, almejando um duration próximo a dois anos. O carregamento bruto do portfólio se encontra em CDI + 1,5% a.a. e a liquidez permanece saudável, com o caixa situando-se em aproximadamente 30% do patrimônio líquido, em consistência com o nosso mandato e conferindo liberdade para aproveitarmos oportunidades. Essa postura foi importante para proteção do portfólio contra a abertura de spreads ocorrida.

O otimismo com a estratégia de crédito permanece. A projeção de Selic terminal mais elevada resultará em maior retorno para ativos, beneficiando o investidor. Ademais, o mercado primário permanece aquecido e com prêmios atraentes. A recente abertura dos spreads também sinaliza que, contrariamente a anos anteriores, o mercado está mais funcional e equilibrado. Logo, julgamos que o momento permanece favorável para a classe.

**CG Compass Yield 30 FIRF CP LP / CG Compass ESG Credit Selection FIC FIRF CP LP / CG Compass Ninety One Global Franchise BRL Hedged FIC FIA IE / CG Compass Long Biased FIC FIM / CG Compass Ninety One Global FIC FIA IE**



## CTM Investimentos

No exterior, logo no início do mês de novembro, o banco central americano (FED) deu início a retirada dos estímulos monetários realizados durante a pandemia, o famoso Tapering. Processo de redução de compra de ativos por parte da autoridade monetária dos Estados Unidos, o movimento vem em linha com os dados econômicos de inflação dos países desenvolvidos. Estes, mostraram estabilidade, sem nova aceleração inflacionária, porém em patamares muito elevados para estas economias. Indicativo que o banco central americano poderá promover duas ou três altas na taxa de juro por lá durante o ano de 2022.

No Brasil, a novela dos precatórios parece ter chegado ao fim. No começo do mês houve a aprovação da Câmara dos Deputados e agora, na primeira semana de dezembro, ocorreu a aprovação por parte do Senado Federal. Assim, foi removida uma importante incerteza acerca das condições fiscais e da sustentabilidade fiscal do país. Por vários meses, as idas e vindas em torno deste assunto provocaram movimentações relevantes no mercado brasileiro. A conclusão desta etapa possivelmente trará alívio. Ruim com ela, muito pior sem ela.

Assim como no exterior, os dados de inflação no Brasil também apresentaram uma nova alta, sem acelerações relevantes, mas ainda em patamares muito elevados. É possível que a pequena melhora recente, em alguns componentes, aponte para o pico nos dados de dezembro. Este cenário poderá influenciar nas decisões do Banco Central brasileiro, acerca da taxa SELIC, na última reunião do ano. A expectativa geral é de uma nova elevação de 1,50%, encerrando assim 2021 em 9,25% ao ano.

No lado microeconômico, o final da temporada de resultados financeiros do terceiro trimestre das companhias brasileiras confirmou a recuperação pós-pandemia. Com fortes números, tanto no crescimento de receitas quanto na evolução dos lucros, as empresas investidas pelos fundos apresentaram resultados bastante satisfatórios. No geral, os números divulgados foram acima das expectativas, confirmando a visão positiva para seus respectivos negócios, ou seja, potencial relevante de continuidade de ótimos resultados nos próximos trimestres. Entretanto, os preços de suas ações continuam comprimidos, demonstrando a relevante desconexão entre o preço das ações e o valor das companhias.

O mês encerrou de maneira bastante positiva para os fundos. Porém, poderia ter sido ainda melhor. O surgimento de uma nova variante da COVID-19 na África do Sul, a Ômicron, trouxe novas incertezas acerca do fim da pandemia. O que se pode afirmar neste momento é que os sintomas até agora relatados por esta variante são mais leves e com baixos índices de



hospitalização. Mesmo com a baixa taxa de vacinação da região, cerca de 24% da população. Nas próximas semanas, será possível inferir com mais clareza o potencial efeito desta nova variante. Alguns especialistas vêm destacando que o componente final para a pandemia é justamente mutações do vírus. Neste ponto, os sintomas seriam somente de uma doença leve, com muitos casos, porém sem complicações graves de saúde, tornando a doença mais próxima de qualquer virose ou gripe. Veremos...

No Brasil é possível destacar uma vantagem no atual cenário global: a elevada taxa de vacinação da população e, por consequência, a imunização nacional de rebanho.

Para informações mais detalhadas das estratégias específicas de cada fundo e comentários sobre as empresas investidas.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Assista os vídeos de cada fundo para posições e estratégias:

CTM ESTRATÉGIA FIA: [https://www.youtube.com/watch?v=u-0IBj\\_AUPc](https://www.youtube.com/watch?v=u-0IBj_AUPc)

CTM HEDGE FIM: <https://www.youtube.com/watch?v=NEp7VMCM6Ho>

ULTRA PERFORMANCE FIA: <https://www.youtube.com/watch?v=OXT39z3KxHo>

CTM GENESIS PREV: <https://www.youtube.com/watch?v=ZSR3EclwDKI>

**CTM Estratégia FIA / CTM Hedge FIM LP / CTM Ultra Performance FIA - BDR Nível I**



## Dahlia Capital

Os mercados de risco globais tiveram uma pequena realização no último mês, por conta de uma preocupação com um aperto monetário nos EUA e os potenciais impactos da nova variante Omicron. No cenário doméstico, a incerteza no campo fiscal continuou, por conta do atraso da aprovação na PEC dos Precatórios e de níveis ainda elevados de inflação.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

O final do ciclo de estímulos dos diferentes governos demanda certa cautela, mas seguimos otimistas com a capacidade de as empresas continuarem crescendo. Seguimos atentos aos riscos e oportunidades relacionados à agenda climática e seus rumos. Os preços de commodities energéticas podem continuar pressionados, pressionando os bancos centrais de países emergentes a aumentar os juros. Porém, o mercado estima que em algum momento de 2022 o ciclo de alta de juros no Brasil pode se reverter, o que pode ser um evento positivo para a bolsa.

**Dahlia Global Allocation FIC FIM / Dahlia Ações FIC FIA / Dahlia Total Return FIC FIM**



## Daycoval Asset Management

Durante o mês de novembro a pandemia de COVID-19 voltou a preponderar no noticiário. Desde o início do mês diversos países da Europa, em especial Alemanha, Áustria, Bélgica e Holanda, observaram a retomada dos contágios e das hospitalizações. Em resposta os governos voltaram a aumentar as medidas de restrição de mobilidade, mas em níveis bem mais modestos do que os verificados em 2020. Ainda que bastante incerto, há indícios que os países mais atingidos pela nova onda de COVID-19 têm, em comum, uma combinação ruim entre cobertura vacinal, idade média, tempo de aplicação médio da última dose e eficácia média das vacinas aplicadas.

Já na segunda metade do mês surgiram notícias do surgimento de uma nova variante na África do Sul de COVID-19 mais tarde denominada de Ômicron. As informações atuais ainda são imprecisas, mas o fato é que tal variante já foi encontrada em mais de 20 países e as mutações diversas na proteína Spike (região do vírus que foi 'alvo' no desenvolvimento de algumas vacinas) elevam a preocupação no curto prazo.

Tendo em vista o potencial desconhecido da nova variante, diversos governos adotaram medidas como a restrição de voos de alguns países africanos. Isto por que diversos cientistas, executivos de farmacêuticas etc. apontam para a provável perda de efetividade de algumas vacinas atuais, mas há indicações, como do CEO da Pfizer, de que uma nova versão do imunizante poderia ser feita em menos de 100 dias. Neste sentido, a incerteza segue em alto patamar e somente na primeira ou segunda semana de dezembro haverá informações mais assertivas sobre essas questões (transmissibilidade, virulência, efetividade das vacinas etc.).

No âmbito puramente econômico, os índices de inflação continuaram mostrando pressões altistas globalmente. Nos Estados Unidos, a inflação ao consumidor acumula 6,2% em 12 meses, mas também se encontra em alto patamar em diversas regiões do mundo com raras exceções como o Japão. Já a atividade econômica, ainda que em ritmo menos intenso frente o primeiro semestre do ano, seguiu com indicadores positivos na margem. Especialmente nos Estados Unidos os sinais de aquecimento do mercado de trabalho se avolumam.

Neste sentido, o banco central norte-americano anunciou a redução dos estímulos monetários em ritmo de 15 bilhões por mês. Entretanto, com a divulgação de diversos indicadores mostrando alta inflação e boa atividade econômica ao longo do mês, Powell declarou que o ritmo do tapering poderia ser rediscutido já em dezembro alinhando-se a declarações de outros membros do FED.



No Brasil, o cenário inflacionário também segue desafiador. A inflação ao consumidor tem permanecido acima de 1% ao mês e as revisões altistas para 2021 e 2022 tem sido recorrentes. Atualmente projetamos que o IPCA irá encerrar 2021 em 10,1% e 2022 em 4,7%. Além desses prazos mais curtos, a expectativa de inflação para horizontes mais longos começou a subir também de acordo com a pesquisa Focus. Por outro lado, diversos indicadores de atividade econômica mostraram fraqueza na margem, tanto os referentes ao terceiro trimestre quanto os antecedentes do quarto trimestre já divulgados. Neste sentido nossa projeção para o PIB deste e do próximo ano de 4,8% e 0,6%, respectivamente, possuem viés de baixa. Paralelamente a isto há o andamento da PEC dos precatórios que após a recente aprovação no Senado deve voltar a Câmara. Ainda que a PEC dos precatórios fragilize o arcabouço fiscal na essência, a sua aprovação em versão final a esta altura, caso não haja novas surpresas, minimiza as incertezas fiscais ao colocar ponto final na questão.

Neste sentido, o cenário é desafiador para o Banco Central do Brasil: se de um lado a inflação corrente e esperada segue persistentemente com viés altista e o risco fiscal piorou, por outro a atividade econômica começa a mostrar sinais preocupantes. Dado que atualmente tem havido piora do risco fiscal (PEC dos precatórios) e aparente perda de credibilidade da política monetária (desancoragem da inflação de médio/longo prazo), acreditamos que o Banco Central do Brasil deve optar por posicionamento mais duro e manter o ritmo de aperto monetário nas próximas reuniões. Neste sentido a SELIC, em nossa opinião, deve encerrar 2021 em 9,25% e 2022 em 12,25%.

#### FUNDO DAYCOVAL CLASSIC

Por mais um mês o fundo apresentou rentabilidade acima do seu objetivo com base na marcação a mercado que beneficiou alguns títulos na primeira quinzena do mês e da queda das taxas futuras de juros que favorece títulos com deságio em relação a sua curva. A volta das ofertas de operações novas tem proporcionado um aumento do volume de negócios no mercado secundário, que continua bem liquidado em emissores que devem passar bem por esse momento, favorecendo a carteira do fundo que é composta principalmente por operações de empresas e bancos com balanço forte. As indefinições quanto ao quadro fiscal e a elevação da inflação continuam causando volatilidade nas taxas de juros futuros. Acreditamos na capacidade do Banco Central em ancorar as expectativas inflacionárias para os próximos anos mesmo diante das indefinições políticas com a proximidade das eleições presidenciais e eventuais pressões para mais gastos fiscais.





**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Continuamos com a estratégia de preservar a liquidez alocando principalmente em ativos bem negociados, mantendo a relação risco retorno bem atrativa.

Alocação em operações de crédito situando-se na faixa de 70% do portfólio, sendo 30% em debentures, 10% em FIDCs e o restante em LFs e CDBs, e uma posição confortável em títulos públicos e privados com liquidez diária.

O retorno positivo de algumas operações ainda compensou a volatilidade, que deve perdurar no curto prazo. O portfólio do fundo está bem balanceado, adequado para esse momento econômico que estamos. Além disso, a carteira é bastante diluída e atende aos nossos critérios de liquidez. A estratégia tem sido de alongar em operações que tem premio relevante em relação a curva de juros e para prazos mais curtos temos optado por investir em títulos indexados ao %CDI, vendendo aqueles com retornos muito baixos em relação aos juros atuais.

**Daycoval Classic FIRF CP**



## Devant Asset

Os mercados movimentaram-se muito durante o mês de novembro com a descoberta de uma nova variante da covid-19, a “ômicron”. A variante causou preocupação, principalmente, na Europa, onde há uma forte tendência de casos da covid-19.

O Real sofre desvalorização frente ao dólar frente a reeleição de Jerome Powell (Presidente do FED). Após os dados da inflação nos EUA surpreenderem mais uma vez, Powell e sua equipe acreditam que os juros americanos devem sofrer uma alta antes do planejado.

Devido a essa expectativa, as moedas dos países emergentes acabam perdendo valor.

Em relação ao risco Brasil, muito ouviu-se falar sobre a PEC dos Precatórios, que passou a ser discutida no Senado e que se encaminha para a aprovação, porém com ajustes.

O IPCA acumulado ficou em 10,73% em 12 meses, muito acima dos 3,75%, o que abre uma janela ainda mais atrativa para ativos indexados ao IPCA, com oportunidades de risco x retorno mais atrativas.

### Perspectivas para o mês de dezembro:

Estamos com as carteiras bem diversificadas por indexadores, ratings bastante saudáveis, com duration curtas e com carregos excelentes.

MAGNA: Debêntures: 53%, Letras Financeiras: 17%, Crédito Estruturado: 9% e Caixa: 21%.

Composição da carteira - % do CDI: 39%; DI+ 55% e IPCA+ 6%. Carrego atual: CDI + 1,37%

AUDAX: Debêntures: 46%, Letras Financeiras: 22%, Crédito Estruturado: 14% e Caixa: 18%.

Composição da carteira – %do CDI: 40%; DI+ 44%, IPCA+ 16%. Carrego atual: CDI + 2,12%

SOLIDUS: Debêntures: 40%, Letras Financeiras: 16%, Crédito Estruturado: 5% e Caixa: 39%.

Composição da carteira – %do CDI: 56%; DI+ 42% e IPCA+ 2%. Carrego atual: CDI + 0,88%

INFRA (isento de IR): Debêntures Incentivadas: 85% e Caixa: 15%. Composição da carteira - %do

CDI: 15% e IPCA+ 85%. Carrego atual: CDI + 0,34%

**Devant Solidus Cash FIRF CP / Devant Infra Incentivado FIRF / Devant Magna FIRF CP LP /  
Devant Audax FIRF CP LP**



## Empírica Investimentos

A performance do mês de novembro se deu basicamente pela continuidade das realocações dos valores recebidos de amortizações mensais e da aceleração da captação dos Fundos. O Empírica Lótus FIC FIM CP vem aumentando seu carregamento líquido, no mês em questão foram realizados aportes em produtos de crédito estruturado (cotas de FIDCs), que totalizaram mais de R\$ 30 milhões. Como o carregamento médio dessas cotas está próximo a CDI + 5% a.a., isso deixa o fundo bem-posicionado diante da alta da Selic, que o mercado projeta para o ano de 2022. O Empírica Lótus IPCA possui uma carteira composta majoritariamente por cotas com rentabilidade alvo de “IPCA + Tx. Pre”, por esse motivo, no mês, o Fundo entregou novamente um retorno acima de 1% em termos nominais; o ótimo resultado é explicado, majoritariamente, pela pressão de curto e médio prazo que o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) vem sofrendo.

### Perspectivas para o mês de dezembro:

No mês de dezembro não devemos ter grandes alterações no posicionamento de ambos os fundos, Empírica Lótus IPCA e Empírica Lótus FIC FIM. Vale ressaltar que conforme comunicado enviado aos investidores, o Empírica Lótus IPCA será fechado para novos aportes quando atingir R\$ 1,2 bilhão de patrimônio líquido, visando otimizar o caixa e proteger a rentabilidade dos investidores. Outro ponto importante é que, como o Fundo possui hoje uma parcela de 20,97% do PL atrelada a CDI+, ele deve se beneficiar do aumento da taxa Selic projetada para 2022. Com isso, nossa expectativa é que o fundo continue a entregar resultados consistentes, mesmo com uma queda do IPCA. A área de Gestão da Empírica seguirá atenta aos movimentos do mercado e a perspectiva da futura reabertura do Fundo. Já para o Empírica Lótus FIC FIM nossa expectativa é que o movimento de alocação em FIDCs seja intensificado e a rentabilidade seja incrementada, no mês já temos a expectativa de entregar uma rentabilidade nominal próxima ou superior a 1%.

**Empírica Lótus IPCA FIC FIM CP / Empírica Vox Impacto FIC FIM CP / Empírica Lótus Crédito Privado FIC FIM / Empírica Lotus HY FIC FIM / Gran Empírica Lotus FIC FIM CP**



## Encore

Novembro foi o quinto mês consecutivo de queda na bolsa brasileira, porém continuamos a enxergar o momento atual como uma grande oportunidade de comprar diversas empresas de qualidade a preços extremamente atraentes. Ao longo do mês vimos uma dinâmica de resgates nos fundos locais, levando a quedas ainda maiores de empresas menos líquidas. O Ibovespa registrou queda de -1,53% no período, enquanto o índice Small Caps (SMLL) registrou queda de -2,29%. Em contrapartida, o investidor estrangeiro acumula um fluxo total superior a R\$130 bilhões no ano em aplicações na bolsa brasileira.

Com relação ao portfólio, após zerarmos Petrorio (PRIO3), adicionamos Petrobras (PETR4) e 3R (RRRP3) para continuarmos com exposição ao setor de petróleo. Aumentamos exposição ao setor de utilities, com relevância para Cesp (CESP6) e Energisa (ENGI11), respectivamente, pelas TIRs de 8,5% e 10%, e pelos indicadores operacionais e expectativas de resultados positivos. Optamos por zerar as posições em Vibra (VBBR3), pela continuidade do cenário incerto descrito mês passado, e Lojas Renner (LREN3), por não conseguirmos mapear triggers claros. Reduzimos BTG Pactual (BPAC11) e Eletrobras (ELET3).

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Dado o patamar atual de valuation da bolsa brasileira, mantivemos a exposição net long do fundo próxima a 100%. Apesar de não olharmos para setores para compor o portfólio (preferimos escolher os cases por suas idiossincrasias), reduzimos exposição ao setor de consumo discricionário (de 23% em outubro para 13% em novembro) e aumentamos ao setor de utilities (de 9% em outubro para 15% em novembro).

### **Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM**



## EnterCapital

Em novembro a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou +0,46% (vs. 0,59% do CDI) com o Ibovespa -1,53% e dólar +0,26%. Nossa correlação de 12 meses permanece baixa com os índices: Ibovespa -0,22 e Índice de Hedge Funds (IHFA) -0,04.

Entre as estratégias, a contribuição positiva veio de Relative Value Fundamentalista (+0,45%) e do lado negativo Momentum Based Trend Following (-0,37%) e Event Driven (-0,18%)

Tivemos um leve aumento de risco ao longo do mês, mas ainda estamos ligeiramente abaixo do neutro para nosso target vol de 6 a 8% a.a.

O fundo posiciona-se sistematicamente, utilizando-se de estratégias fundamentadas em conceitos de mercado; analisando as posições de uma forma consolidada, analogamente ao que se poderia fazer para um fundo Macro tradicional, o posicionamento no fechamento de novembro era:

- Renda Variável: Posições setoriais mais relevantes são, compradas em utilities, materials, industriais (com destaque para frigoríficos) e setor de consumo não cíclico, na ponta vendida financials e energy;
- Juros: Posição tomadora (comprada em taxas) nos vértices mais curtos, e vendido nos vértices mais longos, com a posição líquida ligeiramente tomada;
- Moedas: Fechamos novembro com posição comprada em Dólar vendida em Real

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Entramos em dezembro com algumas mudanças, como sempre, seguindo os sinais dos modelos quantitativos:

- Renda Variável: Riscos seguem aumentando gradativamente, comprados em materials, industriais (com destaque para frigoríficos), setor de consumo e vendidos em financials e energy;
- Juros: Posição tomadora (comprada em taxas) ;
- Moedas: Posição comprada em Dólar vendida em Real

Racional:

Seguimos os sinais das estratégias por acreditarmos que a Metodologia Quantitativa / Sistemática em um horizonte de médio prazo resulta em :



- Baixa correlação histórica com Ações e Renda Fixa e potencial baixa correlação com outras classes de fundos.
- Exposição sistemática a fontes de excess return.
- Diversificação por capacidade de cobertura de inúmeros ativos e mercados.
- Escalabilidade alta, proporcionando melhor diversificação e menor impacto de mercado.
- Eliminação do fator humano e seus vieses comportamentais na execução da estratégia (Systematic Trading).
- Melhor compreensão histórica do comportamento das estratégias e do portfólio.

**EnterCapital Turing FIC FIM**



## Exploritas

O fundo teve desempenho positivo de 6.2% no mês de novembro, sendo que o principal destaque veio das posições aplicadas em juros curtos no Brasil. A taxa de juros para janeiro de 2023 caiu 23 bps no mês depois de ter subido 293 bps no mês anterior. Isso, aliado a um carregamento de cerca de 30 bps, fez retroceder cerca de 1/6 do movimento do mês passado, mas nos ajudou a recuperar metade das perdas (levando em conta a posição maior agora). Acreditamos que o movimento de queda na precificação dos juros de final do ciclo ainda deve continuar e isso deverá contribuir positivamente para o resultado do fundo nos próximos meses. Na parte de ações, tivemos um desempenho positivo de 170 bps, com destaque para as posições vendidas no Brasil que contribuíram com 215 bps. Na parte comprada em ações brasileiras, também tivemos contribuição positiva de 5 bps, apesar da queda de 1.5% do índice Bovespa. O destaque negativo em ações se deu na Argentina, que contribuiu negativamente com 78 bps. Porém, no ano, a contribuição de Argentina é positiva em 135 bps até o final de novembro.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

O fundo tem aproveitado os recentes movimentos de mercado para fazer algumas mudanças na carteira. A dispersão do movimento entre as ações foi bem grande, gerando oportunidades. A posição líquida em ações foi aumentada em 10%, passando de 5% vendida para 5% comprada. Quando olhamos exclusivamente para as ações brasileiras, saímos de -19.1% para -2.7% no mês, uma mudança relevante que se deu pelo fechamento de algumas posições vendidas após quedas relevantes e também pela adição de posições compradas que estão precificando cenários desastrosos. Essa adição de posição em ações está sendo feita com bastante cautela, dado o balanço de riscos que inclui provável recessão nos próximos trimestres. Acreditamos que o mercado de juros curtos oferece excelente assimetria para ficar aplicado e deve dar resultados para o fundo ainda no final de 2021 e início de 2022. Na parte de câmbio, voltamos a ficar mais construtivos com posições compradas no Real, já que o nível de preço ajustado pela inflação e termos de troca continua perto dos melhores dos últimos 20 anos e o carregamento está cada dia mais atrativo. Dado os riscos econômicos e eleitorais para o ano de 2021, ainda temos uma posição pequena comprada em bolsa, mas com viés de aumentá-la em papéis específicos. Como hedge do portfólio, temos posições tomadas em cupom cambial, que nos protegem tanto de aumentos nas taxas de juros americanas como de aumentos no prêmio de risco doméstico.

**Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM**



## Fama Investimentos

O FAMA FIC apresentou alta de 0,42% no mês de novembro, enquanto o Ibovespa teve queda de 1,53%. As principais contribuições positivas do mês vieram de Localiza, Dexco e Iguatemi, enquanto as principais negativas de Locaweb, Fleury e Arezzo. Não fizemos nenhuma alteração significativa na carteira. O fundo mantém 16 empresas investidas com 0,9% de caixa.

Novembro deu fim à temporada de divulgação de resultados do 3º trimestre. Apesar dos números das empresas do nosso portfólio terem sido muito fortes, ainda não vemos esse impacto no preço das ações, que acabam refletindo o cenário volátil e incerto quanto aos desdobramentos em torno da PEC dos precatórios e o surgimento da nova variante ômicron.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Sabemos que o momento é desafiador, mas na nossa visão essas situações geram oportunidades, já que a queda circunstancial nos preços das ações costuma ser maior do que a queda do valor intrínseco das companhias. Empresas dominantes acentuam suas vantagens competitivas em momentos de instabilidade econômica, seja por boa gestão, por acesso a crédito, por enfraquecimento dos competidores ou pela menor disposição de estrangeiros competirem no cenário doméstico.

### **Fama Ações FIC FIA**





## Fator Administração de Recursos

FATOR AÇÕES FIC FIA: Em um mês bastante volátil, o Fator Ações fecha com um retorno de -1,67% em linha com o Ibovespa. Operações no mês de Novembro: Fizemos alguns ajustes na carteira olhando não somente com um viés de “valor” mas ativos que estão com assimetria frente a um cenário de médio prazo, como também colocamos papéis com perspectivas de curto prazo mais atrativas, menos voláteis e um pouco voltado ao mercado externo (dólar e crescimento). De modo geral a carteira ainda continua com bastante exposição ao mercado local dado que entendemos que o setor de varejo e serviços foram demasiadamente pressionados deixando uma margem atrativa para o médio/longo prazo. Dado momento da alta volatilidade das ações foi possível trocarmos alguns ativos do setor de varejo e serviços que estão com uma perspectiva mais negativa de curto prazo por ativos do mesmo setor que são vistos como “premium” e que apresentam múltiplos atrativos.

No final como estamos? Aumentamos a exposição a ativos com maior facilidade de repasse de inflação e fluxo de caixa relativamente mais previsível (Setor de energia elétrica/saneamento). Mantivemos nossa exposição a bancos e setor de consumo. Aumentamos setor industrial. Dentro de commodities estamos com a maior exposição em petróleo, mas por motivos táticos, também mantemos exposição a minério e siderurgia. Agora abrimos espaço para o setor de papel e celulose. Em termos de diversificação, optamos por manter a carteira ainda mais diversificada, neste momento de grandes oscilações, mas construindo e mantendo posições estratégicas com uma visão de que as ações foram demasiadamente pressionadas.

As contribuições positivas vieram basicamente de alocação de ativos, em bancos, petróleo, industrial e energia elétrica. Dentro de bancos mencionamos a posição em Banco do Brasil. Já no setor industrial e energia elétrica, a alocação de ativos ajudou o fundo, mas destacamos Randon, Alupar e ISA Cteep. Os destaques negativos vieram dos setores de varejo e serviços, algumas posições pressionaram a cota do fundo como Via Varejo e Lojas americanas. Entendemos que na medida em que tivermos um pouco mais de visibilidade no cenário interno poderemos ver uma melhora nestas ações.

FATOR SINERGIA FIA - A despeito de um cenário Macroeconômico Doméstico e Internacional desafiadores, estamos construtivos com o elevado potencial de valorização de muitos ativos no mercado acionário brasileiro. Seguem as principais alocações setoriais do fundo: (i) E-commerce; O aumento de penetração de e-commerce no Brasil causado pelo isolamento social tem demonstrado resiliência, além disso algumas empresas do setor passaram por transformações internas muito relevantes e promissoras e os preços de alguns dos ativos ligados



ao setor refletem um cenário competitivo excessivamente negativo; (ii) Varejo de Vestuário; apesar da fragilidade do setor no momento, o cenário competitivo, o aumento da penetração da venda online, a Multicanalidade e a digitalização de processos internos devem favorecer fortemente as empresas sobreviventes no setor; (iii) Mineração e Siderurgia; a queda nos preços do Minério e do Aço levaram a forte correção de preços dos ativos das empresas deste setor, entretanto, vemos forte geração de caixa e criação de valor para os acionistas mesmo considerando os atuais preços da commodities em questão; (iv) Tecnologia; o aumento das taxas de juros longas levaram alguns ativos deste segmento, por apresentarem elevada duration do fluxos de caixa futuros a sofrerem quedas desproporcionais à evolução dos resultados e das perspectivas para as companhias; (v) Transporte Hidroviário; apesar de as empresas do setor serem afetadas pelas recentes quedas nos preços de commodities e na situação hidrológica adversa, o cenário de médio e longo prazo ainda é mais favorável dadas as perspectivas de crescimento para o agronegócio no Brasil, notadamente para a produção de grãos; (vi) Educação; algumas empresas do setor podem se beneficiar de um ambiente competitivo mais favorável, da tendência à Digitalização e Híbridização do Ensino Superior, da redução da intensidade de alocação de capital e de um mercado mais favorável a movimentos de M&A; (vii) Construção Civil; apesar da forte elevação dos juros e dos custos de construção, entendemos que o ambiente permanece estruturalmente favorável ao setor no médio e longo prazo, com o crédito imobiliário mantendo forte crescimento e as taxas de juros do crédito imobiliário permitindo a acessibilidade necessária para fomentar a demanda.

#### FUNDOS DE CRÉDITO

Observamos ligeiro aumento dos spreads das operações de crédito no mercado secundário ao longo do mês de novembro, interrompendo sequência de vários meses de valorização dos principais ativos.

As carteiras dos nossos fundos de crédito privado se mostraram resilientes, refletindo duration curta e posição de liquidez adequada. Novas emissões têm sido acompanhadas com cautela, diante de incertezas em relação ao cenário macro do ano que vem. Estamos posicionados, no entanto, para aproveitar oportunidades em papéis de bom risco de crédito com taxas mais atrativas.

**FATOR PREVIDÊNCIA:** O fundo fechou o mês de novembro com uma rentabilidade bem expressiva. Destaque para a estratégia pré-fixada que sozinha contribuiu com 1,45%. As demais estratégias vieram levemente positivas. Não efetuamos movimentações relevantes no fundo.



FATOR PORTFÓLIO PLUS: O mês de novembro foi no geral negativo para os fundos multimercados, que pode ser dividido em dois momentos: um primeiro mais positivo, com as perspectivas de continuação da recuperação econômica e um FED ainda considerado dovish e um segundo com aumento das incertezas em relação a nova variante Ômicron e tom mais duro do Banco Central americano em relação a inflação, a qual já começa a não ser considerada tão transitória assim. Esse movimento fez as curvas de juros perderem inclinação e as ações globalmente se desvalorizarem, prejudicando a performance da maioria das posições dos gestores.

No Brasil o impacto não foi muito diferente e as posições em bolsa foram detratoras em meio a perspectivas piores de inflação e crescimento. Do lado positivo, as exposições compradas em dólar dos fundos, seja contra Real ou moedas de outros emergentes e as posições em renda fixa contribuíram positivamente e, mesmo com prêmios de risco ainda altos, o ambiente local de incerteza faz com que os investidores permaneçam operando de forma tática. Dentro do Fator Portfolio Plus as estratégias Long Bias foram grandes detratoras e enxergamos isso como um evento incomum, pois historicamente esses fundos apresentam performance relativa melhor que o Ibovespa quando esse se desvaloriza.

FATOR VERITÀ FII: O Fundo concluiu Novembro/21 com R\$ 96,87 de cota patrimonial e R\$ 101,86 de cota à mercado. A distribuição de dividendos do mês foi de R\$ 1,25 (R\$ 12,21 nos últimos 12 meses), perfazendo um dividend yield de 1,23% (15,80% no cálculo anualizado) sobre a cota a mercado.

Foi aprovada em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 05/11/21 a 8ª Emissão de Cotas do Fundo, por meio de uma Oferta 476, num montante indicativo de R\$ 250 Milhões. A oferta está em andamento, tendo sido em 26/11/21 subscritas e integralizadas na fase de Direito de Preferência 500.124 cotas (perfazendo um montante de R\$ 47.591.799,84 líquidos). Tais recibos de cotas VRTA13 fizeram jus ao recebimento de remuneração de R\$ 0,0286507191 por cota, com pagamento em 15/12/21. As 10 milhões de cotas integralizadas nas outras emissões fizeram jus ao recebimento de dividendos de R\$ 1,25 por cota, também sendo pagos em 15/12/21.



Ao longo de Novembro/21 o fundo realizou o aumento de posição nos CRIs JSL Ribeira em R\$ 30 milhões, passando a ter uma posição total atual de R\$ 47,2 milhões (vencimento em Jan/35, taxa IPCA + 6,00% a.a.). Não tivemos vendas ou pré-pagamentos, de modo que finalizamos o mês com R\$ 44,8 milhões em caixa, recursos estes que, com os demais recursos da oferta futuramente integralizados, serão destinados para a alocação dos CRIs do nosso pipeline já aprovado e em fase de estruturação.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

O fim de ano se avizinha com mudanças relevantes nos principais traços do cenário econômico para 2022. Desde logo, nova letra do longo alfabeto grego pode ter sido incorporada por incertos meses sem que dificuldades herdadas das interrupções e retomadas desencontradas no tempo e no espaço tenham sido resolvidas.

Nossa avaliação central é que o efeito da maior incerteza vai se dar, de início, sobre as expectativas de atividade econômica e, portanto, das pressões sobre oferta ainda em recomposição. Assim, os juros devem conhecer pequenas altas ou até baixas. Contudo, considerando-se a avaliação quase consensual de que os BCs foram longe demais em 2020, nas taxas básicas e em outras medidas, as condições financeiras globais não devem melhorar por muito tempo. Em contraste, a pressão sobre as bolsas e as commodities deve prosseguir. A perspectiva de economias fracas com juros não tão baixos pode perdurar por trimestres. Bear Market?

O presidente do Fed, Jerome Powell, foi reconduzido por Biden e já anunciou que cabe pensar em acelerar o tapering, ou o fim do programa de compras de ativos pelo Banco Central. O Fomc (Comitê de Mercado Aberto do Fed) passou a ser mais hawk em relação à inflação; pensa-se até em “aposentar” a palavra “temporária” para caracterizar a alta da inflação. O Fomc entende que a reabertura da economia vai reduzir a inflação, ao liberar oferta reprimida que atenderá a demanda algo recomposta. O receio, portanto, de recaída na pandemia adiaria a queda da inflação e reforçaria a desaceleração da atividade.

E o tema instabilidade financeira, riscos da alavancagem e dos preços “altos” dos ativos decorrentes da política monetária fortemente expansionista, voltou às conversas no Fomc. A preocupação está presente em análises faz meses. Depende mais da Casa Branca e da SEC do que do Fed.

Por aqui, o tema dominante nos mercados continuou sendo a “PEC dos precatórios” e seu efeito contraditoriamente estabilizador sobre as expectativas. Vemos a redução dos juros futuros e a



ligeira inversão da curva como manifestação da preferência dos operadores por “alguma regra”, ainda que o teto de gastos fique superado pela vida. A alternativa seria indefinida atribuição dada pela busca, pelo centrão, de soluções para os dilemas próprios e do presidente.

O Copom, que define a política monetária do BCB, não deve acelerar o ritmo da alta da Selic. Afinal, mesmo a piora nas projeções da inflação do Copom e da pesquisa Focus, não inibiu o comando do BC de sugerir enfaticamente que nem o teto da meta de inflação de 2022 será alcançado, como a Selic vai subindo pois as expectativas de inflação estão desancoradas.

Nosso call sobre altas de 200 pontos sai de cena, mas o call da inflação acima do teto da meta, não. 450 pontos nas próximas 3 reuniões levarão a Selic a 12,25%. A taxa de câmbio confirmou novo patamar com o abandono do teto de gastos pelo governo, além das usuais incertezas políticas que os anos recentes amplificaram. Pode continuar a oscilar entre R\$ 5,50 e R\$ 5,70, mas não há cenário de recuo e permanência em patamar inferior.

Os preços das commodities, pressionados que foram pela abertura das economias e mudanças pontuais (clima) ou mais estruturais (carbono) devem sofrer nos próximos meses.

Os preços administrados não devem dar trégua. Além da rigidez da oferta de energia elétrica barata no curto prazo, a queda do petróleo pode ajudar, a depender da taxa de câmbio. Se o “descolamento” do real em relação às moedas emergentes fosse simétrico, o efeito poderia ser minorado. Mas, sendo a diferença doméstica, o resultado pode ser até pior.

O cenário econômico continua em clara deterioração, um pouco pelas condições globais menos favoráveis. Mas o determinante básico é a trajetória esperada dos juros, capaz de inibir totalmente o investimento em equipamentos e infraestrutura.

As revisões de crescimento do PIB para 2021 e 2022 têm sido para baixo, ainda mais com a entrada da economia em recessão técnica no terceiro trimestre. E bem para baixo no caso de 2022. O viés é de recessão em 2022. A perspectiva para o mercado de trabalho também piora, além da queda real da massa de renda atualmente em curso. Eventual sucesso na redução dos efeitos contracionistas da pandemia passa a ser menos provável. Alta de juros com menos emprego acaba em contração do crédito e piora na situação fiscal pela queda da arrecadação dada pela queda da atividade.

A inflação vai fechar este ano algo acima de 10% e o dólar mais para R\$ 5,80 do que para R\$ 5,40. Nosso cenário até outubro era R\$ 5,50. A Selic deve ir a 12,25% em março, refletindo a intenção do Copom não explicitar o horizonte relevante. E o IPCA vai ficar acima do teto da meta em 2022.



O calendário político deve adiar melhores iniciativas por vários meses. O debate tende a ser focado nos temas dos perfis públicos dos candidatos, como em 2018, não em programas. O mercado tende a ser defensivo e buscar o candidato que procure ser a “terceira via”.

**Fator Ações FIC FIA / Fator Portfólio Plus FIC FIM / Fator Sinergia FIA**



## **FCL Capital**

O mês de novembro foi turbulento nos mercados acionários globais, e mesmo o fundo oferecendo proteção extra devido a sua estratégia de diversificação global, terminou o mês negativo em cerca de 2,5% contra uma queda de cerca de 4,3% do Ibovespa e de cerca de 2,5% do S&P500. Nos últimos 12 meses nossas cotas encontram-se em baixa de cerca de 1,5%, significativamente melhores que o índice Ibovespa no mesmo período mas atrás do S&P500.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Acreditamos que o atual ponto de entrada nos mercados acionários globais, sobretudo em mercados emergentes como China e Brasil, é o mais atrativo dos últimos anos e estamos nos posicionando para aproveitar uma eventual alta dos mercados acionários de mercados emergentes em 2022.

### **FCL Opportunities FIA IE**



## Focus Investimentos

O Focus FIA fechou novembro com um resultado de -4,3%. Ao longo do mês vimos quedas relevantes de preços, em torno de 20%, em algumas empresas que investimos tanto no Brasil quanto no exterior. No nosso controle de risco, duas coisas são fundamentais: a primeira delas é a qualidade das empresas que estamos investindo e o segundo ponto é a diversificação. Novembro foi um mês onde pudemos comprovar a importância de ter um portfólio diversificado, sem concentrações. Por mais que sejamos rigorosos na análise e seleção dos ativos que compõem a carteira, todas as empresas estão suscetíveis à oscilações de preços mais exacerbadas, seja por alguma notícia, seja por um resultado que decepcionou. Nesse caso, a disciplina na diversificação e no tamanho da alocação é fundamental para minimizar o impacto no fundo. Atualmente, o Focus FIA está investido em 43 empresas, sendo 33 no exterior e 10 no Brasil. Nossa carteira internacional gerou um resultado de -4,4% em usd, contra -3,7% do Dow Jones e -0,83% do S&P. Os destaques positivos da carteira foram Apple (+10,5%) e Ulta Beauty (+4,5%). Do lado negativo, destacamos Paypal (-20,5%), Mercado Livre (-19,8%), Square (-18,1%) e Wix.com (-17,8%).

No Brasil, nossa carteira gerou um resultado de -5,9% contra -1,7% do Ibrx. Os maiores detratores de performance foram Natura e Magazine Luiza, ambas posições de 1% na carteira, mas que sofreram quedas de preço de -31,4% e -27,8% respectivamente. Os destaques positivos da carteira foram Suzano (+14) e Alpargatas (+1,9%).

### Perspectivas para o mês de dezembro:

O guidance de um crescimento menor em 2022 fez as ações de Paypal caírem fortemente no dia da divulgação de resultados. Em seguida, o setor de pagamentos como um todo passou por um processo de realização de preços quando a Amazon sinalizou um embate direto com a Visa, ao não aceitar pagamentos com essa bandeira no Reino Unido, dado o reajuste de taxas. Aumentamos marginalmente nossa posição em Paypal e Mercado Livre em novembro. No Brasil, o resultado abaixo do esperado de Natura e Magazine Luiza, além de outros fatores, tiveram impacto direto no preço da ação. Optamos por não aumentar nossa posição, até termos mais segurança no entendimento dos números e perspectivas dessas empresas.

### Focus FIA BDR Nivel I





## Frontier Capital

Em um mês de grande volatilidade, o fundo Frontier Long Bias FIC FIA apresentou performance negativa de 3.04% impactado pelo portfolio de ações Brasil, negativamente impactado por nossos investimentos em Natura e SLC Agrícola. Em mais um mês desafiador para o mercado acionário brasileiro, nossos componentes de proteção, exposição cambial e a performance do Portfolio Global Diversificado (PGD) compensaram parcialmente a contribuição negativa do book de ações Brasil, que no mês caiu 3.77%.

Desde seu início em março/21 o fundo Frontier Long Bias FIC FIA rendeu -5,46% (líquido de taxas), frente a -12,6% do Ibovespa e - 18,4% do índice de Small Caps. Enxergamos no Frontier Long Bias um excelente veículo para quem busca reduzir parcialmente sua exposição à bolsa brasileira, suavizando sua trajetória e mitigando risco de cauda, sem abrir mão de altos retornos.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Apesar de incertezas relacionadas a descoberta de uma nova variante do Covid (omicron), acreditamos que vivemos um momento de decompressão de riscos domésticos subsequente a aprovação da PEC dos precatórios no Senado e da definição de pré candidatos da chamada "terceira via". Nesse contexto, além de seguirmos fiéis as nossas teses de grande convicção micro, adicionamos ao portfolio ações do Banco do Brasil fruto de assimetria de valor e ações de empresas com exposição à commodities metálicas, após o governo Chinês sinalizar novas rodadas de estímulo econômico no curto/médio prazo.

**Frontier Long Only Institucional FIC FIA / Frontier Long Only FIC FIA / Frontier Long Bias FIC FIA**



## Galápagos Capital

Na renda fixa no Brasil seguimos com um viés tático buscando oportunidade de aplicar a parte mais curta da curva de juros. Acreditamos que o mercado superestima o ciclo de alta de juro e trabalhamos com uma SELIC terminal mais próxima de 11,25%. Na renda fixa internacional, voltamos a ficar tomados na curva de juros americana. Nas moedas mantivemos posições táticas com exposição comprada no Rublo e no Dólar canadense, e exposição vendida no euro. Em renda variável nas bolsas internacionais, apesar da expectativa de aumento da taxa de juros nos Estados Unidos, em novembro, dado o nível baixo do juro real, seguimos o mês construtivos com o crescimento americano e acreditamos na manutenção da bolsa americana e nós mantivemos taticamente comprados via S&P futuro, posição que contribui negativamente para a carteira do fundo. Na estratégia sistemática desde maio os modelos reduziram a exposição e vêm trabalhando com baixo nível de risco alocado. No final de outubro, algumas compras de papéis começaram a surgir novamente na carteira, mas foram reduzidas ao longo de novembro e acabaram gerando um retorno negativo dentro do mês. Os modelos se mantiveram vendidos em índice e comprados em Dólar, expressando uma carteira bastante defensiva. Olham a parte do crédito onshore o mercado de crédito local apresentou por mais um mês abertura discreta dos spreads de crédito, o recuo na performance decorre principalmente do volume recorde de emissões que inundou o mercado e interferiu negativamente na dinâmica do mercado secundário. A perspectiva é de que o fluxo para renda fixa continue positivo nos próximos meses, nesse contexto a classe de ativos de crédito deve apresentar desempenho, no geral, favorável, sem prejuízo da ocorrência de correções marginais de spread em períodos que concentrem alto volume de emissões primárias, como os observados nos últimos dois meses e no crédito offshore com base no cenário atual e expectativas de excesso de retorno para 2022 optamos em reduzir a alocação em crédito e mantivemos apenas alguns créditos específicos com idiosincrasias favoráveis. Focando em papeis com cupons altos, duration curta e tendência de melhora no spread de crédito. No entanto o mercado segue volátil e a expectativa é que a alocação nestes créditos seja pequena.



**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Um aperto da política monetária do Federal Reserve – FED está associado, a nível global, a um aumento da aversão ao risco agregado nos mercados globais, redução da alavancagem de intermediários financeiros globais, menor oferta de crédito e redução dos fluxos de capital, condição que, de forma geral, leva à correção nos preços dos ativos de risco. Assim, podemos concluir que o que acontecerá com os preços dos ativos em 2022 será fortemente influenciado pelas próximas decisões do banco central americano.

**Galápagos Alternativos Global Multigestores Feeder USD FIC FIM IE / Galápagos Alternativos Global Multigestores Feeder BRL FIM IE / Galapagos Darwin FIC FIM**



## GAP Asset Management

O resultado positivo do fundo no mês de novembro veio principalmente de posições aplicadas em juros nominais curtos no Brasil. Também contribuíram positivamente, mas em menor magnitude, posições em juros emergentes (México e Colômbia) e na bolsa americana. Do lado negativo, o fundo teve perdas em posições na moeda e na bolsa brasileira. Após vários meses sem exposição a juros Brasil, começamos a montar posições aplicadas em vértices curtos no final do mês de outubro, concentradas principalmente no segundo semestre de 2022. A curva de juros havia embutido prêmios excessivos, a nosso ver, por conta da percepção de ruptura fiscal e da nova rodada de revisões de inflação, puxada principalmente por energéticos e industriais. Ao longo do mês, a evolução positiva da PEC dos Precatórios e a percepção de que o Copom não promoveria uma nova aceleração no ritmo de aperto monetário beneficiaram bastante a posição. No final de novembro, o surgimento da nova cepa do coronavírus Ômicron somou-se aos dados de atividade que já vinham fracos e contribuíram para uma nova rodada de alívio nos juros. Os demais ativos brasileiros não performaram tão bem nesse cenário. O dólar ficou relativamente estável e a bolsa continuou sofrendo. Amenizamos parte das perdas nesses mercados com posições vendidas na bolsa americana. Nos mercados emergentes, o destaque foi a posição aplicada em juros curtos mexicanos, beneficiadas pela decisão do Banxico de subir a taxa de juros em 25 bps na reunião de novembro.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

No mercado local, estamos concentrando o risco em posições aplicadas em juros nominais curtos. Temos uma visão mais construtiva para a situação fiscal brasileira de médio prazo, que a nosso ver depende mais das eleições de 2022 do que das alterações promovidas pela PEC dos Precatórios. Estas foram pequenas em termos de impacto e não alteraram fundamentalmente a trajetória de curto prazo. Além disso, enxergamos uma desinflação importante em 2022, por conta do aperto monetário já realizado, da atividade mais fraca na margem e, mais recentemente, da possibilidade de reversão de choque em algumas commodities. Nesse ambiente, os riscos são assimétricos na direção de uma Selic terminal mais baixa do que a precificada atualmente. Nos mercados globais, a nova cepa Ômicron elevou as incertezas, contestando o cenário de redefinição global. Apesar disso, o movimento de menores estímulos por parte dos Bancos Centrais globais prossegue. O Banco Central americano deve acelerar seu processo de tapering em dezembro retirando estímulos de forma mais acelerada e ficando mais próximo da primeira alta de juros já no primeiro semestre de 2022. Nesse ambiente, temos realizado operações táticas vendidas na bolsa americana por entender que o processo de



retirada de estímulos dos BCs e inflações elevadas complica o cenário para ativos de risco. Os países emergentes já viram suas moedas recuarem bastante nos últimos meses e, em parte, se anteciparam a esse processo de retirada de estímulos subindo seus juros. A inflação deve seguir bastante elevada nesses países e mais altas de juros devem continuar a ser feitas. O ambiente prossegue desafiador, em nosso entendimento, do ponto de vista de ativos de risco já que a dicotomia entre crescimento e inflação se deteriorou. Nesse ambiente, seguimos com posições na curva de juros da Colômbia. Somos céticos com as projeções de crescimento para 2022 e enxergamos grandes incertezas no horizonte, como a eleição presidencial no primeiro semestre. No Chile, voltamos a tomar os juros curtos em tamanho reduzido. Também Iniciamos uma pequena posição tomada em juros na República Checa.

**GAP Multiportfolio FIC FIM / GAP Absoluto FIC FIM**



## Garde Asset Management

Em relação ao cenário internacional, nos EUA, vimos o presidente do Federal Reserve discursando com tom bem mais duro quanto à inflação. Sinais de inflação pressionada também seguiram pujantes na Zona do Euro, cujo Banco Central ainda permanece com postura menos alarmista. Na China, embora haja alguma melhora de dados de atividade e sinalização de política mais frouxa das autoridades, o risco mais preponderante representado pela nova variante Omicron é o de novas restrições do lado da oferta e, por construção, novas rodadas de pressão inflacionária a nível global.

No cenário doméstico, a PEC dos Precatórios caminha para sua aprovação no Congresso, tirando da frente um assunto que vem se arrastando desde agosto deste ano. Ainda que uma resolução definitiva seja positiva, não podemos deixar de comentar a cicatriz negativa deixada pelo processo de ampliação do programa social no arcabouço fiscal brasileiro.

O resultado do fundo em novembro foi de -0,17%. Nos últimos 12 meses, o retorno apresentado foi de 3,59%.

No mês de novembro, foi observada uma grande volatilidade nas taxas de juros americanas, principalmente nas de curto prazo. Devido a essa volatilidade, ao longo do mês reduzimos nossa posição tomada no cupom cambial, que gerou retorno positivo, e nossa posição aplicada na curva de juros americana, que gerou retorno levemente negativo.

Na renda fixa doméstica, o resultado também foi positivo. O livro de juros reais teve ganhos com posições aplicadas em juros reais curtos e na parte média da curva. Nos juros nominais tivemos ganhos com alocações táticas.

Em relação a estratégia de moedas, mantivemos uma posição pequena comprada em BRL que gerou resultado positivo, mas sendo moderadamente prejudicada por operações com outras moedas.

Nas commodities, o resultado do mês foi negativo. O recrudescimento da epidemia de COVID, principalmente na Europa, ocasionou perdas na nossa posição comprada em petróleo e que foram compensadas por ganhos em nossa posição vendida em ouro. Da mesma forma, a normalização do mercado de carne bovina levou a perdas na nossa posição vendida de boi gordo.



Em ações, o mês foi marcado por queda modesta na bolsa local, configurada por comportamento positivo do setor de commodities, e quedas em setores ligados a economia doméstica. Com a deterioração econômica esperada nos próximos trimestres, além de uma curva de juros acima de dois dígitos, papéis com alto crescimento foram penalizados. Nossos maiores ganhos foram em setores defensivos, além de posições short em setores com beta elevado. As maiores perdas ocorreram na carteira de ações que vemos valor no médio prazo, que mantivemos como posições mais estruturais do fundo. No mercado global, a nova variante do Covid aumentou a preocupação sobre novas restrições de mobilidade, afetando bem o petróleo e contribuindo negativamente na performance do setor de energia. Na ponta oposta, tivemos ganhos no setor de metais e mineração.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

No cenário internacional, estamos monitorando o surgimento da nova variante Ômicron na África do Sul - principalmente quanto sua transmissibilidade, letalidade e resistência às vacinas. Apesar da cautela quanto à baixíssima quantidade e qualidade de dados devido ao pouco tempo de seu descobrimento, ainda não acreditamos em mudanças de magnitudes muito drásticas no cenário otimista de reabertura para a economia global.

No cenário doméstico, do lado econômico, seguimos vendo uma deterioração do ambiente com dados mais fracos de atividade na margem e novas revisões altistas na inflação. Reduzimos nossa projeção de PIB para 4.7% este ano, mas mantivemos a projeção em 0.7% em 2022. Do lado da inflação, estamos com 10.3% para este ano e 5.4% em 2022 (antes 4,6% no mês passado). Do lado eleitoral, vale notar que vimos uma consolidação da candidatura de Sergio Moro, cuja intenções de voto já alcançam 2 dígitos e renovam as esperanças de uma terceira via.

Em relação as estratégias do fundo, reduzimos nossas posições no cupom cambial e aplicada na curva de juros americana.

Em moedas, seguimos com posições mais táticas no BRL, com viés comprado, além de estarmos comprados em CAD, EUR, GBP e ZAR e vendidos em JPY, MXN e AUD.

Nas commodities, para dezembro, entramos vendidos em ouro e mantivemos a nossa posição vendida no boi gordo no mercado local.

Na renda fixa doméstica, no livro de juros nominais, iniciamos uma posição aplicada na parte média da curva por acreditarmos em uma rápida definição para a PEC dos precatórios, levando o mercado a operar num tom mais construtivo. Na estratégia de juros real, mantemos a posição comprada em inflação curta e de desinclinação na barriga da curva.



Em ações, aumentamos a exposição em Brasil, pois acreditamos que os preços atuais possibilitam boa margem de segurança e assimetria positiva. Além disso vemos uma possível virada de página em relação a PEC dos precatórios, queda no petróleo ajudando inflação e uma possível consolidação de terceira via como potenciais vetores positivos. No mercado global, zeramos a posição no setor de energia, e no setor de Techs temos posições compradas na empresa maiores e vendidas em empresas ainda em fase de resultado negativo.

**Garde Dartagnan FIC FIM**





## Garín Investimentos

### Garín Special FIM

O Garín Special é um multimercado de baixa volatilidade (3,12% nos últimos 12 meses) e tem como objetivo obter retornos superiores principalmente em períodos de alta volatilidade. Em novembro, nosso retorno foi de 0,81%, sendo que a atribuição de performance foi de 0,16% para trading de curto prazo e de 0,7% para arbitragem de índice Bovespa. Além disso, nosso caixa alocado em títulos públicos pós-fixados livres de risco rentabilizou 0,21% no mês. Os custos operacionais ficaram em 0,27%. Nossas posições de trading de curto prazo se concentraram em operações de volatilidade de curtíssimo prazo, aproveitando distorções de oferta e demanda momentâneas

### Garín Cíclico LB FIM

O Garín cíclico oferece diversificação de classes de ativos e regiões, aumentando a fronteira eficiente de possibilidades de investimento. Em novembro/21, o Garín Cíclico Long Biased MM apresentou rentabilidade de -3,72%, frente aos 0,59% do CDI e -1,53% do Ibovespa no mesmo período. Em 2021, o retorno acumulou 0,15% frente aos 3,60% do CDI e -14,37% do Ibovespa. A maior parte do retorno do portfólio no mês foi gerada pelo setor de proteínas e papel e celulose, enquanto metais básicos e siderurgia foram os principais detratores, impactados pelo surgimento da variante Ômicron e nova postura do FED quanto a retirada dos estímulos. Entre as classes de ativos, commodities foi preponderante na geração de retorno. Mantivemos a diversificação da alocação entre os setores e reduzimos o nível de hedge, terminando o mês com a carteira vendida representando 30% da carteira comprada. Mantivemos a elevada diversificação regional, com aumento da representatividade da Ásia em detrimento de EUA e Europa.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

#### Garín Special FIM

Novamente o cenário de rompimento do arcabouço fiscal pelo congresso/executivo e de expectativas deterioradas para inflação, por parte dos agentes econômicos acabou por provocar uma grande queda no mercado de equities no mês de novembro. Para dezembro, antevemos um cenário de arrefecimento da inflação, com alguma recuperação do mercado de equities brasileiro. Principalmente em termos relativos ao mercado desenvolvido.



#### Garín Cíclico LB FIM

Novembro foi um mês bastante difícil para o ambiente de investimentos em função da efetivação de grandes preocupações do mercado: i) ineficiência das atuais vacinas a variações do vírus; e ii) maior agressividade do FED no controle inflacionário. A reversão de expectativas decorrentes destes fatores gerou forte reação dos mercados, que foi intensificada por movimento tático. A reversão abrupta da postura do FED resultou em rotações entre setores, classes de ativos e regiões. Além disso, ofuscou o PMI positivo divulgado pela China, que mostrou que o pior momento de atividade já passou.

#### **Garin Special FIM / Garin Cíclico Long Biased FIM**



## Gauss Capital

### GAUSS FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO

Em novembro, o Gauss FIC (“Fundo”) registrou ganho de 0,95%. Nos Estados Unidos, o mercado seguiu antecipando a precificação da remoção dos estímulos após dados fortes de inflação, consumo e comunicação mais hawk do Fed. Mesmo após a eclosão da variante Omicron ter afetado o apetite a risco global, Powell manteve a sinalização de um tapering mais rápido que o esperado. Diante desses desenvolvimentos, os índices de ações caíram de maneira generalizada (S&P -0.7%, Nikkei -4.6%, DAX -3.8%), enquanto o dólar subiu (EUR -1.9%, AUD -5.2%, MXN -4.3%, ZAR -4.2%) e as treasuries de 2 anos abriram 11bps. Na Turquia, a lira depreciou 40% após novos cortes na taxa básica pelo banco central, e o presidente Erdogan intensificar seu discurso contra a política monetária ortodoxa. No Brasil, os ativos locais devolveram parte da performance negativa de outubro, principalmente na renda fixa, onde a curva de juros nominal fechou entre 50 e 90bps. Assim, o fundo registrou perdas na carteira de ações offshore e na debênture participativa de Vale, mais que compensadas pelos ganhos nas posições compradas em dólar, sobretudo contra a lira turca, e aplicadas em juros nominal local.

Posicionamento: No mercado externo, mantemos a preferência por ações ligadas à reabertura no Japão, airlines e hospitalidade nos Estados Unidos. Além disso, mantemos posições tomadas na Polônia, compradas em dólar contra uma cesta de moedas emergentes e reduzimos as posições aplicadas nas treasuries. No mercado local, mantemos taticamente posições compradas no real e aplicadas em juros nominais. Por fim, mantemos posições relevantes compradas na debênture participativa de Vale e em ações selecionadas com hedge no índice.

### GAUSS INCOME FIC FIRF CP

O fundo Gauss Income (“Fundo”) registrou ganho de 0,09% (15,66% do CDI) em novembro, 4,48% (124,34% do CDI) no ano, e 5,43% (143,76% do CDI) nos últimos 12 meses.

A preocupação com uma nova cepa do coronavírus contaminaram o bom desempenho do mês dos ativos globais de risco. Enquanto isso no Brasil a agenda político-econômica seguiram contaminando o noticiário local. Apesar disso vimos um comportamento mais estável no mercado de renda fixa, permitindo um aumento da exposição em ativos de boa qualidade.



Posicionamento A carteira segue concentrada em ativos AAA e AA e reduzimos mais as posições em ativos de maior risco, trazendo o patamar de volatilidade do fundo para o comportamento esperado de um fundo como o Income, mas mantendo carrego esperado do fundo para próximo a 120% do CDI.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

-

**Gauss FIC FIM**



## Gávea Investimentos

Em novembro, o anúncio da variante Ômicron gerou volatilidade nos mercados e prejudicou os ativos de risco no Brasil e no mundo. No mês, as bolsas globais fecharam em baixa. No Brasil, o Ibovespa fechou em queda de 1,53%. Já o dólar contra o Real apresentou um leve recuo de 0,18% em relação ao mês passado. Em termos de atribuição de performance, nossas proteções em Dólar contra cesta de moedas emergentes contribuíram positivamente, mas posições a favor da alta de juros nos EUA e liquidamente compradas em bolsa no Brasil subtraíram retorno.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

No portfólio mantivemos o cenário de alta de inflação e juros globais, liquidamente comprados em bolsa e com proteções em Dólar contra uma cesta de moedas emergentes. Aumentamos nossa exposição comprada em Dólar contra o Euro e a favor da alta de juros nos EUA.

### **Gávea Macro FIC FIM**



## Genoa Capital

As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram da posição vendida em bolsa brasileira, da posição aplicada em juros no Brasil e da tomada no Chile. Também houve ganhos importantes na Colômbia, onde passamos o mês comprados no dólar contra o peso colombiano e tomados em juros nominais longos. Em contrapartida, as apostas de valor relativo entre ações foram perdedoras em novembro, onde o principal detrator foi a compra de empresas de energia.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

No Brasil, seguimos liquidamente vendidos em renda variável. Estamos comprados em empresas de petróleo, energia renovável e em empresa de logística. Estamos vendidos em mineração, saúde e alimentos e bebidas. Estamos zerados no dólar contra o real e seguimos tomados no cupom cambial longo. Nos juros locais, temos apenas posições táticas. No mercado internacional, seguimos comprados no dólar contra o peso colombiano e compramos o dólar de Singapura contra uma cesta de moedas. Mantivemos os tomados nos juros nominais do Chile e da Colômbia e estamos aplicados no México.

### **Genoa Capital Radar FIC FIM / Genoa Capital Arpa FIC FIM**



## Geo Capital

O mês de novembro se encerrou em baixa no mercado internacional, impulsionado, na nossa visão, pela combinação entre o agravamento da inflação, aceleração do aumento da taxa de juros e surgimento da nova variante Ômicron.

A GeoCapital possui duas estratégias de investimento bastante diferentes e complementares, sendo elas conhecidas por Geo Smart Beta de Qualidade e Geo Empresas Globais (em dólares e em reais).

A primeira, com gestão sistemática, investe em um universo de empresas dominantes em seus negócios levando em consideração as notas de qualidade estabelecidas na formação de nosso universo de cobertura. As concentrações em carteira variam de 3% a 1% formando um portfólio de 63 ativos. Enquanto a segunda, possui em seu escopo alocar recursos nas mesmas empresas de alta qualidade, mas desde que estas estejam baratas em uma janela de 5 anos. Diferente da primeira estratégia, aqui entra uma gestão ativa de acordo com o valuation de cada uma das empresas, onde as posições máximas de concentração se aproximam de 8 a 9% e a carteira se restringe a cerca de 30 ativos.

A partir das estratégias mencionadas, na gestão ativa adotamos posições pró reabertura econômica em nosso portfólio que sofreram neste último mês. Com a expectativa de retomada de uma vida pós pandemia, nos expusemos de maneira relevante nos setores de Aviação & Viagens e Alimentos & Bebidas, que foram representativos na queda do fundo de -5,25% em novembro. O retorno acumulado deste fundo no ano agora alcança 15,25%. Já o Geo Empresas Globais em Reais resultou em -4,33% de queda em novembro, acumulando 5,58% no ano.

Por outro lado, a estratégia do Geo Smart Beta, nosso modelo sistemático, se beneficia de uma maior diversificação diluindo as perdas no mês em -1,87% e com um retorno acumulado no ano de 28,11%.



**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Gostaríamos de reforçar o momento raro do nosso "baratômetro" (yield médio do portfólio), que projeta, após essa queda de novembro, um yield médio do portfólio em 19,6%a.a em dólar. Enxergamos nesse cenário de volatilidade uma boa oportunidade de nos posicionarmos em empresas que, na nossa opinião, ainda estão descoladas do fair value de janelas longas, condizendo com a nossa gestão contracíclica.

**GEO Smart Beta de Qualidade em Dólares FIC FIA IE / GEO Empresas Globais em Reais FIC FIA  
/ GEO Empresas Globais em Dólares FIC FIA IE**





## Giant Steps

Zarathustra e Darius:

O fundo terminou o mês de novembro com resultado negativo. As perdas ficaram concentradas no final do mês, decorrentes das fortes quedas nas bolsas ao redor do mundo com o impacto da nova variante do Covid-19. Nesse sentido, as posições compradas em equities ao redor do globo e as posições em juros sofreram, trazendo o resultado do mês para o campo negativo. As posições em moedas e commodities finalizaram o mês praticamente neutras.

Sigma e Axis:

O fundo terminou o mês de novembro com resultado positivo. Os principais ganhos vieram das posições em juros de países desenvolvidos e juro real local – com destaque para as posições aplicadas em juros curtos na Coreia e na Itália, e juros longos no Estados Unidos. Os principais detratores de performance foram as posições em equities – destaque negativo para Brasil, Estados Unidos e Europa - e commodities.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Zarathustra e Darius:

O fundo começa dezembro com uma alocação de risco um pouco menor quando comparada ao mês passado, principalmente pela redução no book de equities em resposta a volatilidade mais elevada. As posições em commodities cresceram nesse início de mês, com direcional vendido. O fundo segue tomado em juros no mercado local, aplicado no exterior e vendido em dólar.

Sigma e Axis:

O fundo começa dezembro com um aumento das posições em bolsa local e nas posições compradas em dólar. As posições compradas em bolsa e treasury americanas foram reduzidas.

**Giant Axis FIC FIM / Giant Sigma FIC FIM / Giant Darius FIC FIM / Giant Zarathustra FIC FIM**



## Greenbay Investimentos

O fundo Greenbay Convex FIC FIM teve performance positiva em novembro (+0,33%). O maior desafio foi a volatilidade recente e price action errático dos mercados locais, o que nos levou a trabalhar com utilização reduzida de risco ao longo do mês. A parte de renda variável contribuiu positivamente com 0,28% enquanto moedas foi o principal detrator com -0,16%. Isso se deve majoritariamente à posição de valor relativo vendida em USDBRL e vendida em IBOV. Vale destacar que aproveitamos a piora do mercado acionário para aumentar gradualmente nossa carteira de ações e se desfazer dos hedges que tínhamos anteriormente. Renda fixa não teve nenhuma contribuição relevante. Seguimos atuando de maneira tática nesse mercado.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Continuamos com posições táticas e reduzidas em juros no Brasil, com um viés de aplicar os vértices mais curtos. Esta estratégia visa capturar a assimetria de preços para as decisões do Copom. Na mesa de moedas, voltamos a vender o dólar contra o Real, apesar da sazonalidade desfavorável de final de ano, esperando algum alívio no campo político com a aprovação da PEC dos precatórios e aprovação do orçamento 2022. O ambiente de juros muito elevados no país também contribui para esta visão mais otimista com a moeda doméstica. Com a queda recente no mercado de renda variável, aumentamos nossa carteira de ações para o nível de 10% do patrimônio do fundo. Voltamos a montar também nossa estrutura de valor relativo vendida em IBOV e vendida em USDBRL.

### **Greenbay Convex FIC FIM**



## GTI

FED dando sinais de que aperto monetário pode começar mais cedo nos EUA e a nova variante do corona vírus se somaram ao atraso para a aprovação da PEC dos precatórios. Apesar da estabilidade do Real, a bolsa voltou a cair, com forte fluxo de venda, principalmente nas empresas mais voltadas à economia doméstica

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Para dezembro esperamos uma boa recuperação de preços, com sinais de que a inflação começa a perder força. A aprovação da PEC dos precatórios com as alterações propostas no senado deve contribuir para afastar o receio de que o governo deixará de seguir a responsabilidade fiscal.

Gostamos tanto de empresas relacionadas a commodities, que seguirão com forte fluxo de caixa, quanto empresas de logística, properties e varejo menos discricionário

### **GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA**



## Guepardo Investimentos

O Fundo teve uma performance fantástica no mês de novembro, gerando um alfa de 11,6% do seu benchmark. No ano de 2021, o Fundo está gerando um alfa de 24,6% contra o Ibovespa. As posições que mais contribuíram no mês foram Vulcabras (VULC3), Ânima (ANIM3) e Grupo Ultra (UGPA3). As únicas posições que contribuíram negativamente foram Itau (ITUB4) e BRF (BRFS3). Isso mostra que mesmo em um mês desafiador, as empresas investidas pelo Fundo performaram muito bem. No mês de outubro, aumentamos nossas alocações em Ânima e no Grupo Ultra.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Acreditamos que a Ânima esteja muito bem posicionada no setor no qual atua. Além de possuir a melhor gestão, eficiência e estratégia em nossas avaliações, é a empresa de educação de capital aberto que oferece o ensino de melhor qualidade aos seus alunos, em comparação aos seus concorrentes. No mês de novembro, a Anima vendeu uma participação minoritária para a DNA Capital. O negócio evidenciou o grande desconto que a empresa possui do seu valor justo. No caso específico do Grupo Ultra, a empresa sofreu com trimestres ruins no mercado de distribuição (Ipiranga), porém nada que seja irreversível. Acreditamos que da mesma forma que o mercado financeiro premiava demais a empresa nos momentos bons, ficando muito acima do nosso valor justo, nesse momento está punindo muito mais, dando uma margem de segurança altíssima para nós.

Estamos seguros das nossas alocações e acreditamos que essas empresas trarão retornos consistentes no longo prazo para o Fundo. Atualmente, nossas maiores posições são em empresas que atuam nos setores de Consumo e no Financeiro.

**Guepardo FIM LP / Guepardo Institucional FIC FIA / Guepardo Allocation FIC FIA**



## Helius Capital

O Brasil começou o mês apreensivo pela possibilidade de greve dos caminhoneiros, que embora não ter se concretizado, seguiu pressionado diante o processo de votação da PEC dos Precatórios nas casas legislativas. O banco central trouxe um tom mais duro em sua ata, deixando espaço aberto para aumento ainda mais expressivo nos juros caso balanço de risco tenha deterioração. Muitas incertezas permanecem sobre a desinflação esperada para o próximo ano, especialmente o momento do impacto das condições financeiras mais restritivas sobre os preços. O mercado já trabalha na expectativa de IPCA do ano que vem em 5%, nível acima da meta do banco central. Os resultados corporativos de 3º trimestre mostraram números sólidos, no entanto, nos parece que não foram suficientes para refletir no preço dos papéis, dado cenário de risco fiscal. Por fim, o contexto eleitoral de 3ª via começou a esquentar pela filiação do Sérgio Moro ao Podemos e a vitória de João Dória nas prévias do PSDB.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

As condições macroeconômicas seguem desafiadoras, com desaceleração do crescimento, inflação ainda elevada e a taxa de juros subindo, no entanto, o ruído político deve começar a diminuir dada proximidade do recesso parlamentar.

### **Helius Lux LB FIC FIM**



## HGI Capital

Durante o mês de novembro observamos que o recrudescimento da Covid-19 ganhou força, em especial na Europa. O continente vive uma quarta onda da doença desde o início do inverno, mas que ainda mantém baixa correlação entre o número de casos e de internações e mortes, com força maior em locais com taxa de vacinação abaixo da média.

Desta vez, contudo, uma nova variante (ômicron) foi descoberta na África do Sul e possui casos confirmados em alguns países. Rapidamente os países impuseram medidas de restrição a viagens para o país africano e seus vizinhos, retorno ao uso obrigatório de máscaras e isolamento para pessoas não vacinadas. Evidências preliminares sugerem que as atuais vacinas seriam menos eficazes contra a nova cepa, mas que a variante pode levar a casos menos severos que a variante delta na média, ambas ainda incertas.

A precaução é extremamente necessária, mas a implantação de lockdowns ganhará espaço apenas no caso de uma trajetória descontrolada em pouco tempo, visto que as fabricantes de vacina iniciaram esforços para produzir vacinas “atualizadas” a partir do início de 2022 e a economia global ainda está desequilibrada, o que aumenta a resistência dos agentes por medidas mais rígidas.

No cenário interno, o fiscal foi novamente o centro das atenções. A PEC dos precatórios ganhou um formato que une o subteto para as despesas e a revisão antecipada do teto de gastos. Como afirmamos no Aspas dos Gestores publicada em agosto deste ano, qualquer solução além do pagamento integral e garantido dos precatórios traria ruídos na política e na economia. Porém, o mercado parece se acomodar com a matéria atual, não pelo seu mérito, mas porque a alternativa (declarar estado de calamidade e prorrogar o auxílio emergencial) é considerada pior às contas públicas.

- HGI FIC FIM CP

Em outubro, o fundo HGI FIC FIM CP atingiu rentabilidade de 1,30% (221,9% do CDI), aumento considerável em relação à alta de 0,45% (94,8% do CDI) em outubro. O fundo mantém relação risco-retorno bastante atrativa: em 2021, acumula rentabilidade de 10,79% (297,4% do CDI) e, desde o início, 50,77% (455,3% do CDI).



**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Estamos atentos para como o Congresso lidará com os pontos controversos nas versões da PEC dos precatórios aprovadas na Câmara e no Senado. O tempo é curto e o Auxílio Brasil já foi aprovado, logo, o fracasso da proposta de fatiamento do texto levará consigo todo o esforço do governo. Entendemos que o “pior dos piores” não deve ocorrer porque o esforço em prol do programa social é amplo nas Casas, mas não se tem certeza se a versão “consensual” proverá toda a folga fiscal necessária.

O destaque do mês estará na política monetária. O Banco Central (BCB) deve manter o grau de ajuste da Selic em 150 b.p. na reunião de dezembro. O ponto principal está no tratamento que BCB dará à meta de inflação para o ano que vem. O consenso de mercado (Focus) ultrapassou o teto da meta para 2022 (5,0%) e sugere que o compromisso do órgão em respeitar a meta está cada vez mais difícil. Acelerar o ritmo é uma opção, mas cremos que a manutenção é o mais provável e isto dá ao BCB a opção de manter o ritmo por mais tempo.

A “penumbra” parece menor para o Fed (EUA). O ritmo do tapering pode se acelerar a partir de janeiro e o órgão pode começar a dar pistas sobre um eventual início das altas de juros em meados do ano que vem, precificado por parte do mercado. Olhamos de perto a definição que o BCE (Europa) dará em sua decisão, pois o avanço da ômicron na região e a dissensão preexistente no manejo dos juros trazem incerteza demais para a falta de uma sinalização mais incisiva.

Assim como no PIB do terceiro trimestre (-0,1%), esperamos números fracos neste fim de ano. Além da inflação, dos juros elevados e da perda de renda média do trabalho, reiterados pela HGI Capital em seus conteúdos macro, o cancelamento das festas de fim de ano em alguns estados é mais um fator baixista em uma série de problemas que já não afetam somente o mercado de bens.

**HGI CP FIC FIM**



## i9 Capital

Mais uma vez tivemos um mês bastante desafiador para a renda variável, com eventos que impactaram de maneira negativa os investimentos de renda variável. No exterior, tivemos a identificação de uma nova variante do Covid que causou apreensão nas economias, além da redução dos estímulos por parte do banco central.

No mercado local, tivemos problemas com a questão fiscal com congresso e governo tentando emplacar medidas que romperiam o teto fiscal de gastos. O que tem causado aumento de expectativa de alta da inflação, bem como impactado negativamente os juros e o cambio.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

O mês de Dezembro começou com certo alívio para o mercado de ações. Com a aprovação da PEC dos precatórios no senado, há uma diminuição da incerteza quanto ao rombo fiscal que será feito estourando o teto de gastos. No entanto, ainda há incertezas, com o governo tentando emplacar medidas eleitoreiras que provavelmente não caberão no orçamento. Em relação ao exterior, fica-se a expectativa de quanto a variante omicron irá se propagar e qual o seu impacto nos países.

Porém, acreditamos que será um mês positivo, dado que o mercado caiu bastante nos últimos meses, estando bastante descontado e oferecendo oportunidades.

### **i9 Inove FIA / i9 Cristo Redentor FIC FIM CP**





## Iguana Investimentos

### Rendimento do Seleção Saturno

Rendeu -0,31% em outubro, equivalente à -53% do CDI.

Em 24 meses o fundo rende 1,2%, equivalente à 18% do CDI.

Em 36 meses o fundo rende 12,6%, equivalente à 94% do CDI.

Em 48 meses o fundo rende 22,9%, equivalente à 110% do CDI.

Desde o início, o fundo rende 26,6%, equivalente à 112% do CDI.

### Horizonte ideal

O horizonte ideal para quem investe em fundos multimercados, ou em uma carteira de fundos multimercados é de, no mínimo, 2 anos.

As janelas de 24, 36 meses em diante, são os prazos ideais para analisar se os fundos estão entregando rendimentos compatíveis com os riscos e com as estratégias empregadas na gestão.

### Novembro

Os juros subiram em alguns países devido à inflação em alta, mas nos EUA fecharam em baixa com o surgimento da nova variante ômicron. As bolsas também viraram para baixo no fim do mês. o dólar subiu em relação à maioria das moedas.

No Brasil, os juros caíram com a economia fraca e a inflação podendo ter atingido um pico. O dólar ficou estável e a bolsa caiu mais um pouco com os juros muito altos e a economia fraca, além do risco fiscal.

### Atribuição de performance do mês

Os fundos de Inflação contribuíram com +0,31%, Macro +0,14% e Ações Long Biased com +0,01%.

Fundos Cambial -0,02%, Quant -0,03%, Equity Hedge -0,06%, Ações Long Only -0,66%.

Caixa +0,06% e Custos -0,07%.



**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Cenário Internacional: A inflação no mundo deve seguir fazendo os bancos centrais subirem os juros, principalmente nos EUA, que se subir muito mais cedo que o esperado, irão prejudicar bem os países emergentes. E agora o novo risco da variante ômicron no radar.

Cenário Brasil: A definição da PEC dos precatórios pelo congresso ajuda a diminuir o risco fiscal, mas não o elimina de vez. A inflação tende a seguir ainda forte e fazer o BC subir os juros para a região de 11 a 12%. Junto com a economia que vai se manter bem fraca, 2022 será um ano bem difícil. Porém a eleição terá um peso muito grande e o crescimento de um candidato de 3ª via fará o mercado melhorar bem.

**Estratégia**

O fundo nunca teve uma posição tão pequena em fundos de ações Long Only e Long Biased, 9,9%, diminuimos bem enquanto a bolsa seguir fraca e em queda. Se vermos um bom gatilho para voltarmos a aumentar, o faremos, como alguém da 3ª via decolando nas pesquisas.

O fundo segue com muito hedge com fundos em dólar, caixa, quant e macros pessimistas.

Considerando que é uma carteira ideal com uma seleção de melhores fundos do Brasil em diferentes estratégias, a performance no ano está defendendo muito bem em relação às carteiras menos diversificadas ou sem uma seleção profissional.

**Carteira do Fundo Seleção Saturno**

Fundos Macro 38%, A1 Hedge 5,2%, Ibiuna Hedge STH 5,3% (fechado), Capstone Macro 5,4% (fechado), Gauss 4,7%, Occam Retorno Absoluto 6,1% (fechado), Neo Multi 5,9%, Legacy Capital 5,3% (fechado).

Estamos saindo de um fundo.

Fundos Quant 10,5%, Hashdex 20 Nasdaq Crypto 1,1%, Giant Sigma 3% (diminuimos), Giant Zarathustra 6,3%.

Fundos Equity Hedge 11,6%, RPS Total Return 60 3,6% (fechado), Solana Equity Hedge 4,7% (fechado), Real Investor FIM 3,2%.

Fundos Long Biased 1,2%, Vinci Total Return.



Fundos Long Only 8,7%, Tarpon GT 1,4% (fechado), HIX Capital Inst 0,8%, Constellation Institucional 0,8% (fechado), Forpus Ações 1,2% (fechado), Tork Long Only Inst 0,8%, Trígono Flagship 30 1,7% (fechado), Indie 1,2%, Vitreo Tech Brasil 0,8%.

Fundos de Inflação 10,3%, Arx Elbrus 6,2% (aumentamos), Arx Elbrus Pro 4,1%.

Fundos Cambiais 9,3%, BTG Pactual Dólar Cambial 8,3% (diminuímos), Western BDR 1% (novo), são hedge da carteira.

Fundo de Caixa 10,5%, BTG Pactual Yield DI.

**Iguana I-Track FIM / Seleção Saturno FIC FIM CP**



## Integral Investimentos

As taxas de juros brasileiras tiveram certo alívio durante o mês de novembro. Depois de seguidos meses de pressão, as taxas mais longas caíram com a expectativa de aprovação da PEC dos Precatórios no senado. As taxas curtas também tiveram movimento semelhante, influenciadas por discurso mais dovish do presidente do BC e com números um pouco melhores de inflação. No ambiente externo, o mês foi marcado por postura mais dura do Fed em relação à política monetária. A tendência é que as taxas de juros comecem a subir ao longo do ano que vem, uma vez que não existe mais a expectativa de que a inflação nos EUA seja transitória, como vinha sido citado anteriormente. Apesar disso, as taxas dos treasuries de 10 anos fecharam o mês em queda, influenciadas pelas notícias negativas em relação à nova variante do coronavírus, e probabilidade de que possa ter impactos negativos sobre a atividade global. Para os ativos de crédito privado, o mês foi marcado por elevação marginal dos spreads, principalmente nas debêntures. A cautela dos investidores com o cenário macro desafiador que teremos em 2022 e o grande número de emissões em mercado primário podem ser citados como os principais motivos para esse movimento.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Em dezembro podemos continuar vendo redução de pressão sobre a curva de juros local. Apesar disso, o ambiente ainda é desafiador - tanto os dados de inflação corrente, como as expectativas de inflação ainda seguem em patamar alto. No exterior, devemos acompanhar os desdobramentos da nova cepa do vírus, principalmente na Europa e as consequências para o crescimento dos países. A postura do Fed e demais bancos centrais globais segue no foco. Olhando para o mercado de crédito privado a tendência é que o fluxo para o mercado primário se esvazie gradualmente na medida em que o final de ano se aproxima. Com isso os spreads devem voltar a se estabilizar em mercado secundário. O cenário desafiador para 2022 requer cautela e seletividade na alocação para os próximos meses.

### **Integral FIRF CP / Integral Selection FIRF CP**



## Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de novembro, o fundo obteve um retorno de +0,69% (117,78% do CDI), ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo está com uma rentabilidade acumulada de +5,72% (158,65% do CDI). Toda a carteira do fundo apresentou um bom desempenho e não houve grandes destaques. Do ponto de vista do mercado secundário, temos notado um equilíbrio maior entre a oferta e a demanda de ativos de crédito, inclusive vendo alguns ativos apresentando uma piora (um aumento) nos seus respectivos spreads de crédito, que estavam exageradamente fechados, mas nada ainda muito significativo. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,22%; Debêntures: +0,29%; FIDCs: +0,10%; Títulos Bancários: +0,12%; Outros Ativos: +0,00%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,05%.

Pioneer: No mês de novembro, o fundo obteve um retorno de +1,21% (205,58% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo está com uma rentabilidade acumulada de +8,67% (240,60% do CDI), também líquida de imposto para investidores PF. O bom resultado do mês foi impactado pela alta inflação e por uma pequena reversão da forte alta nas taxas das NTN-Bs. Esse resultado foi possível pois, como havíamos comentado, optamos por deixar um nível de hedge menor que o histórico, o que apesar de contraintuitivo acaba sendo uma forma de reduzir o risco de volatilidade do fundo. Isso ocorre pois na eventualidade de um fechamento de curva das NTN-Bs, os spreads (diferença entre as taxas das debentures e das NTN-Bs) tenderiam a aumentar, o que no cenário do fundo estar totalmente hedgeado, acabaria resultando em retornos baixos ou negativos. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,06%; Debêntures Lei 12.431: +2,18%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: 0,00%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: -0,94%; e Custos: -0,09%.

Rhino: No mês de novembro, o fundo obteve um retorno de -2,37% (0,84% abaixo do Ibov). Após um início de mês onde o Ibov chegou a subir 5%, a descoberta de uma nova variante, a Ômicron, reacendeu o temor do mercado, que já andava atento aos aumentos de restrições de circulação. Hoje, a principal dúvida é quanto a eficácia das vacinas disponíveis em relação à nova variante, porém, sem entrar no mérito da gravidade da Ômicron, alguns pontos merecem ser destacados. Do lado negativo, é inegável que uma quarta onda de contágio seria prejudicial. Afinal, não há o mesmo espaço para estímulos. No aspecto positivo, ressaltamos que tanto indivíduos quanto empresas já passaram por um teste de fogo e aprenderam a viver em um ambiente pandêmico. Quanto ao Brasil, é importante lembrar que a queda recente nada tinha a ver com a questão sanitária, como resultado, os ativos brasileiros se encontram ainda mais



descontados, com uma média do lucro em relação ao preço das ações (earnings yield) de 15%. Inclusive, há casos de empresas valendo menos que o valor que do seu próprio caixa, algo que vimos pela última vez em 2008.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

**Apollo:** Temos conseguido achar algumas oportunidades, principalmente de ativos mais curtos, com destaque para algumas emissões da Energisa e da Light. Porém, temos conseguido investir também em alguns papéis com vencimentos mais longos e a taxas atrativas, como por exemplo uma troca de debêntures que fizemos de emissão da Vix Logística, que emitiu uma nova debênture. Adicionalmente, destacamos que optamos por reduzir a posição em debentures de emissão da Restoque, pois recebemos uma oferta de compra, que achamos fazer sentido considerando a deterioração da economia e do resultado da companhia. Carrego atual do fundo: CDI + 0,97%a.a. (113,1% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,44 anos.

**Pioneer:** Sobre a carteira, tivemos que realocar um valor expressivo no último mês, tanto por conta dos vencimentos de novembro quanto por conta dos vencimentos que teremos agora em dezembro. Porém, já conseguimos fazer esse re-investimento com algumas oportunidades pontuais que apresentavam um nível de risco retorno mais interessante. De toda forma, os spreads de crédito no geral continuam pouco atrativos, de forma que vamos continuar optando por manter a estratégia de duration curta, menor hedge e deixar o fundo fechado para captação. Carrego atual do fundo: CDI + 3,92%a.a. (152,2% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,29 anos.

**Rhino:** Com relação à temporada de resultados do 3tri, gostaríamos de destacar um caso específico nosso: Natura. O resultado foi abaixo das expectativas mais pessimistas, com queda de 8,4% nas vendas YoY e queda na margem EBITDA de 14,8% para 8,6%. Apesar do resultado ruim, quando o comparamos com 2019, a Natura performou em termos de receita melhor que os pares, tanto no Brasil quanto no exterior, sem que houvesse deterioração da margem bruta e com as sinergias com a Avon evoluindo como o esperado. Mantivemos inalterados os fundamentos de longo prazo, contudo, readequamos o tamanho de nossa exposição refletindo a revisão de nossas premissas frente aos desafios de curto prazo. As 10 maiores posições são: Hapvida; Itausa; Cosan; Natura; Petrobrás; BTG Pactual; Neoenergia; Suzano; Petz; e Yduqs.

**Iridium Rhino FIA / Iridium Pioneer FI Incentivado Infraestrutura RF CP / Iridium Apollo FIRF CP LP**



## Itaú Asset Management

O mês de novembro foi de volatilidade para os ativos de risco globais, com os mercados incorporando o aumento no número de casos de Covid na Europa, o surgimento de uma nova cepa na África do Sul e uma comunicação mais contracionista do Banco Central norte-americano, que além de iniciar a retirada dos estímulos implementados no início da pandemia, sinalizou que a pressão inflacionária que temos visto talvez não seja transitória.

Com esse pano fundo, os principais índices acionários americanos chegaram a renovar suas máximas no começo do mês, mas os receios com o avanço da pandemia na Europa, a possibilidade de uma aceleração na retirada de estímulos e, no final do mês, a descoberta e as incertezas da variante Ômicron acabaram revertendo a trajetória e trazendo resultado negativo para maior parte dos setores americanos. A exceção ficou por conta da parte de tecnologia, que é menos sensível aos riscos econômicos das restrições que podem ser impostas pela nova cepa e beneficiou-se do fechamento dos juros de 10 anos americanos no período. Com isso, S&P 500 caiu 0,70% no mês enquanto o Nasdaq subiu 0,34%.

No mês, vale mencionar também a performance negativa das commodities, com quedas acentuadas no preço do petróleo e do minério de ferro.

Vindo para o mercado brasileiro, diferentemente dos últimos meses, acompanhamos um fechamento da curva de juros, que além de diminuir o prêmio cobrado pela incerteza fiscal, com a expectativa de aprovação da PEC dos Precatórios no Senado e consequente diminuição dos riscos às nossas contas públicas, também incorporou dados de atividade corrente e futura mais fracos, questionando o tamanho do ciclo de aperto monetário que o Banco Central terá de fazer. Embora o fechamento do juro longo brasileiro ajude do ponto de vista de fundamento da bolsa e o valuation de muitas empresas já considerem um cenário muito desafiador à frente, continuamos acompanhando uma grande influência do fator técnico nos preços das ações, que reagem à necessidade de liquidez dos participantes de mercado frente à crescente migração dos investidores de ativos e fundos de maior risco para a renda fixa. Neste cenário, o Ibovespa caiu 1,53% com muita distorção entre empresas e setores.

O Itaú Hunter Total Return teve resultado positivo no mês. Em novembro, mais uma vez tivemos a demonstração da importância de seguirmos nosso processo de investimento que além de zelar pela preservação de capital, busca constantemente estar bem posicionado para aproveitar as assimetrias quando elas aparecem. Conforme comentando no último relatório, entramos no mês de novembro cautelosos, priorizando cases líquidos no mercado local e preferindo a



exposição internacional, através das teses estruturais que gostamos e alguns cases que se beneficiam da alta de juros no mercado americano. Ao longo do mês, com o contexto citado anteriormente, fomos reduzindo nossa exposição líquida internacional, e, no mercado local, passando a atuar de uma maneira tática, aproveitando as oportunidades que o mercado nos oferecia, sem abrir mão da liquidez e com uma carteira menos exposta aos ciclos domésticos, principalmente nos setores financeiro, de energia e de materiais básicos. Como consequência, nossos destaques positivos de retorno no período vieram dos setores de energia, imóveis e materiais básicos, que mais do que compensaram as perdas nos setores de consumo, industriais e utilidade pública.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

No Itaú Hunter, desde o começo de agosto, seguimos com uma alocação mais cautelosa de risco no portfólio, mantendo uma visão menos construtiva com a renda variável brasileira, pois considerávamos que os desafios da inflação, da credibilidade fiscal e alta da taxa Selic impactariam negativamente o crescimento do país e, conseqüentemente, nossa bolsa. Já no mercado internacional, mantínhamos exposição nas empresas classificadas como GARP (crescimento a preço razoável), embora o nível de preço nos parecesse esticado e demandasse cautela.

Hoje, quando olhamos para os preços de mercado, nos parece que no Brasil a maior parte dos riscos foram incorporados, e embora não vislumbremos catalisadores de uma melhora nos fundamentos, acreditamos que do ponto de vista de assimetria o momento é atrativo. Já no mercado internacional, a intensificação das pressões inflacionárias e um cenário de aperto monetário nos Estados Unidos poderia ser um gatilho de um movimento mais acentuado de perdas. Com isso, analisando as assimetrias que vemos nos mercados, e o nível de valuation relativo quando consideramos cases de qualidade nas duas bolsas, passamos a ter preferência por uma exposição local.

Nesse sentido, e considerando todos os desafios técnicos do mercado que mencionamos, continuamos focando em cases líquidos e atuação tática para aproveitar as oportunidades que possam aparecer, mas preferindo exposição ao mercado local, principalmente nos setores menos ligados aos ciclos econômicos (Financeiro, Energia e Materiais Básicos) e, em teses, com maior exposição às classes A e B, que tendem a performar melhor com o cenário que vemos à frente. No mercado internacional, mantemos a exposição à GARPs que gostamos, mas com menor exposição direcional quando comparado ao que carregávamos.

**Itaú Optimus Titan MM / Quantamental Hedge FIC FIM / Itaú Hunter Total Return FIC FIM**





## Itaverá Investimentos

No mês de novembro, o fundo Itaverá Long Biased FIC FIA rendeu -2,39%, enquanto o benchmark IPCA + IMA-B5+ e o índice Ibovespa renderam 1,42% e -1,53%, respectivamente. A maior contribuição negativa do mês foi do Book Long (-3,11%), explicada, principalmente, pelo setor Varejo, com destaque para Companhia Brasileira de Distribuição (PCAR3). O fraco desempenho desse setor foi parcialmente compensado pela alta do Book de Eventos, com destaque para Bradespar PN (BRAP4) contra Vale ON (VALE3). A exposição líquida do fundo manteve em 82,2% do patrimônio sob gestão, enquanto a exposição bruta aumentou para 112,2%. A posição em caixa no fechamento do mês foi de 17,8% do PL.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

O fundo terminou o mês alocado principalmente em empresas dos setores Varejo (37,0%), Bancos (9,4%) e Consumo (5,9%), com um total de 22 empresas na composição do Book Long. As 5 maiores posições do fundo totalizaram 37,4%, enquanto a soma das 10 maiores posições concentrou 53,9% do patrimônio. As empresas que compõem o Book Long do fundo apresentam uma taxa interna de retorno (TIR) nominal média esperada de 24,5% ao ano.

### **Itaverá Long Biased FIC FIA**



## JF Trust

Os desafios estiveram associados ao impacto do aparecimento da nova variante Omicron, sobretudo nos mercados de renda variável com perspectiva de revisão moderada para baixo do crescimento global. Volatilidade acentuada nos mercados acionários e queda acentuada dos preços do barril do petróleo. Deve-se ressaltar também o impacto mais pronunciado do discurso mais restritivo (hawkish) do Federal Reserve com aceleração da inflação nos índices de outubro. No Brasil, os ruídos com a negociação da PEC dos Precatórios repercutiram de forma enfática no mercado futuro de juros, mas com rigidez no mercado cambial

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

O balanço de riscos segue negativo na margem em nossa avaliação, na linha que traçamos na carta anterior, com o movimento de alta da inflação global de energia, sem reversão no curto prazo e com menor liquidez monetária no exterior. Temos um novo agravante no radar, que é o surgimento da variante Ômicron que adiciona incertezas à atividade econômica, mas, por outro lado, a comunidade científica sinaliza que seu impacto letal tende a ser limitado.

O dólar mostra rigidez na vizinhança de 5,60/US\$, superior aos níveis Pré-Copom de outubro deste ano. A saída líquida do fluxo é desfavorável sazonalmente, mas também condicionado à demanda pelo hedge pré-eleição presidencial e aperto monetário no exterior. Os indicadores moderados da atividade econômica nas últimas semanas e os sinais do Bacen reforçam que um choque dos juros não será acionado, ou seja, a expectativa segue pela manutenção do ritmo de alta da taxa básica de juros em 1,5 p.p. para 9,25% na decisão da política monetária de dezembro.

Não alteramos o nosso cenário de curtíssimo prazo, com a continuidade de recuperação gradual dos rendimentos (yields) das treasuries, acima de 1,5% a.a., e do dólar. No cenário base, ocorreria no mínimo duas altas de juros do fed fund para a faixa de 0,50%-0,75% em 2022, mas ressaltando que o mercado futuro precifica até quatro altas de 0,25 p.p. De fato, os indicadores do mercado de trabalho dos EUA, de uma forma geral, já recuperaram os níveis próximos ao pleno-emprego apontados pelo Fed.

No Brasil, nosso cenário referencial é de elevação da taxa básica de juros para 12,0% com inflação estimada de 5,94% (e teto de 6,17%) para 2022, mas elevamos a probabilidade de que a Selic atinja a faixa de 12,25%-12,50%, com o Bacen tentando reduzir o descolamento da inflação do teto da meta.

### **JF Trust Equador FIM**



## JGP Gestão de Recursos

O mês de novembro foi marcado pelos aumentos de casos de Covid no mundo e pelo surgimento de uma nova variante do vírus, chamada Ômicron. A preocupação com uma possível redução da mobilidade social gerou um sentimento de aversão ao risco no mercado financeiro global. Com isso, as bolsas sofreram, principalmente na Europa, onde o aumento de casos foi maior. Houve ainda um movimento de fortalecimento do Dólar contra as principais moedas, tanto em relação ao Euro, quanto em relação aos países emergentes. As taxas de juros norte-americanas das treasuries também recuaram e os spreads de risco dos papéis de renda fixa aumentaram.

No Brasil, os ativos financeiros já vinham sofrendo há algum tempo e, por isso, tiveram um mês de perdas moderadas. O Ibovespa fechou o mês em queda de 1,5% e o Dólar recuou 0,8%. A exceção foram as taxas de juros, que caíram bastante. O DI com vencimento em jan/23 saiu de 12,6% para 11,8% e o DI de jan/25 veio de 12,8% para 11,6%.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Para que haja continuidade do movimento de redução das taxas de juros a partir daqui, será necessário um recuo da inflação. Por enquanto, isso ainda não aconteceu, embora o balanço de riscos tenha ficado mais positivo. O crescimento do PIB no 2º e no 3º trimestre do ano foi muito fraco, e o aperto monetário crescente indica um desempenho ainda mais fraco nos próximos trimestres. Isso tende a gerar condições para uma inflação mais moderada a frente.

**JGP ESG FIC FIA / JGP Max Plataformas FIC FIM / JGP Debêntures Incentivadas FIC FIM CP / JGP Select FIC FIM CP / JGP Equity FIC FIA**



## Joule Asset Management

Nos EUA a autoridade monetária se vê capturada em sua própria armadilha. O excesso de liquidez produzido para contornar os efeitos econômicos da pandemia foram convertidos em poupança. Em um ambiente de taxas de juros baixas o excesso de liquidez foi absorvido pelo mercado de ações e um impulsionou os preços de ativos reais. Mesmo com ajustes de magnitude, esse excesso de estímulo fiscal e monetário jamais foi visto em um ambiente como o atual, onde os preços dos imóveis sobem sucessivamente, a taxa de desemprego (artificialmente ou não) atinge 4,6%, significativamente abaixo da sua média histórica, e o mercado de ações atinge seu "all time high". Infelizmente a inflação corrente não é o reflexo de uma economia real hiperaquecida, algo que abriria o caminho para uma condução historicamente "ortodoxa" de política econômica. Ao contrário, extirpando as anomalias, os EUA caminhariam para o mundo pré-pandemia. Na realidade anterior o crescimento econômico dependia altamente de estímulos. O FED faz hoje escolhas delicadas. Enquanto inicia um "dovish taper" reza diariamente para que a inflação, por hora persistente, dê sinais de arrefecimento. Hoje não há ninguém disposto a assinar um erro de política.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

No Brasil o fluxo de venda segue soberano sobre o momento operacional, o resultado das empresas e até mesmo sobre realidade econômica brasileira. A adequação das carteiras dos institucionais locais atropelou a queda de 200 bps da taxa dos títulos de 10 anos entre 22/10 e o dia de hoje. A queda da cota do nosso fundo segue contrastando com a realidade dos negócios das empresas. A fotografia dos resultados trimestrais das nossas ações vieram novamente acima das expectativas. Seguimos acompanhado de perto suas entregas e esperamos bons resultados para 2022. Os valuations já suportam o bottom, coisa que o fluxo obviamente ignora. Os retornos oferecidos nas nossas posições nos deixam confiantes de que veremos fortes correções à frente. Nosso horizonte de investimento é bem mais longo do que as forças hoje dominantes. Recomendamos a leitura de nossa carta aos cotistas disponível no nosso website

### **Joule Value FIA**



## Kadima Asset Management

Os principais detratores de performance ao longo do mês de Novembro foram os modelos seguidores de tendência de curto prazo aplicados nos mercados de juros e câmbio. O aumento da volatilidade no período foi acompanhada por repetidos movimentos de reversão de tendência intraday neste mercados, o que prejudica o desempenho desses modelos uma vez que sinais falsos são gerados e muitas vezes nossos stop-loss são acionados. Outro destaque negativo no período consistiu no modelo de fatores na versão long-short (beta neutro) aplicado no mercado acionário brasileiro.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Durante o processo de desenvolvimento e seleção dos algoritmos que utilizamos na gestão de nossos fundos, buscamos aqueles que consigam gerar retorno de longo prazo consistente com o risco assumido. Faz parte deste processo a busca pela minimização de perdas em períodos de menor aderência dos modelos, isto é, durante os cenários de mercado desfavoráveis em relação aos drivers de performance das estratégias que compõem o portfólio dos fundos. Isso significa que buscamos depender o mínimo possível de cenários diversos nos mercados operados, ainda que evidentemente existam momentos melhores e piores para cada uma das estratégias.

A maior alocação de risco dos fundos segue nos modelos seguidores de tendência de curto prazo, que historicamente tem um melhor desempenho médio em cenários de maior volatilidade.

### **Kadima High Vol FIM / Kadima II FIC FIM**



## KPR Investimentos

Em Novembro, observamos redução de expectativas para o crescimento econômico brasileiro bem como discursos mais austeros da autoridade monetária norte americana. No mês, o fundo obteve uma rentabilidade positiva de 0,12%, com ganhos no mercado de moedas e posição vendida no mercado acionário global e perdas no mercado doméstico.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

No cenário internacional, mantém-se presentes os choques de oferta nas principais economias em um cenário de recuperação econômica pós-covid mais forte que o esperado, com repercussões nas cadeias produtivas globais e em níveis de preços no curto prazo, o que tem ocasionado parte dos agentes econômicos a reavaliar suas expectativas de inflação e a antecipar a redução dos estímulos monetários realizados pelos bancos centrais ao longo de 2020 e 2021. O Banco Central norte-americano (Fed) alterou sua postura e demonstra desconforto em manter os estímulos em níveis anteriormente sinalizados, dada a persistência da taxa de inflação em níveis elevados em um mercado de trabalho aquecido e sinaliza a antecipação da retirada de seus estímulos monetários. Já o Banco Central Europeu tem mantido uma postura mais acomodatória. Em relação à nova variante Omicron, apesar de aparentemente mais transmissível, mantém-se a incerteza quanto à sua severidade.

No mercado doméstico, a classe política ao valer-se da pandemia, manteve seu viés populista e eleitoreiro ao aprovar a PEC dos precatórios a fim de financiar programas de transferências de renda visando as eleições em 2022. Apesar das candidaturas de Sérgio Moro e João Doria, entendemos ainda ser cedo para descartar um cenário polarizado entre dois candidatos de viés populista para 2022. Dada a perda de credibilidade fiscal, recai sobre o Banco Central ter uma postura monetária mais contracionista a fim de ancorar e conter desvios das expectativas de inflação de sua meta para 2022, o que aliado à incerteza política, já tem resultado em fraca atividade econômica para o final de 2021 e para 2022.

Em função do cenário citado, mantemos (i) estruturas que se beneficiam da queda do mercado acionário global; (ii) posição comprada em ações domésticas buscando geração de alpha vs posição vendida em ações e índice, (iii) posição comprada em dólar vs cesta de moedas e (iv) operando taticamente a curva de juros doméstica.

### **KPR Diagrama Macro FIC FIM**



## Leblon Equities

FUNDO: LEBLON AÇÕES FIC DE FIA (CNPJ: 10.320.151/0001-80)

Em novembro, o fundo obteve retorno de -4,9% contra -1,5% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Suzano (+0,8 p.p.), Light (+0,6 p.p.) e Santos Brasil (+0,5 p.p). Os detratores foram Uber (-1,4 p.p.), Natura (-1,3 p.p.) e Grupo Pão de Açúcar (-0,7 p.p).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula um retorno de 325,6%, o que equivale a um retorno anualizado de 11,7% (Ibov 5,7%). Nos últimos 3 e 5 anos, apresenta retornos anualizados de 0,8% (Ibov 4,4%) e 12,9% (Ibov 10,5%) respectivamente.

Natura foi um detrator da performance do mês após a divulgação de resultado do 3Q21.

Reduzimos nossa posição em 1% (net) nos últimos meses mitigando parte da variação negativa. O resultado do 3Q21 evidenciou uma piora substancial na dinâmica de mercado além de fatores específicos da companhia como um arrefecimento do crescimento, produtividade e pressões nas margens. Olhando para frente, o guidance de margem foi adiado para 2024 (+1 ano), o management indicou um cenário mais desafiador em 2022 e há maior ceticismo do mercado em relação ao turnaround da Avon. No entanto, vale ressaltar que a base de comparação foi rígida (vs. 3Q20), a globalização e a digitalização seguem progredindo e as mudanças positivas para o médio prazo na Avon acabam impactando no curto prazo. Seguimos atentos ao desempenho de todas as linhas de negócio da companhia e na execução da Avon; ponto chave para o sucesso do caso. Entendemos que a perda de valor de mercado da empresa foi exagerada ponderando o risco retorno.

No mês, aumentamos Suzano; diminuímos BRF e Alphaville e adicionamos ao portfólio uma proteção através de opções de S&P500.

FUNDO: LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC DE FIA (CNPJ: 26.768.800/0001-40)

Em novembro, o fundo teve um retorno de -4,2% contra -1,5% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Suzano (+1,0 p.p), Light (+0,7 p.p) e Santos Brasil (+0,7 p.p). Os detratores foram Natura (-1,7 p.p), GPA (-0,9 p.p) e BRF (-0,7 p.p).

Desde o início, em março de 2017, o fundo acumula retorno de 57,1%, o que equivale a um retorno anualizado de 10,2%.



Natura foi um detrator da performance do mês após a divulgação de resultado do 3Q21.

Reduzimos nossa posição em 1% (net) nos últimos meses mitigando parte da variação negativa. O resultado do 3Q21 evidenciou uma piora substancial na dinâmica de mercado além de fatores específicos da companhia como um arrefecimento do crescimento, produtividade e pressões nas margens. Olhando para frente, o guidance de margem foi adiado para 2024 (+1 ano), o management indicou um cenário mais desafiador em 2022 e há maior ceticismo do mercado em relação ao turnaround da Avon. No entanto, vale ressaltar que a base de comparação foi rígida (vs. 3Q20), a globalização e a digitalização seguem progredindo e as mudanças positivas para o médio prazo na Avon acabam impactando no curto prazo. Seguimos atentos ao desempenho de todas as linhas de negócio da companhia e na execução da Avon; ponto chave para o sucesso do caso. Entendemos que a perda de valor de mercado da empresa foi exagerada ponderando o risco retorno.

No mês, aumentamos Suzano; diminuimos BRF e Alphaville e adicionamos ao portfólio uma proteção através de opções de S&P500.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

-

**Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA**





## Legacy Capital

As posições tomadas em TSY e em juros de países emergentes; as posições compradas em petróleo, ações internacionais e juros reais curtos no Brasil, além da posição duplamente vendida em USD e bolsa, e da carteira long-short em bolsa local, contribuiram positivamente para o resultado de novembro. Já as posições em moedas e volatilidade contribuíram negativamente para o resultado.

Como temos comentado, a flexibilização do regime fiscal e o aumento de gastos obrigatórios tendem a agravar a queda da confiança dos agentes, já abaladas pela elevação da inflação e dos juros. Com a perspectiva de variação nula do PIB ao longo do 2S 21, e ante as incertezas e fatores mencionados, seguimos projetando queda do PIB de pelo menos 0,5% no ano de 2022. Nossas projeções de inflação são de 10,1% em 2021 e de 6,2% em 2022. Os juros mais elevados e a atividade em contração deverão determinar elevação da dívida bruta do setor público de 81%, em 2021, para 86%, em 2022.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

A variante ômicron deve contribuir para manter a incerteza mais elevada durante algum tempo, o que pode interromper, temporariamente, as tendências de elevação das curvas de juros e aumento do preço do petróleo que temos mantido como temas centrais em nosso portfólio. Em nosso entendimento, essa situação não deve ser duradoura, e assim realizamos poucos ajustes nas posições. Mantemos exposição à carteira de ações global, além de posição tomada em TSY e na curva de juros do México, além da posição comprada em petróleo.

No Brasil, seguimos com posições reduzidas. Diminuimos a posição duplamente vendida em bolsa e USDBRL, mas mantemos a posição nas NTN-B curtas, que nos parece a maior oportunidade no atual cenário econômico.

### **Legacy Capital II FIC FIM / Legacy Capital FIC FIM**



## Logos Capital

O mês de novembro se manteve volátil e desafiador tanto no mercado doméstico quanto no internacional. No Brasil, a discussão fiscal ainda gerou discussões junto à intensidade do aperto monetário. Tivemos uma performance insatisfatória no LOGOS LONG BIASED 2 (-3,16%) no mês passado e LOGOS TOTAL RETURN, que é um fundo mais arrojado do que o fundo LONG BIASED (porém com a mesma carteira de ações), teve queda de 5,79% no mês, contra uma bolsa que apresentou perdas de -1.53%. Parte da performance negativa se deu por conta de ativos de menor liquidez, além de alguns setores, como o de consumo, que têm sido excessivamente penalizados com a perspectiva de atividade doméstica mais branda. Evitamos possuir posições do setor de consumo na nossa carteira. Já os exportadores, que têm sido nossa preferência, tiveram performances distintas ao longo de novembro, o que acabou nos prejudicando no stock picking de alguns casos. Por outro lado, Ânima, uma posição que carregamos por muito tempo, foi o destaque positivo, e acreditamos que ainda se encontra com grande potencial de médio prazo.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

A bolsa está chegando em um patamar de Risco vs. Retorno interessante, continuamos construtivos com setores de Utilities e Commodities, focando em empresas descontadas, boa geração de caixa e de preferência com possível evento de curto prazo que possa destravar valor substancial, como Ânima, no mês passado. Em commodities continuamos positivos, com preferência para alumínio, soft commodities e evitando minério de ferro. No segmento de ações, mesmo seguindo com uma exposição líquida comprada alta, adaptamos nossa carteira de forma a diminuir as alavancagens brutas dos fundos. Não obstante, esperamos uma calmaria na área política com a aprovação da PEC e do recesso parlamentar nos próximos meses.

### **Logos Long Biased FIC FIM / Logos Total Return FIC FIM**



## M8 Partners

No mês de novembro o cenário do mercado se manteve nebuloso por conta da nova cepa de covid (Ômicron) e mais incertezas quanto aos impactos na atividade global por conta de novas medidas de restrição. Com isso, os mercados globais voltaram a sentir com forte impacto nas commodities, principalmente o petróleo (-15%), queda nas bolsas globais, dólar em alta e alívio nos juros com os títulos do tesouro americano revertendo a alta no ano, principalmente na parte longa (30 years). A maior incerteza global nos parece momentânea à medida que lidamos com a nova cepa e não acreditamos que isso venha a impactar severamente as expectativas de crescimento global no ano que vem, quando as economias se mostrarão mais prontas para o processo de abertura. Além disso, os discursos do BC's globais ainda são dovish , com um enxugamento da liquidez de forma bastante paulatina.

No Brasil, o mercado seguiu reagindo às incertezas locais relativo à aprovação da PEC dos precatórios e do Auxílio Emergencial que já haviam impactado muito a curva de juros, que ficou invertida tanto na taxa nominal quanto na taxa real. Todavia, a maior probabilidade de aprovação da PEC ajudou a tirar o excesso de prêmio no mercado e juros, principalmente na parte longa da curva de juros, quanto no desempenho do BRL que fechou com ligeiro ganho frente ao dólar. A Bolsa brasileira é que segue sendo o mercado mais afetado com o cenário de incerteza, seja por conta das expectativas de crescimento zero para 2022, dos impactos da nova cepa no mundo e no Brasil, do aumento significativo dos juros e de uma inflação em patamares elevados.

Neste mês, dentro das expectativas da M8 Partners para o mercado de crédito voltados aos FIDC's e aquisição de recebíveis, os fundos investidos da M8 continuam apresentando excelentes resultados em um mercado ainda muito forte, com bom resultado operacional das carteiras e um percentual de caixa de 5,99%, mostrando a resiliência do setor em períodos de turbulência macroeconômica e incertezas políticas, margeando as volatilidades dos mercados de renda fixa e variável sem afetação em relação a inadimplência ou ao resultado financeiro das carteiras.



O segmento de aquisição de direitos creditórios continuou apresentando forte demanda, e apresentando liquidez de títulos em níveis acima de 90%, confirmando a solidez do setor. A comprovação da performance dos fundos em relação ao mercado de direitos creditórios é claramente visível nos principais índices de acompanhamento dos FIDC's, buscando melhorar a rentabilidade das cotas subordinadas com aumento de alavancagem proveniente da volta dos investidores ao mercado de crédito, bem como se adequando aos reajustes de taxas de cessão na aquisição dos recebíveis.

Como pontos de atenção para o final do ano, continuaremos a monitorar de perto os índices de subordinação para verificar a alavancagem, bem como as recompras e provisões das carteiras, visando o conservadorismo pelo cenário econômico previsto e pelo possível estrangulamento de caixa das empresas com as parcelas vincendas dos empréstimos concedidos durante a pandemia (FGI e Pronampe).

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Em nossa opinião e apesar da ligeira melhora dos mercados após a aprovação da PEC, ainda nos mantemos bastante reticente em relação ao cenário do Brasil para 2022 pelas seguintes razões: entramos em período eleitoral com o arcabouço fiscal sendo desmantelado, elevada polarização eleitoral com possibilidade de retorno da esquerda, juros deverá permanecer em patamar elevado e em 2 dígitos, assim como a inflação deverá se manter acima da meta, e as expectativas de crescimento seguem ao redor de zero.

Por outro lado, o cenário global ainda deve permanecer positivo apesar de mais volátil, contribuindo para uma possível melhora neste final de ano, principalmente na bolsa após 4 meses consecutivos de queda. Este segue sendo o ativo brasileiro mais descontado, enquanto os juros permanecem incerto e devem permanecer em 2 dígitos por um longo período. Apesar desse cenário de Brasil não muito contundente, vemos o surgimento de uma terceira via com Moro como positivo e que pode levar a uma melhora nos ativos locais.

**M8 Credit Strategy Plus FIC FIM CP / M8 Liquidez FIRF Referenciado DI / M8 Credit Opportunities FIC FIM CP**



## MAAM Asset Management

No mês de novembro obtivemos um retorno positivo de +0,16% ao passo que o Ibovespa retrocedeu 1,53%. Sendo assim, ampliamos nossa vantagem em 2021 sobre o Ibovespa para 23,91 p.p. Novamente, o desafio do mês foi a baixa performance dos ativos locais, em particular, daqueles relacionados à taxa de juro local, como as incorporadoras que causaram prejuízos à cota do Fundo no mês.

Contudo, ainda mantemos 70% do portfólio alocados em ações no exterior e, desta maneira, estamos conseguindo navegar com menos volatilidade neste período mais difícil para Equities locais.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Na margem, estamos mais otimistas com o Brasil. Os preços dos ativos locais estão mais convidativos e já aproveitamos algumas oportunidades. Desta forma, na transição de novembro para dezembro fizemos um acréscimo de 10 p.p em Brasil, em detrimento de posições chinesas (que foram zeradas) e de empresas norte-americanas. Devido ao risco da variante Ômicron, resolvemos liquidar por completo uma posição em Booking e encerramos nossa posição comprada em juros americanos. Em um cenário em que o novo normal passa a ser um enfrentamento contínuo de variantes, preferimos ser mais cautelosos, encerrando a posição relacionada ao setor de turismo. Além disto, neste novo panorama é bastante plausível que as pressões inflacionárias sejam moderadamente arrefecidas, visto o forte recuo no valor do Brent no mercado internacional, além de reduções de demanda por eventos, mobilidade e etc.

A situação ainda é muito fluida, não se sabe ainda o impacto da Ômicron sobre a taxa de mortalidade de pessoas já vacinadas. Teremos de aguardar mais algumas semanas para desfrutar um quadro de maior visibilidade. Neste ínterim, mantemos nosso portfólio bem equilibrado, com uma boa participação de empresas no setor de saúde como Pfizer, CVS e Walgreens.

### **Maam FIA - BDR Nível I**



## Macro Capital

O cenário de sólido crescimento global e de inflação alta, mesmo com o aumento de casos de Covid19 em algumas regiões, estava se consolidando até o surgimento da variante Omicron na África do Sul no fim de novembro.

A volatilidade do mercado aumentou sensivelmente após a divulgação dessa nova variante FACE a forte incerteza sobre a transmissão do vírus e, principalmente, sobre os riscos de ampliação dos números de hospitalizações e de óbitos. Os movimentos dos preços têm sido muito expressivos, com reversões rápidas por conta de notícias muitas vezes frágeis e com pouco conteúdo informacional.

Os comentários do presidente do Fed sobre uma possível redução mais rápida das compras de títulos públicos e privados pela instituição também acrescentaram incerteza ao mercado, impulsionando decisões de redução de risco de maneira geral.

Tanto os mercados desenvolvidos como os emergentes foram influenciados por essa sequência de eventos. O efeito não foi diferente no Brasil, com os preços das ações caindo, o Real depreciando e a curva de juros deslocando-se para baixo, em função do risco de menor crescimento e, potencialmente, inflação mais baixa.

Apesar dessa intensa volatilidade, as posições compradas na bolsa americana, na inclinação da curva de juros globais, no dólar contra uma cesta de moedas de países desenvolvidos e de valor relativo entre as curvas de juros dos EUA e da Europa tiveram resultados positivos.

A visão de crescimento sólido, com inflação mais persistente nos EUA, em um ambiente de redução da compra de ativos pelo Fed e de início do ciclo de alta de juros em meados do próximo ano, continua permeando nosso posicionamento nos mercados globais.

Nossas posições compradas em commodities – cobre e petróleo – tiveram contribuição negativa, em particular por conta do movimento dos últimos dias do mês. Nossa expectativa de crescimento global e dinâmicas específicas de desequilíbrio entre oferta e demanda nos deixam confiantes na manutenção de tais posições.

O barulho político no Brasil, junto com as indefinições referentes à situação fiscal, com as idas e vindas da tramitação da PEC dos Precatórios no Congresso, contribuiu para a exacerbação da volatilidade.



Nossas posições de juros, aplicados em vencimentos de curto prazo, sob a expectativa de manutenção do ritmo de alta da taxa Selic em 150 pontos base e de redução da inclinação da curva, tiveram resultados positivos no mês.

Na renda variável, o desempenho positivo obtido com as bolsas americanas não foi suficiente para compensar as perdas com as posições em ações brasileiras e latino-americanas. A região vive um momento de turbulência e incerteza política, concomitantemente com um processo de aperto monetário e dúvidas sobre o crescimento econômico em 2022.

No Brasil, novembro foi o quinto mês consecutivo de declínio da bolsa. Muitas empresas estão com valuations bastante comprimidos – apesar da expectativa de revisão de lucros para baixo em virtude do menor crescimento previsto para 2022. O recuo dos preços das ações tem sido influenciado pela turbulência do cenário local e pelo forte fluxo de resgates dos fundos de renda variável, num contexto de forte e rápida elevação das taxas de juros.

Apesar de uma ligeira melhoria da visibilidade sobre questões relacionadas à inflação, à política de aperto monetário do Banco Central e às questões fiscais, que nos tornaram mais construtivos, o mercado local encerrou novembro sob o impacto das dúvidas sobre a nova variante da covid-19 e sobre a possível aceleração da retirada de estímulos na economia americana.

O mercado acionário brasileiro passa por um momento de extrema volatilidade, além de grande dispersão de desempenho entre as ações. Pequenas decepções na expectativa de fortes resultados das empresas no 3º trimestre foram responsáveis por expressivos movimentos de preços. Nesse cenário mais incerto, as ações de maior crescimento, menor porte e menor liquidez foram duramente impactadas.

Setorialmente, nossas preferências continuam sendo nos setores de petróleo, proteínas, financeiro e empresas de consumo e varejo mais focadas na alta renda.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Nossa carteira assumiu perfil um pouco mais cauteloso com a eclosão da variante Omicron.

Reduzimos a exposição direcional líquida em ações, ao mesmo tempo que elevamos as alocações na estratégia long-short em Brasil com posições em ações um pouco mais defensivas tanto no mercado doméstico como em Latam.

No mercado de renda fixa local, mantivemos posições aplicadas na ponta curta e na inclinação da curva de juros, sob a expectativa de mais uma alta da taxa Selic de 150bp e potencial redução do passo dos futuros ajustes da Selic.



No mercado global de renda variável, seguimos comprados no S&P por meio de opções.

Prevemos inflação persistente e retomada da atividade no 4T21 em mercados desenvolvidos, e com isso mantemos alocações que se beneficiam da alta dos juros nos EUA, com posições tomadas, em particular na parte intermediária da curva de juros, além de posições relativas entre EUA e Europa.

Temos posições compradas em commodities e em dólar frente a uma cesta de moedas de países desenvolvidos.

**Macro Capital One FIC FIM**





## Mapfre Investimentos

No mês de novembro houve maior acomodação e suave devolução de prêmios na curva de juros, tanto doméstica como na das economias avançadas. Internamente, a devolução de prêmios na curva foi amparada pelo fechamento do acordo que viabilizou a aprovação da PEC dos Precatórios preservando o teto de gastos. Tal fato permitiu que a elevação da taxa Selic, prevista e implícita nas taxas de juros do mercado DI para a próxima reunião do Copom, recuasse de 2% para 1,5%, trazendo maior tranquilidade para os agentes, em que pese a atual dinâmica inflacionária.

Já no cenário externo, os eventos distintivos do mês foram a decisão, por parte do presidente americano Joe Biden, de reconduzir o atual presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, a um segundo mandato à frente da instituição, tendo Lael Brainard, a segunda favorita ao posto, como vice-presidente. Também houve uma mudança de discurso por parte da instituição quanto à dinâmica da inflação corrente, mudando o termo 'transitório' para 'persistente'. Em função disso, o órgão reforçou que considera oportuna a discussão sobre uma eventual aceleração do atual processo de tapering e sua possível conclusão no primeiro semestre de 2022, o que em tese abriria espaço para o início da elevação dos juros já mesmo na metade de 2022, embora tal redução não tenha, ainda, se refletido em números concretos no balanço do Fed.

Destacamos também o recuo nos rendimentos dos títulos soberanos de economias avançadas após o anúncio do surgimento da variante Ômicron do coronavírus e temores quanto à novas restrições e lockdowns. Isto levou a um recuo de ~19% no barril de petróleo no mercado internacional, potencialmente reduzindo a pressão sobre as próximas leituras nos índices de preços. Em sentido oposto, destacamos a recuperação nos preços do aço e do minério de ferro na China após autoridades no país anunciarem o relaxamento dos requisitos de liquidez e capital regulatório. Este movimento visa o estímulo às incorporadoras e a concessão de empréstimos para contornar os impactos no setor de construção civil após o aperto de liquidez deflagrado com a crise da Evergrande.

Quanto aos indicadores econômicos locais, o PIB do 3º trimestre apontou crescimento de 4% contra o ano anterior e de -0,1% em relação ao trimestre anterior, enquanto o CAGED de outubro registrou 253 mil novos postos de trabalho criados em setembro, com saldo acumulado de 2,6 milhões de postos em 2021. Por outro lado, a inflação seguiu pressionada, com o IPCA-15 subindo 1,17% em novembro (1,20% em outubro) e 10,73% nos últimos 12 meses, o que deve manter em alerta tanto o Ministério da Economia quanto o BCB ao menos até meados de 2022.



O Ibovespa encerrou o mês em queda de ~1,2%, enquanto o S&P 500 recuou ~0,7% e o Nasdaq seguiu praticamente estável e próximo de suas máximas. O dólar subiu ~1% frente ao Real, enquanto a curva de juros apresentou forte redução da inclinação e mesmo inversão, com os vértices curtos apresentando altas de cerca de 50 pontos e os vértices intermediários e longos no mercado de DI's devolvendo prêmios entre 50 a 75 pontos-base, a depender do vértice.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

No mês de dezembro os mercados estarão atentos aos novos dados sobre a variante Ômicron do coronavírus e a ações concretas por parte do Federal Reserve, após sua recente mudança de discurso em relação à inflação corrente, condicionados às últimas leituras do mercado de trabalho e dos índices de preços. Os indicadores econômicos da China também serão importantes, após as medidas de estímulo para amparar a desaceleração no setor de construção e incorporação imobiliária.

No front doméstico, as atenções seguem focadas na tramitação da PEC dos Precatórios aprovada na Câmara e na Reforma do IR, assim como o processo de aperto monetário por parte do BC e seu papel na ancoragem de expectativas inflacionárias. Serão também importantes as novas definições de chapas e evolução das pesquisas de opinião para a corrida presidencial do próximo ano. O Ibovespa segue barato pela ótica dos múltiplos e retorno relativo frente aos demais países emergentes, mas com menor pressão uma vez contornada a aprovação da PEC dos Precatórios e com maior clareza quanto ao quadro fiscal.

**Mapfre Inversion FIM / Mapfre Small Caps FIA**



## Meta Asset Management

O mês de novembro foi marcado por uma contínua piora das expectativas inflacionárias não somente no Brasil, como também pelo mundo. Isso aumentou a pressão para o nosso Banco Central acelerar o passo de aperto da política monetária já na reunião de dezembro.

Além disso, ao final do mês, surgiu uma notícia que pode mudar completamente o rumo dos mercados nos próximos tempos: o aparecimento na África do Sul de uma variante da COVID, batizada de Ômicron. As dúvidas se a vacinação realizada no mundo inteiro daria conta do novo vírus levou os mercados a sofrerem um processo de intensa aversão a risco nos últimos pregões de novembro.

No Brasil, a autoridade monetária assistiu a uma importante desancoragem nas estimativas de inflação do FOCUS para o IPCA 2022 (de 4,40% para 5,0%) e 2023 (3,27% para 3,42%). Corroborou para essa situação, os salgados índices IPCA e IPCA-15 correntes acima de 1% a. m., com a média dos núcleos recaindo no proibitivo nível de 0,85% a. a.

Tal situação levou à elevação da previsão para a taxa SELIC de 8,75% para 9,25% a.a em 2021, 9,5% para 11,25% em 2022 e de 7,25% para 7,75% em 2023.

Além disso, a falta de força do Governo no Senado fez com que a tramitação da PEC dos precatórios continuasse bem lenta, aumentando a desconfiança também no âmbito fiscal. A falta de definição de como será financiado o Programa Auxílio Brasil e a ameaça ao teto de gastos afetou negativamente as expectativas dos agentes. Para piorar a situação, no meio das discussões, o Presidente Bolsonaro afirmou que concederia um aumento ao funcionalismo público com parte do excedente do novo teto de gastos. Com a nova metodologia de cálculo, esse espaço aumentou para R\$ 105 bilhões. Para cada 1% de majoração salarial para o funcionário público, R\$ 3 bilhões adicionais são dispendidos.

O Brasil, pela primeira vez após muito tempo, apresentou os três índices de atividade mais importantes (relativos a setembro) – vendas ao varejo, produção industrial e serviços – no campo negativo, mostrando a desaceleração em curso no país. O FOCUS vem trazendo previsões cada vez menores para o PIB em 2022, já chegando a +0,54% (a tendência é de outras correções baixistas).



Em dezembro, o COPOM se reúne novamente e terá que decidir sobre as próximas etapas do aperto na taxa básica. O BC ficou nitidamente atrás da curva quando demorou a sair da taxa SELIC de 2% a.a que vigorou por bastante tempo. Com o IGP-M acumulado de 12 meses chegando a bater 21,7% em outubro e com o IPCA acima de 10% em 2021, a inércia inflacionária tornou-se muito intensa.

O COPOM terá uma decisão importante a tomar no próximo encontro: a opção 1 seria continuar a perseguir a ferro e fogo a meta de inflação de 2022, o que certamente exigiria uma aceleração do ritmo e uma taxa terminal mais elevada. Dada a defasagem dos efeitos da política monetária, essa ação mais contundente teria que ser realizada nas próximas três reuniões.

A opção 2 consistiria em dar um maior peso à inflação de 2023 e trabalhar com uma “meta ajustada” para 2022. Isso já foi feito no passado no caso de o BC reconhecer, pela inércia existente, ser impossível trazer a inflação de 10% para 5% durante o próximo ano-calendário.

Dado que a meta da inflação foi estourada (de longe) em 2021, a credibilidade da política monetária seria muito afetada caso a banda de alta do IPCA (5% a.a.) seja ultrapassada pelo segundo ano consecutivo. Portanto, acreditamos ser mais recomendável seguir na opção 1, com a aceleração do ritmo da SELIC para uma faixa de 1,75% e 2%, com a taxa terminal chegando a 12% ao ano em fevereiro. Levando em conta um IPCA de 5% para o ano fechado de 2022, o juro real seria provisoriamente estabelecido próximo a 7%, o que corresponderia ao que o BC indicaria como um patamar “significativamente contracionista”.

A majoração da taxa básica, isoladamente, não será necessariamente uma indutora de recessão no Brasil. O comportamento das taxas longas, influenciadas pelo risco-país, também é importante. Há casos em que uma subida da taxa SELIC, se bem aceita pelo mercado, pode até fazer com que os vértices mais longos da curva caiam, não prejudicando tanto a evolução do PIB. Cabe lembrar que o controle da inflação também é um fator positivo para a economia como um todo, podendo ter efeitos benéficos no consumo e investimento.

A economia mundial continuou mostrando reação, com os PMIs da Europa e dos EUA apresentando força. A China ainda permanece como o grande risco a ser monitorado, sobretudo pela crise energética que fez o país reduzir a produção de aço. Resta saber se a Ômicron irá conter o avanço do PIB do planeta, mas ainda é muito cedo para qualquer conclusão.



Jerome Powell anunciou que irá discutir na próxima reunião do FED uma aceleração do tapering. Com isso, a recompra de títulos norte-americanos terminaria antes de junho/22. Além disso, o Presidente do FED pela primeira vez reconheceu que a elevada inflação nos EUA (CPI de outubro em 0,9% com 0,6% de núcleo) não é provocada por efeitos temporários e sim permanentes. A hipótese de elevação do FED fund rate já no primeiro semestre de 2022 está cada vez mais próxima. A suavidade da transição do processo irá determinar o impacto nos ativos de risco globais.

A Turquia teve um mês de forte desvalorização da moeda (lira turca: - 27,4%) por conta da intervenção no Banco Central pelo Presidente Erdogan. Pressionada, a autoridade monetária reduziu a taxa básica de 15% para 14% a.a. (prometendo mais relaxamento para frente), enquanto a inflação local batia 20% a.a. O evento turco teve influência apenas marginal (por enquanto) nos ativos emergentes.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

O Meta Valor FIA teve performance de +0,47% em outubro versus -1,69% do IBX. No ano, o fundo apresenta desempenho de -26,50% versus -13,88% do benchmark. Nos últimos 6 anos, o fundo subiu 131,83% contra 130,20% do IBX.

O mercado acionário voltou a recuar em novembro no Brasil, refletindo os riscos fiscais, a nova variante Ômicron e o discurso mais duro do presidente do Fed. Entretanto, o Fundo Meta Valor apresentou retorno positivo em função do bom desempenho de algumas ações de sua carteira, em um movimento muito mais específico de cada empresa do que setorial.

As ações das Lojas Americanas foram o destaque positivo do mês, após a empresa confirmar que acabará com a estrutura de holding. Desta forma, os seus acionistas receberão ações da Americanas S.A. Esse era um forte pleito do mercado, e que os controladores acabaram atendendo após a reação negativa que se seguiu com a fusão com a B2W.

Outras ações que apresentaram bons retornos no mês foram Randon, Petrobras, Cosan, Multiplan e YDUQS.

A Randon continua a mostrar forte crescimento de receita ao longo do trimestre, decorrente da elevada demanda vinda do agronegócio.



Com relação à Cosan, as perspectivas são positivas para o seu resultado no quarto trimestre, assim como para 2022, principalmente vindo da sua controlada Raízen. Além disso, a empresa vem divulgando novos investimentos com bons potenciais de criação de valor no longo prazo.

As ações da Multiplan continuaram a refletir em novembro o bom resultado do terceiro trimestre e as perspectivas de continuidade da normalização de seu resultado em função do avanço da vacinação.

No caso da YDUQS, o setor de educação reagiu positivamente após a Ânima Educação vender 25% de sua subsidiária de ensino de medicina por R\$ 1 bilhão, mostrando que os ativos estão subavaliados.

As ações da Petrobras mantiveram destacado desempenho no mês, ainda refletindo os bons resultados operacionais apresentados ao longo do ano e a forte desalavancagem de seu balanço. Além disso, o novo plano de negócios mostrou que a empresa poderá pagar um dividend yield médio de 20% ao ano durante os próximos cinco anos. Do lado negativo, temos os constantes ruídos políticos causados pela sua política de preços dos derivados.

Aumentamos, para um percentual aproximado de 47% da carteira, a participação de empresas ligadas à atividade de exportação, baseado na previsão de que o câmbio, dado o ambiente político e econômico no Brasil, continuará desvalorizado. Temos também uma posição relevante de 20% no setor bancário, que pode se beneficiar da alta de juros.

**Meta Small Cap FIA / Meta Valor FIA**



## Moat Capital

### Mercado de Ações

O Ibovespa encerrou novembro com queda de -1,53% e -14,37% no ano. As maiores altas do índice no mês foram Tim, Locamérica e Engie. As maiores quedas foram Natura, Locaweb e Magalu.

### Moat Capital FIC FIA

O Moat Capital FIC FIA fechou novembro com +0,60% (Ibov. de -1,53%) / no ano -23,45% (Ibov. de -14,37%). Fizemos algumas alterações no setor financeiro (aumentando a participação em BTG e reduzindo Itaúsa) e começamos a adicionar algumas companhias que estão extremamente descontadas e com sólidos fundamentos. As maiores exposições setoriais seguem em petróleo, financeiro e utilities. As 3 maiores posições no encerramento do mês eram: Petrobras, BRF e Americanas.

### Moat Capital Equity Hedge

O Moat Capital Equity Hedge apresentou resultado no mês de 3,20% (CDI de 0,59%) / no ano +6,34% (CDI de 3,60%). O destaque do mês foi o book intrasetorial financeiro-global, intrasetorial de utilities e telecom. O destaque negativo foi o book intrasetorial financeiro-local. A exposição bruta do fundo encerrou o mês próximo de 165% e uma exposição líquida próxima do neutro (zero).

### Moat Capital Long Bias FICFIM

O Moat Capital Long Bias FIC FIM fechou novembro com retorno +0,75% (CDI de 0,59% e Ibov. de -1,53%) / no ano -2,80% (CDI de 3,60% e Ibov. de -14,37%). A exposição líquida oscilou ao longo do mês entre +50% e +70%, encerrando próximo +50% (cerca de 31% comprado em uma carteira local, 4% em uma carteira internacional e 15% vendido em ações). A carteira long and short encerrou com uma exposição bruta de aprox. 150%. O destaque do mês foi o book intrasetorial financeiro-global, intrasetorial de utilities e telecom.



**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Cenário Internacional

Mês marcado por grande volatilidade, principalmente na última semana com o surgimento da variante ômicron e o temor do recrudescimento da abertura das economias, assim como pela sinalização do presidente do Fed no último dia do mês de que a inflação não é transitória e a retirada dos estímulos pudesse ocorrer de forma mais acelerada. Seguimos acompanhando com bastante atenção a condução da política monetária e os impactos nos mercados globalmente.

Cenário Doméstico

No cenário local, as atenções ficaram voltadas para a aprovação da PEC dos precatórios. As eleições começam a ganhar corpo com a filiação de Moro ao Podemos e a vitória de Dória nas plenárias do PSDB. A inflação pode ter atingido pico no mês passado, e caso concretizado, pode ser um driver importante para a dinâmica dos ativos. A variante ômicron e o FED também seguirão impactando o mercado doméstico.

**Moat Capital FIC FIA / Moat Capital Long Bias FIC FIM / Moat Capital Equity Hedge FIC FIM**





## Módulo Capital

No mês de outubro, o fundo teve resultado negativo de -2,9%, sendo o setor de Consumo e Varejo (Natura e Assaí) o que mais afetou o resultado do fundo. Do lado positivo destacamos o setor de Imobiliário e Shoppings (Multiplan). O Ibovespa apresentou uma queda de 1,5% devido principalmente ao pessimismo com o cenário fiscal incerto, a deterioração da inflação e das expectativas de crescimento da economia para 2022, e, principalmente, devido ao surgimento no fim do mês de uma nova cepa do coronavírus na África do Sul. No lado fiscal, a aprovação da PEC dos Precatórios na Câmara e a sua difícil tramitação e as incertezas na sua aprovação no Senado continuam pesando sobre o mercado pois trazem uma imprevisibilidade grande com relação a situação fiscal do país. As atenções do mercado estarão no avanço da nova cepa e o seu impacto nas economias bem como na aprovação da PEC dos Precatórios, da implementação do Auxílio Brasil e a definição do orçamento do governo para 2022.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Para os próximos meses, nos parece provável a manutenção de uma volatilidade elevada, como consequência das discussões referentes ao orçamento de 2022, incerteza acerca da variante ômicron e da inflação que permanece elevada no mundo. Por outro lado, o valuation de diversas empresas já reflete grande parte desses riscos, o que nos levou a realizar trocas pontuais na carteira. Não descartamos uma recuperação da bolsa brasileira nos próximos meses, caso esses riscos macroeconômicos se dissipem em parte. Do lado do portfólio fizemos pequenos aumentos no setor de Consumo e Varejo e Logística e Infraestrutura, e reduzimos um pouco o setor de Alimentos e Bebidas.

### **Módulo I FIC FIA / Módulo Institucional FIC FIA BDR Nível I**



## Mogno Capital

### Cenário Macro:

No mercado internacional, novembro foi um mês de risk-off – redução do apetite de risco. O surgimento da variante Ômicron reviveu o medo do Covid. Os comentários feitos por Biden e Powell sobre a inflação aumentaram a probabilidade de uma postura hawkish (quando existe a intenção de elevar as taxas de juros do país) dos Banco Centrais, retirando os estímulos econômicos.

No Brasil, após o brusco aumento das taxas de juros no mês anterior, novembro trouxe um recuo na curva, refletindo em boa parte a aprovação da PEC dos Precatórios na Câmara e na CCJ do Senado. Apesar de em sua forma atual a PEC ainda trazer mudanças bastante negativas do ponto de vista fiscal, a definição das novas regras reduziu as incertezas. A inflação segue dando sinais de persistência com o IPCA de outubro registrando 1,25% e atingindo 10,67% em 12 meses. No mercado de crédito local, o mês foi marcado por uma reversão na direção do spread médio de crédito das debêntures indexadas ao DI, que após cair em todos os meses do ano, em novembro apresentou abertura de 10bps.

A curva de juros real fechou mais intensamente entre 2024 e 2035 (em torno de -35bps), e menos nos vencimentos mais longos (-20bps). A curva de juros nominal fechou mais intensamente nos vencimentos mais longos (-50bps) e nos mais curtos houve uma abertura (+40bps). Com isso, a inflação implícita no longo prazo caiu, mas segue próxima a 6%, e no curto prazo subiu e está próxima a 7%.

### Mogno Pantanal:

O Fundo teve rentabilidade de 1,0% (173% do CDI) em novembro de 2021. No ano, o fundo acumula 5,9% (165% do CDI).

Os papéis indexados ao IPCA contribuíram com 44bps com uma valorização média de 4,2%. Os papéis indexados ao DI contribuíram com 46bps. O aumento geral dos spreads de crédito em novembro desvalorizou a maior parte das debêntures da carteira fazendo com que apenas 2 debêntures tivessem retorno superior ao carregado esperado.



Destaque para a debênture de Burger King que valorizou 1,5% no mês após receber um prêmio de 90bps por conceder anuência prévia para eventual descumprimento de índice financeiro. Entendemos que a situação é pontual e que o waiver fee é adequado para compensar a deterioração no risco. Os FIDCs seguem performando dentro do esperado, e contribuíram com 19bps.

Movimentações: Aumentamos posição em debêntures de 2 empresas que avaliamos terem uma assimetria de taxa e risco (spread médio adicional de DI + 4,1%) – melhorando o carregamento da carteira.

Mogno Amazônia:

O Mogno Amazônia e o Ibovespa fecharam o mês em queda de -5,6% e -1,5%, respectivamente. No ano, o fundo acumula -15,9% e o Ibovespa -14,4%. Embora a rentabilidade do mês tenha sido negativa, nos mantemos convictos nas teses do portfólio. Observando os fundamentos das empresas e a qualidade de execução, notamos empresas capazes de cumprir o plano estratégico dos próximos anos. Nós permanecemos acompanhando frequentemente os trabalhos realizados através de um constante processo de channel check.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Dezembro deve ser novamente um mês desafiador, diante das incertezas da nova variante. Já foram observados alguns casos ao redor do mundo, vale destacar as descobertas feitas de casos na China e Europa, do Ômicron e que já apontam aceleração do processo de disseminação do vírus. Outro risco a ser ecoado no curto prazo é a inflação, não somente no Brasil, mas ao redor do mundo, gerando assim um aumento de incerteza ao redor do Tapering.

Olhando para o Brasil, o Copom deve subir a Selic para 9,25% na próxima reunião em dezembro. Se concretizado, isto deve diminuir a pressão na ponta longa dos juros, o que pode ocasionar novamente um movimento de fechamento da taxa nas curvas mais longas. Este movimento deve ajudar o mercado de ações e pressionar uma queda no dólar, diminuindo assim o risco de inflação.

**Mogno Pantanal FIM CP / Mogno Amazônia FIC FIA**



## Mongeral Aegon Investimentos

**Renda Fixa:** As principais contribuições vieram da carteira de crédito bancário e corporativo. Adicionalmente, o fechamento das taxas das LFT's e NTN-B's também geraram resultado positivo para o fundo. No book de crédito, mantivemos a posição diversificada, exclusivamente entre os emissores high grade. Para compor o caixa do fundo, seguimos com operações de financiamento à termo, sem risco direcional. No book de juros reais, seguimos aplicados em vértices curtos.

**Inflação:** As projeções de mercado para a inflação e atividade seguem em deterioração. O fundo apresentou rentabilidade de 3,52%, contra 3,47% do IMA-B, no mês de novembro. A principal contribuição positiva veio de uma "fly", com aumento da exposição na parte intermediária da curva, em detrimento das partes curta e longa.

**Multimercados:** No book de renda fixa, a posição comprada em NTN-B curta foi a que mais contribuiu positivamente para a performance, seguida por operações táticas na curva de juros nominais. A posição direcional comprada em bolsa no Brasil e os trades táticos no book de moedas, geraram apenas contribuições marginais para a performance. Encerramos o mês sem alterações significativas de posições, mantendo exposição comprada em bolsa e NTN-B curta, com baixa utilização do orçamento de risco.

**Crédito:** O clima de incerteza seguiu durante o mês por conta das expectativas quanto ao próximo movimento do BC nos juros, influenciando a parte longa da curva de juros e os receios pelo lado fiscal, principalmente por conta da tramitação da PEC dos Precatórios, além, das discussões globais em torno do potencial ofensivo da nova variante da COVID, a Ômicron. Apesar disso, por aqui, o mercado de crédito seguiu aquecido tanto pelo lado da demanda por produtos de crédito por parte dos investidores, como pelo lado da oferta de novos ativos no mercado primário, mais uma vez ficando próximo dos R\$ 20 bilhões. Os destaques da carteira foram os ativos bancários, principalmente com duration mais curta, onde conseguimos realizar boas operações. Do lado corporativo, observamos a abertura no spread de crédito para operações com duration mais longa, o que foi um detrator de retorno, mas olhando de forma consolidada a parcela de créditos corporativos também contribuiu de forma positiva com o portfólio. O fundo segue com sua carteira bem diversificada entre créditos bancários e corporativos de emissores high grade, com solidez e excelente capacidade de pagamento, se beneficiando do nível de carregamento dos ativos com uma duration adequada. Nessa primeira classe, buscamos bancos com carteiras de clientes menos sensíveis, objetivando uma maior estabilidade para a carteira. Já nos corporativos, buscamos uma maior diversificação entre segmentos e emissores, com objetivo de não ficar com exposição relevante em nenhum setor.



Bolsa: O Ibovespa finalizou novembro com performance de -1,53%, quinto mês seguido de queda, acumulando -14,4% no ano. O temor de uma alta antecipada de juros nos EUA e o surgimento da nova variante do Covid-19 intensificaram o risco do cenário global. No Brasil, acreditamos que a aprovação da PEC dos precatórios e o movimento de queda de juros real no longo prazo pode levar a um arrefecimento do domínio das discussões macro sobre ativos de bolsa. O fundo apresentou desempenho de -1,88% no mês. A performance do setor de O&G foi destaque positivo, enquanto as perdas foram mais concentradas nos setores de bens de consumo e varejo.

Investimento no Exterior: Após um início de mês positivo, as condições de mercado tornaram-se mais voláteis, impulsionadas pelas altas taxas de inflação a nível global, bem como surgimento da variante 'Ômicron'. Everbridge (software empresarial), uma das maiores posições, apresentou dados do 3T21 mais baixos. A divulgação foi uma surpresa, pois os números sugeriam que o negócio continuava a crescer fortemente e as áreas-chave da estratégia de atuação estavam apresentando um bom desempenho. Dynatrace (tecnologia global), outra posição top 10 do fundo, apresentou resultados mais fracos depois que a empresa anunciou a aposentadoria do seu atual CEO. A Basic Fit (uma operadora de academia europeia) e a IDP Education (intercambio de estudantes e testes IELTS com operações significativas na Ásia) perderam espaço frente a retomada das restrições sanitárias. A empresa de consultoria ambiental Tetra Tech anunciou resultados positivos em termos de receita, lucro líquido e carteira de pedidos. A Teradyne subiu conforme o cenário da indústria de semicondutores continua sendo altamente favorável e a Eurofins Scientific, que está fortemente envolvida nos testes COVID, saltou quando a variante Ômicron chegou às manchetes. Os níveis de atividade econômica e a lucratividade das empresas seguem elevados, trazendo um balanço positivo às preocupações com a inflação e a atuação do banco central europeu. No entanto, o surgimento da variante Ômicron tem o potencial de criar incertezas nos mercados. Continuamos a nos concentrar na seleção de ações e na descoberta de empresas com crescimento de longo prazo que tenham um impacto positivo na sustentabilidade. O fundo oferece uma carteira que se inclina para as empresas small e midcaps e que consideramos ter os produtos mais inovadores e impactantes do ponto de vista da sustentabilidade.



**Perspectivas para o mês de dezembro:**

O ambiente externo vai se tornando mais desafiador, especialmente para as economias emergentes, à medida que as pressões inflacionárias vão se mostrando mais duradouras, e os principais BCs correm para ajustar suas políticas monetárias. Com destaque para o presidente do FED, Jerome Powell, que endureceu o tom do seu discurso ao declarar não mais considerar apropriado caracterizar a inflação como temporária, além de considerar uma aceleração no ritmo do "tapering", levando a uma reprecificação do início e intensidade do processo de normalização monetária.

Soma-se a isso, o surgimento de uma nova variante da COVID, a Ômicron, adicionando mais incerteza ao cenário global. Ainda há pouca informação sobre esta cepa que, a princípio, teria elevada transmissibilidade, enquanto sua letalidade e a eficácia das vacinas seguem como incógnitas. Todavia, o estágio avançado das campanhas de vacinação e o aprendizado, por parte das autoridades, sobre como lidar com o vírus, nos levam a crer em um impacto modesto sobre o processo de retomada da atividade.

No cenário doméstico, à medida em que seguem o processo de desancoragem das expectativas inflacionárias e o pessimismo com a atividade econômica, o BC segue sinalizando um ritmo de 150 bps de alta como apropriado, ainda que nos pareça que a convergência da inflação para a meta em 2022 demandasse um ritmo mais forte de aperto monetário.

No campo político, a evolução da votação da PEC dos Precatórios, que finalmente se aproxima de um desfecho, pode servir como gatilho para uma melhora a curto prazo nos ativos domésticos, que já embutem elevados prêmios de risco.

**MAG Macro FIC FIM / Acadian Global Managed Volatility Equity FIC FIM IE / Mongeral Aegon FIA / Oaktree Global Credit FIC FIM IE / Mongeral Aegon FIRF / Mongeral Aegon Multiestrategia FIC FIM / Mongeral Aegon FIRF CP LP / MAG FIM / MAG Inflação Referenciado IMA-B FIRF LP / Mongeral Aegon FIC FIA / MAG Global Sustainable FIC FIM IE**



## Navi

Em novembro, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Energia e Telecomunicação. O primeiro foi beneficiado pela perspectiva positiva do plano de negócios apresentado pela empresa, enquanto o segundo foi favorecido por mudanças tributárias, avanço de um deal e M&A e do leilão 5G. No campo negativo, o risco de ocorrer um atraso no processo de privatização de certa empresa, impactou o setor de Utilities. O mês foi o quinto seguido de queda da bolsa brasileira, mas, dessa vez, acompanhando as bolsas globais. A PEC dos Precatórios se manteve como centro da discussão, mostrando a dificuldade do Governo em aprovar o texto que abre espaço fiscal para o Auxílio Brasil. No cenário externo, dados de inflação seguem se mostrando persistentes, fazendo com que o FED já sinalize o início do processo de tapering, com discussão adicional de elevar o nível de redução de liquidez já precificado pelo mercado. Por fim, existe um ponto de atenção em relação a nova variante do coronavírus, com mutações relevantes que, provavelmente, aumentam a probabilidade de o vírus driblar a defesa gerada pelas vacinas.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Mantemos um portfolio balanceado em termos setoriais na parte comprada e bastante líquido. Em relação ao direcional, ajustaremos o risco do fundo de acordo com o cenário. As maiores posições se concentram nos setores de Energia e Utilities.

**Navi Long Biased FIC FIM / Navi Institucional FIA / Navi Long Short FIC FIM**



## Neo Gestão de Recursos

O mercado teve forte correção devido às incertezas geradas por uma nova variante do vírus causador da COVID-19. Em nossa visão, para o cenário, mais relevante que a nova variante é a perspectiva de normalização antecipada da política monetária no mundo desenvolvido, em especial nos EUA. O mercado absorveu muito bem até agora a perspectiva de taxas nominais mais altas pois as taxas de juros reais ainda continuam muito baixas. O grande risco no curto prazo é que as taxas reais precisem subir para conter a inflação. No Brasil, com a aprovação da PEC dos precatórios aparentemente bem encaminhada no senado, o que dá mais visibilidade sobre o tamanho dos gastos do governo em 2022, acreditamos que a maior fonte de risco para o mercado doméstico no curto prazo seja o cenário externo. O fundo teve rentabilidade de 0.78% em novembro. Tivemos ganho de 0.22% na estratégia de ações. Neste resultado tivemos perda de 0,12%% em posições direcionais nos setores de consumo, financeiro e saúde, e ganho de 0.34% nas operações de long-short, principalmente nos setores de telecomunicações e financeiro. Na estratégia de juros local tivemos ganho de 0.22%, principalmente com posições de venda de inclinação na parte curta da curva. Na estratégia de juros internacional e moedas tivemos perda de 0.03%.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Hoje temos aproximadamente 6% do portfolio comprado em ações, sendo as maiores posições nos setores financeiro e de consumo. Nas posições long-short continuamos com posições importantes em estrutura de capital e nos setores financeiro, consumo e telecomunicações. Na estratégia de juros as principais posições são de venda de inclinação até o vencimento de 1 ano, compra de inclinação entre os vencimentos de 1 ano e 2 anos, e venda de inclinação entre 2 e 3 anos. Na estratégia de juros internacional e moedas, as principais posições são vendas na moeda da Suíça, compra da moeda da Noruega contra Suécia, compra do diferencial de juros de 10 anos entre Europa e Suíça, e compra da taxa 5Y5Y dos EUA.

### **NEO Multi Estratégia 30 Feeder FIC FIM**





## Nest Asset Management

As bolsas globais tiveram quedas em novembro, com o S&P e o MSCI Emerging Markets caindo -0,83% e de -4,08%, respectivamente. O MSCI Brazil apresentou queda relativamente moderada, de -1,13%.

O mês de novembro foi marcado pelo retorno do foco ao COVID-19. Alguns países europeus já vinham implementando novas medidas restritivas, incluindo a Áustria, que promoveu o quarto lockdown do país, quando o mercado foi surpreendido com a descoberta da variante Omicron. No que tange a liquidez global, tivemos o anúncio do começo do tapering nos Estados Unidos, que apesar de já esperado foi anunciado em um ritmo mais rápido do que o mercado esperava. No mesmo sentido, na ata da última reunião do Fomc, alguns membros do Federal Reserve se mostraram preocupados com a inflação e dispostos a acelerar o ritmo do da retirada de estímulos.

No Brasil, o cenário continuou adverso, com o COPOM sinalizando um aumento de juros de pelo menos 1,5% na próxima reunião, expectativas de inflação elevadas e com indefinição sobre a questão fiscal, que está há meses no cenário, seguindo no radar. A PEC dos Precatórios, que viabiliza o Auxílio Brasil, foi aprovada na Câmara e seguiu para o Senado.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

O fundo teve retorno negativo no mês, acompanhando a queda da bolsa. As posições setoriais foram as principais responsáveis pelas perdas, seguidas das posições direcionais. O book de trading obteve retorno positivo. O fundo encerrou o mês 14% comprado, lembrando que o fundo deve se manter comprado entre 10% e 50% do patrimônio. As maiores posições setoriais foram nos setores de serviços financeiros (1,68%) e mineração (1,18%). Terminamos o mês com a exposição líquida do fundo mais baixa em função do ambiente mais desafiador.

### **Nest Absolute Equity Hedge FIM / Nest FIA**



## Nextep Investimentos

O mês de novembro foi negativo para o nosso cenário de alocação. Em reais, as cotas do NEXTEP Global Equities FIA IE se desvalorizaram 4,33%. No ano, a valorização acumulada é de 14,50% em reais.

De olho no nosso universo de empresas, no início do mês, Adidas reportou resultado referente ao terceiro trimestre de 2021. A companhia sofreu com os problemas de supply chain que já haviam sido sinalizados em trimestres anteriores. O Vietnã é o país com maior participação, em volume, no fornecimento de produtos para a Adidas, e o agravamento da situação da pandemia no país levou ao fechamento de fábricas.

Se na conferência do segundo trimestre, ocorrida em agosto, o management buscou destacar medidas tomadas para mitigar os problemas, os números do terceiro trimestre deixaram claro que a companhia segue enfrentando um problema na oferta. Além disso, a situação na China ainda não se resolveu -- marcas ocidentais têm perdido espaço para a indústria nacional. De maneira geral, Adidas apresenta não só problemas com fornecimento, mas também com a demanda de seus produtos. Diante desse cenário, reduzimos a posição na companhia.

Por outro lado, a GE anunciou a divisão dos seus negócios em três empresas, todas listadas na bolsa. No início de 2023, a companhia espera concluir o spin-off da GE Healthcare. Posteriormente, em 2024, GE Renewable Energy e GE Power devem se fundir e, em sequência, serem destacadas do negócio remanescente, com fragmentação da GE Aviation.

A separação do conglomerado em três pedaços deve destravar valor para a GE e seus acionistas, uma vez que o foco das atividades de cada companhia passa a ser mais estreito. Assim, cada empresa poderá melhor alavancar sua posição de liderança, sendo apoiada por investidores igualmente focados em seus setores.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Dezembro deve ser um mês-chave para se avaliar os desdobramentos e a gravidade da nova variante que assustou os mercados nos últimos dias. É prematuro projetar um cenário com a B.1.1.529 - ou ômicron, como tem sido chamada -, embora algumas localidades já estejam impondo restrições. O Japão, por exemplo, suspendeu a entrada de estrangeiros não-residentes no país até que se tenha mais informações sobre a variante.



Se a variante delta cooperou com a desorganização das cadeias produtivas e restrição da oferta de matéria-prima, uma variante que escape da cobertura vacinal ou contra a qual o imunizante tenha menos eficácia pode tornar o problema ainda mais desafiador. As perguntas, entretanto, ainda não possuem respostas.

A temporada de resultados ainda se estende para o mês. A forma como as companhias têm driblado problemas na cadeia de produção e logística merece atenção, principalmente por conta do quarto trimestre -- que costuma ser significativo em termos de vendas para uma parte relevante das empresas no nosso universo.

**Pipa Global Equities FIM IE**



## Norte Asset Management

No mês de novembro, as preocupações em relação à crise energética mundial continuaram em novembro. Apesar da adoção de políticas governamentais, como incentivo para produção de carvão pela China e venda de reservas estratégicas pelos Estados Unidos, os preços de combustíveis seguiram elevados. Isso, somado ao baixo nível de estoque nas cadeias globais e um contexto de demanda ainda bastante forte, mantiveram os dados de inflação correntes em patamares elevados. Como consequência, o Banco Central americano adotou um discurso mais cauteloso, aumentando a expectativa do mercado em relação a antecipações na retirada de estímulos. Mais para o fim do mês, a descoberta de uma nova variante da Covid 19 trouxe incertezas adicionais para os mercados e colaborou para uma piora dos ativos de risco globais.

No contexto local, os números de inflação seguiram pressionados, e o aumento nas projeções para a taxa Selic continuou gerando revisões para baixo nas expectativas de crescimento para 2022. A Bolsa local acompanhou a piora dos ativos de risco globais e fechou em queda pelo quinto mês consecutivo.

As posições aplicadas na parte curta de juros pré-fixados, vendida em setor financeiro não bancário e comprada em commodities, com destaque para celulose e siderurgia, foram os destaques positivos de novembro. Por outro lado, as ações domésticas ligadas a varejo, software e alimentos foram destaques negativos. Em relação aos ativos globais, tanto a posição tomada em treasury quanto investida em ações apresentaram perdas marginais.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Para o mês de dezembro, implementamos redução de risco no portfólio para o mês de dezembro. Embora identificamos um cenário doméstico menos turbulento, com evolução das propostas do governo no congresso e o recesso de final de ano mais próximo que deverá trazer menos ruído de Brasília, aliado ainda a uma possível confirmação que a variante ômicron é mais transmissível, porém menos letal, entendemos que os mercados global e doméstico seguirão bastante voláteis e não temos muito conforto em adicionar risco incremental à carteira.

O net exposure do fundo foi reduzido para em torno de 60% e o gross também está menor. Aproveitamos o fechamento da curva de juros nos últimos dias para realizar lucro e diminuir a parcela aplicada em pré-fixados. No livro de moedas, compramos BRL, ficando com exposição menor ao dólar estadunidense.

### **Norte Long Bias FIC FIM**



## Novus Capital

No cenário internacional, coronavírus voltou a ser o tema principal, com a piora de casos e hospitalizações em diversos locais, e o surgimento da variante Ômicron, que gerou receio e apreensão nos mercados. Além disso, observou-se continuidade da pressão inflacionária ao redor do mundo e, com isso, a manutenção de retiradas de estímulos monetários, referendada pelo posicionamento de diversos membros do FED sobre possível antecipação do tapering e das altas de juros. Já no Brasil, tivemos a evolução da votação da MP do Auxílio Brasil e da PEC dos precatórios, relevante para a redução das incertezas a respeito de novos gastos do governo. Ainda assim, acompanhando o cenário internacional, os impactos negativos por conta do coronavírus foram sentidos. A elevação da inflação, a incerteza política e o cenário global mais conturbado geram redução da expectativa de crescimento para o próximo ano.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Observando os eventos do mês, mantivemos a postura que vínhamos adotando: mais tática, com posições mais leves, maior dinamismo e uso de derivativos. Em renda fixa local, montamos uma posição aplicada nos vértices mais curtos da curva. Em renda fixa internacional, seguimos tomados no juro dos EUA e aplicados em juro curto de diferentes locais, como Reino Unido, Canadá e Austrália. Em moedas, montamos uma pequena posição comprada em real contra o dólar. Em renda variável, seguimos comprados em Brasil e EUA, concentrados em índice e operando taticamente.

**Novus Ações Institucional FIC FIA / Novus Macro FIC FIM / Novus Macro D5 FIC FIM / Novus Institucional FIC FIM**



## Occam Brasil

Em novembro, o surgimento de nova variante do Covid-19 adicionou mais um fator de risco ao cenário global. Dessa forma, mantivemos posições tomadas em juros nos países desenvolvidos e emergentes e mantivemos uma posição comprada em dólar contra uma cesta de moedas emergentes. Na bolsa, o Ibovespa teve seu quinto mês seguido de queda. A variação negativa de 1,5% em novembro trouxe a queda acumulada no ano para 14,4%. S&P e Nasdaq tiveram performances opostas, com o primeiro caindo 0,8% e o segundo subindo 1,8%. Continuamos estrategicamente expandindo o risco em tecnologia nos EUA, onde acreditamos encontrar as melhores oportunidades de retorno, ajustado à risco. Reduzimos nossas posições em commodities de energia e em empresas globais de petróleo, o que também se mostrou correto em função das ameaças à redução de mobilidade. Tivemos perdas em empresas financeiras americanas. No Brasil, os destaques de performance foram empresas com exposição aos mercados globais e perspectiva de retorno de caixa aos acionistas no curto prazo. Também geramos valor vendidos em posições do setor de consumo. As perdas foram mais concentradas em telecomunicações e energia.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

O surgimento da nova variante do Covid-19 serviu como um alerta para os mercados de que a incerteza seguirá elevada por mais tempo. Dessa forma, continuamos com posições tomadas em juros nos países desenvolvidos e emergentes. No livro de moedas, estamos mantendo uma posição comprada em dólar contra uma cesta de emergentes que consideramos sensíveis ao ambiente inflacionário global. Na bolsa, devemos voltar a perseguir o tema de commodities de energia e de empresas globais de petróleo e continuamos otimistas com as empresas financeiras americanas dada a perspectiva de aumento de juros pelo FED, mas sem comprometer o crescimento do PIB. No Brasil, continuamos a focar somente em alfa, com posições compradas totalmente protegidas dada a continuidade da deterioração macro.

**Occam FI Cambial / Occam Equity Hedge FIC FIM / Occam FIC FIA / Occam Institucional FIC FIM II / Occam Retorno Absoluto FIC FIM / Occam Long Short Plus FIC FIM**



## Octante Gestão de Recursos

O mês de novembro foi marcado, internamente, por ruídos políticos que prejudicaram as performances dos ativos locais em relação aos seus pares. Dólar americano e bolsa ficaram nos mesmos níveis durante o mês e a curva de juros fez um movimento de flattening, ou achatamento da curva, assim como todas curvas de juros ao redor do globo. Ao longo do mês, a morosidade com que os assuntos políticos eram tratados e resolvidos acabou premiando, cada vez mais, os ativos locais.

Globalmente, o mês teve dados de inflação surpreendendo negativamente, com preços de energia em alta, puxados principalmente pelo aumento do preço do barril de petróleo. Além disso, continuam as disfunções nas cadeias produtivas e membros do Fed deram declarações hawkish, sugerindo aumentar o tamanho tapering (redução do ritmo de compra de títulos públicos e hipotecários). Nos discursos mais recentes, alguns membros do Fed propuseram finalizar as compras antes do que havia sido sinalizado anteriormente, para que seja possível aumentar mais rapidamente os juros no ano seguinte.

No fim do mês, a nova variante da Covid-19, ômicron, levou os mercados a um movimento de diminuição de risco, com as treasuries americanas fechando, moedas emergentes e commodities se desvalorizando e bolsas de valores adicionando prêmio aos ativos. O total desconhecimento dos agentes de mercado sobre essa nova cepa provocou, inicialmente, uma venda generalizada de ativos. Informações preliminares dão conta de que, apesar de alta transmissibilidade, a nova variante não tem efeitos mais fortes que outras cepas.

A alta consistente da inflação, assim como os discursos mais duros de autoridades monetárias, proporcionou uma abertura na ponta curta de juros americanos, e, fechamento na ponta longa, por altas maiores no curto prazo diminuir a necessidade de aumentos posteriores. A nova variante, no fim do mês, acabou retirando prêmio da ponta curta da curva de juros, justamente por seus efeitos negativos pra atividade e sua baixa letalidade, fazendo com que o petróleo desvalorize, e conseqüentemente, preço de energia e CPIs, que estão pressionados na maioria dos países, abrandem, e também devido ao provável adiamento das medidas de restrição de política monetária e fiscal por parte das autoridades. Assim, algo que trouxe preocupação e medo no início, pode acabar sendo benéfica para o mercado, com descompressão inflacionária e estímulos mais duradouros pelas autoridades.



Os bonds tiveram uma performance fraca, com ativos emergentes sendo reprecificados após um discurso mais duro do Fed. A nova variante acentuou ainda mais a fraca performance com uma venda generalizada dos bonds, assim como todos outros ativos de risco. O fundo no mês rendeu -1,21%, ante CDI de 0,59%. Nos últimos 12 meses, registra valorização de 3,84%, contra um CDI de 3,77%.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Para o mês de dezembro, no cenário local, acreditamos que os riscos políticos e fiscais, na medida do possível, abrandaram. A PEC dos Precatórios, principal assunto do mês no Brasil, foi, em grande parte, resolvida (alguns itens modificados no Senado terão que ser aprovados ainda na Câmara). Acreditamos que a demora em resolver os problemas locais acabou desvalorizando acentuadamente os ativos locais. Acreditamos, portanto, que dezembro será mês favorável para os ativos de risco, incluindo os bonds de emissores brasileiros.

No cenário internacional, a nova variante ômicron parece não ser tão letal quanto as outras, e os ativos de risco devem recuperar seus patamares anteriores ao dia 26 de novembro, quando a nova variante começou a impactar severamente os mercados. A inflação continua sendo o principal fator de destaque, com Bancos Centrais cada vez mais determinados em reduzir os estímulos de política monetária e fiscal. Frisamos que nossa gestão ativa amorteceu a performance ruim dos bonds, e continuaremos com prudência e proatividade gerando alfa significativo para nossos investidores.

**Octante FIC FIM CP IE / Octante Crédito Privado II FIC FIM IE**





## Opportunity

O principal evento para os mercados em novembro foi a sinalização, pelo Federal Reserve (Fed), de que o processo de retirada de estímulos monetários nos EUA deverá prosseguir em um ritmo mais rápido do que o inicialmente sinalizado.

Em nossas últimas Cartas, comunicamos nossa avaliação de que a rápida aceleração da inflação global não poderia se justificar apenas por restrições temporárias de oferta em segmentos pontuais da cadeia manufatureira. Ao contrário, havia evidências suficientes de que, em diversos países, o forte nível da atividade econômica, representada por uma demanda robusta, impunha pressões disseminadas sobre a capacidade produtiva de grande parte das economias do planeta.

Nas últimas semanas, este passou a ser o entendimento geral por parte dos agentes de mercado e, principalmente, dos bancos centrais, que adotaram uma abordagem mais dura para o problema da inflação galopante. Por um lado, autoridades monetárias de países emergentes sinalizaram ciclos de aperto mais longos e intensos, ao passo que diversos bancos centrais no mundo desenvolvido indicaram início iminente de alta em suas taxas de juros.

O grande destaque, contudo, ficou para o Fed, cuja política monetária vinha se colocando em uma posição crescentemente “atrás da curva” após seguidas rodadas de surpresas altistas da inflação. As últimas manifestações de importantes membros do comitê de política monetária enfatizaram o abandono da interpretação de que as pressões inflacionárias teriam um caráter predominante “transitório”, sinalizando a intenção de acelerar o ritmo do tapering (redução no programa de compra de ativos) já na reunião de dezembro.

Se confirmada, essa sinalização mais dura por parte do Fed colocaria na mesa a possibilidade concreta de que o início do processo de alta nas taxas de juros já viesse a ocorrer no segundo trimestre do próximo ano – o que representaria uma mudança abrupta em relação ao consenso vigente até recentemente de que os juros ficariam estáveis até meados de 2023.

Tal inflexão na postura dos bancos centrais, em particular do Fed, traz obviamente implicações profundas para o cenário econômico e os ativos de risco. O dólar deverá se firmar como o grande vencedor, com a intensificação do fluxo de capitais para os EUA, impondo pressões adicionais sobre as taxas de câmbio dos países emergentes e de economias avançadas com juros reais fortemente negativos, como a Zona do Euro e o Japão.



Os mercados acionários, de forma geral, enfrentarão um ambiente de maior volatilidade, à medida que nos afastamos da realidade de política monetária excessivamente expansionista. Entretanto, entendemos que nos EUA o mercado de ações ainda se defronta com um ambiente benigno, com crescimento da economia ainda forte, recuperação do mercado de trabalho, e desempenho operacional robusto das empresas.

Nas últimas semanas, tivemos o surgimento de uma nova variante da Covid-19, potencialmente mais transmissível. Ainda não é possível avaliar os impactos sobre questões relevantes como a severidade e o potencial de escape imunológico com relação às vacinas atualmente disponíveis. Caso se confirme a necessidade de introdução de novas medidas abrangentes de isolamento social, teríamos um impacto significativo sobre o crescimento econômico global, o que certamente levaria os bancos centrais a postergarem a normalização da política monetária.

No Brasil, conforme antecipamos em nossa última Carta, o cenário evoluiu desfavoravelmente em novembro. Os mercados locais voltaram a ser duramente impactados pelo enfraquecimento do regime fiscal promovido pela PEC dos Precatórios. A inflação continuou a mostrar um quadro de disseminação, com altas marcantes e generalizadas nos bens industriais e intensificação de pressões sobre os serviços. No lado da atividade, confirmou-se o quadro de desaceleração já em curso, levando os agentes de mercado a promoverem novas revisões baixistas para o desempenho da economia no próximo ano. Com a maior parte dos efeitos do ciclo de alta da Selic ainda por se fazer sentir sobre a atividade econômica, cresce substancialmente o risco de estagnação ou até mesmo uma contração do PIB em 2022.

#### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Estratégia Macro:

A combinação de um panorama de deterioração fiscal, inflação resiliente, aperto monetário prolongado e desaceleração aguda da atividade econômica ao longo dos próximos trimestres mantém o ambiente de investimento doméstico extremamente desafiador. Entretanto, reconhecemos que a correção nos preços dos ativos locais ao longo das últimas semanas foi significativa.

No mercado de juros, em particular, entendemos que ao longo do último mês os prêmios haviam alcançado níveis bastante atrativos. Esse fator, aliado à sinalização da liderança do Banco Central de que não haveria intensificação no ritmo de elevação das taxas de juros de 1,5% por reunião, justificaram a adição de uma posição tática aplicada na curva nominal. Reconhecemos também



que a desaceleração prematura da atividade econômica, como evidenciada nos últimos indicadores, traz à mesa a possibilidade que o Banco Central encerre o ciclo de alta de juros mais cedo do que atualmente antecipado.

Já no mercado de ações, após a correção observada em novembro, encerramos a posição vendida no índice Ibovespa. Entretanto, o desconto no mercado acionário local ainda não justifica o retorno de exposição comprada. Mantemos a preferência pela exposição ao mercado acionário norte-americano, onde o ciclo ainda se mostra favorável com a economia em forte expansão, e as empresas permanecem apresentando resultados operacionais robustos.

Após um resultado bastante expressivo no livro de juros internacional com as posições tomadas nas curvas de diversos mercados emergentes e desenvolvidos, entendemos que, no momento, o tema da mudança na estratégia de política monetária dos bancos centrais foi devidamente precificado após a significativa alta nas curvas de juros. Dessa forma, encerramos a posição tomada em juros na maioria dos mercados. Permanecemos atentos a novas oportunidades, já que entendemos que o tema da reprecificação dos ciclos monetários ainda deverá se estender pelos próximos meses.

No mercado de câmbio, mantemos a posição comprada em dólar contra países “low yielders”, justificada pelas divergências nos respectivos ciclos monetários.

#### Estratégia Ações:

O fundo Opportunity Long Biased inicia o mês de dezembro com seu direcional Brasil aproximadamente em 64% e com cerca de 15% de exposição em global equity. Suas principais alocações estão nos setores de petróleo & gás, setor financeiro e de materiais básicos.

Já o Opportunity Selection inicia o mês de dezembro com 33% de exposição em global equity, e se encontra aproximadamente 75% exposto ao mercado acionário doméstico. As suas principais alocações estão nos setores de petróleo & gás, consumo & varejo e utilidades públicas.



Estratégia Ações Globais:

O fundo Opportunity Global Equity USD inicia o mês de dezembro com uma exposição de aproximadamente 86%, enquanto a sua versão com proteção cambial, o Opportunity Global Equity Reais, com 89%. As principais posições da estratégia são nos setores de telecomunicações & tecnologia, consumo & varejo e plataformas digitais.

**Opportunity Global Equity BRL FIA BDR Nível I IE / Opportunity Global Equity USD FIA IE - BDR Nível-I / Opportunity Total FIC FIM / Opportunity Market FIC FIM / Opportunity Selection FIC FIA / Opportunity Long Biased FIC FIM**



## Órama

Novembro foi mais um mês conturbado no mercado. Apesar de positivo para o mercado de juros, a partir do fechamento da curva em todos os vértices, o Ibovespa recuou novamente. Começamos a observar a mudança no desenho da curva, saindo de uma reta para o início de uma desinclinação, com os vértices curtos fechando 60bps, e o vértice longo, 130 bps, o que beneficiou papéis com durations maiores. As incertezas quanto ao ambiente macroeconômico local e global trazem um desafio para a alocação, principalmente devido às consequências que vêm afetando abrupta e repentinamente o mercado de capitais como um todo.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

O mês de dezembro, em geral mais curto em função das festas de final de ano, se inicia com grandes desafios para a gestão de recursos.

No panorama internacional, acompanhamos a retirada de estímulos pelos bancos centrais, ao passo que uma nova variante do Covid-19 coloca mais incertezas no horizonte. O cenário doméstico de atividade econômica em acomodação e pressão inflacionária é agravado por incertezas fiscais, que colocam ainda mais peso sobre a política monetária, conforme nos aproximamos de um ano eleitoral.

Seguimos observando o comportamento da curva para alocação em nossos fundos de crédito e multimercado enquanto incorporamos o cenário macro em nossas teses do portfólio de equities. Acreditamos que a exposição à renda variável através de estratégia long biased será um diferencial em 2022.

**Órama Tático FIM / Órama Inflação IPCA FIRF LP / Órama Ouro FIM / Órama DI FIRF Simples LP / Órama Debêntures Incentivadas FIM CP / Órama Corporate FIM CP / Órama Multi Cred FIC FIM CP / Órama Liquidez FIRF**



## Organon Capital

Em novembro, tivemos um retorno de -0.7% (vs. 1.5% do IPCA+5% e -1.5% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Telecomunicações, Financeiro e Serviços Diversos, contrapondo detratores nos setores de Bens Industriais, Consumo Não Cíclico e Petróleo e Gás. Ações continuaram sendo afetadas por fatores macroeconômicos relacionados ao risco fiscal nacional e a manutenção do cenário inflacionário global. Adicionalmente, informações sobre uma nova cepa do coronavírus afetaram o nível de risco percebido pelos investidores, estimulando mais uma rodada de sell-off na renda variável.

Mesmo neste cenário adverso, o fundo continua se mostrando resiliente, apresentando por mais um mês uma queda menor do que a dos índices de ações, como IBOV (-1.5% no mês) e SMLL (-2.3% no mês). Tal performance pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Valid (+15.6% no mês), TIM (+22.9% no mês) e Banco ABC (+11.4% no mês).

Ressaltamos a performance positiva da TIM no período. No dia 4 de novembro, a companhia participou do Leilão do 5G, obtendo resultados positivos em nossa visão. Foram adquiridos 100MHZ na frequência do 3.5GHz nacional, peça essencial para o fornecimento do 5G pela companhia, além de lotes regionais do 2.3GHZ e do 26GHz. Em conjunto com a compra da Oi Móvel, a companhia deve ser capaz de fechar o gap histórico de espectro que possuía vs. Vivo e Claro, podendo fornecer um nível de serviço cada vez melhor para seus clientes. É importante lembrar que o modelo do leilão foi não arrecadatório, ou seja, grande parte do ágio das concessões deve ser convertido em CAPEX, permitindo um menor desembolso de caixa no curto prazo.

Além do leilão do 5G, a decisão do STF contrária à taxa de serviços de telecomunicações como supérfluos e a oferta de compra da KKR pela Telecom Italia (controladora da TIM) foram eventos positivos que ajudaram a sustentar a performance da companhia em novembro. Acreditamos que a decisão do STF, quando propriamente modulada, deve gerar redução expressiva da alíquota de ICMS cobrada pelos estados (redução de 7-10% nas principais localidades do país), permitindo que parte desse ganho seja repassado aos consumidores e parte seja capturado pelas próprias operadoras. Sobre a Telecom Italia, o futuro da transação envolve grande complexidade dado o número de partes envolvidas (KKR, governo italiano, grandes acionistas da empresa e outros minoritários), mas acreditamos que, em caso de sucesso, a operação tem chances razoáveis de destravar valor para a subsidiária brasileira, seja por um possível acionamento de uma OPA ou por desinvestimento da operação nacional para outro player estratégico.



No ano, nossa rentabilidade é de 42.9% (vs. 14.4% do IPCA+5% e -14.3% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 799.6% desde fevereiro de 2013 (vs. 79.7% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 28.4% (vs. 11.4% do IPCA+5% e 6.9% do Ibovespa).

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Estamos hoje 99.7% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 23.8%; ii) exploração de imóveis, com 20.8%; e iii) serviços, com 13.0%. Nossa convicção é de que, independentemente da performance dos principais índices do mercado de ações, devemos carregar uma posição mais relevante em caixa apenas quando boas oportunidades de investimento se tornam escassas. Dessa forma e apesar do cenário macro mais desafiador, continuamos com capital alocado em empresas cuja realidade microeconômica entendemos profundamente, prezando sempre por respeitar os pilares da nossa filosofia de investimentos: foco em valor, horizonte de longo prazo e margem de segurança adequada.

Em relação a exposições específicas, temos 87% do portfólio concentrado em 10 ações, conforme nosso princípio de investimento de concentrar a carteira nas posições que possuímos maior convicção.

Isso demonstra que, apesar de fatores externos estarem pressionando as ações, continuamos convictos nos fundamentos e valor intrínseco das empresas que compõem a nossa carteira.

**Organon FIC FIA**

## Pacífico Gestão de Recursos

A possibilidade de uma nova onda global de Covid-19 movimentou o mercado em novembro. O número de novos casos avançou rapidamente nos países com baixa taxa de imunização, principalmente na Europa. A Áustria e a Alemanha estão no pior momento de novos casos desde o início da pandemia e adotaram medidas de restrição. Além disso, na última semana, a descoberta de uma nova variante denominada Ômicron elevou o risco da onda se espalhar globalmente. Como ela apresenta número elevado de mutações, há receio que seja resistente às vacinas, mais transmissível ou mais letal.

No Brasil, a proposta que revisa o Teto de Gastos e limita o pagamento de precatórios dominou novamente o noticiário. Como esperado, o governo enfrentou resistência no Congresso, de forma que o cronograma inicial foi adiado diversas vezes. Ainda esperamos aprovação da matéria, com algumas alterações em relação ao texto original. Em relação ao avanço do vírus, o Brasil parece relativamente seguro: temos população mais jovem, alta taxa de vacinação e estamos entrando no verão. O maior risco é o governo usar o aumento global de casos como justificativa para implementar uma nova rodada de transferência de renda emergencial.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

O cenário de incerteza doméstica manteve o preço dos ativos brasileiros bastante descontado. No Pacífico Macro, iniciamos posição aplicada na taxa curta de juros brasileira e mantivemos posições em renda variável local e no Real. Encerramos nossa posição comprada na bolsa internacional em meados de novembro, com a realização das nossas hipóteses e após a mesma apresentar alta de 8% desde que foi montada.

Nos fundos de bolsa, Pacífico Ações e Pacífico LB, nossas maiores exposições estão nos setores de energia elétrica, consumo e petróleo. Apesar do aumento de prêmio de risco nos ativos brasileiros, seguimos acreditando que a assimetria para os investimentos da nossa carteira está mais favorável, uma vez que as empresas que compõem nosso portfólio são majoritariamente de alta qualidade, líderes de seus setores e com boas perspectivas de crescimento para os próximos anos. Levando em consideração o prazo adequado que o investimento em ações exige, acreditamos que os preços atuais da nossa carteira refletem premissas extremamente conservadoras para companhias de tamanha qualidade.

**Pacífico LB FIC FIM / Pacífico Ações FIC FIA / Pacífico Macro FIC FIM**





## Panamby Capital

Os fundos da Panamby Capital tiveram performance positiva, porém bastante modesta, com bons resultados principalmente em moedas além de ações. Ao contrário dos últimos meses, a posição de juro doméstico e internacional não foi vencedora no mês. Ações brasileiras de varejo, consumo e imobiliário foram as que mais sofreram, enquanto commodities e financeiro foram bem. A avaliação de cenário da Panamby Capital é de fragilidade das economias emergentes frente às avançadas, risco na situação fiscal brasileira e, na margem, menor pujança na atividade econômica global. Portanto, nossos fundos estão posicionados em alinhamento a esse cenário, com carteira balanceada e expectativa de excelentes resultados à frente. Após um outubro sangrento no preço dos ativos brasileiros, novembro foi mais comedido apesar das fortes oscilações.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

O surgimento de nova cepa, com maior número de mutações, assusta e é um dos riscos de cauda no radar. Nesse ambiente de insegurança, crescem as dúvidas em relação ao crescimento global e, por consequência, com a determinação dos BCs em normalizarem a política monetária. O receio da volta das restrições à mobilidade, ao mesmo tempo que derrubou o juro no mundo, desvalorizou o dólar, que, até então, vinha se fortalecendo em função da liderança americana no processo monetário. A normalização das cadeias produtivas com aumento da oferta para fazer frente à forte alta da demanda é chave na estabilização da economia global. Também a normalização da política monetária mundial, com a diminuição dos estímulos e alta do juro, está ocorrendo e deve auxiliar a conter as fortes pressões inflacionárias.

A aversão ao risco que emerge nesse cenário não é favorável aos emergentes e sugere a adoção de medidas que busquem maior produtividade. Os países saíram da pandemia com alto volume de dívidas e, além disso, a mistura de inflação com baixo crescimento mundial é um desafio grande.

### **Panamby Inno FIC FIM**



## Parcitas Investimentos

Ao longo do mês de novembro no cenário internacional, novos dados fortes de atividade foram divulgados ao redor do mundo, o que somado à inflação corrente ainda pressionada, tem deixado os bancos centrais com uma postura mais austera. Vários países já se encontram em processo de retirada de estímulo monetário e nos E.U.A, a discussão entre os membros do FOMC é de acelerar o processo de tapering – redução do ritmo da compra de ativos. Mesmo diante da aparição de uma nova cepa do coronavírus no final do mês, que levou à queda das bolsas globais, o presidente do banco central americano, em seu testemunho perante ao senado, reiterou a preocupação com a inflação e a intenção de acelerar a redução das compras de títulos longos. Essa postura intensificou a correção nos preços dos ativos globais no último dia do mês, fazendo com que o SPX terminasse novembro no negativo.

Apesar de já ter iniciado o processo de tapering, acreditamos que a futura retirada de liquidez pelo FED será feita de forma cautelosa e gradual, preservando as condições financeiras afrouxadas por bastante tempo. Isso somado ao bom balanço das famílias e empresas americanas deve permitir com que a economia continue a crescer nos próximos trimestres, ainda que em ritmo mais lento. Do lado micro, as grandes empresas têm conseguido repassar custos e apresentaram, de modo geral, bons resultados no terceiro trimestre. Sendo assim, mantivemos a posição comprada na bolsa americana como sendo a principal alocação do fundo. O maior risco para essa posição segue vindo do front inflacionário caso a inflação obrigue o Fed a apertar as condições monetárias de forma mais brusca. Embora não seja o nosso cenário base, reconhecemos o risco e seguimos posicionados para um aumento dos juros futuros americanos.

Infelizmente, o mercado e o mundo voltaram a se preocupar com o coronavírus. A nova cepa traz os mesmos questionamentos e riscos que vimos nos casos anteriores, no entanto, acreditamos que em um mundo mais vacinado a mortalidade será bastante baixa e atribuímos, assim, baixa probabilidade a cenários de lockdown mais severo, o que colocaria sub judice a nossa alocação em bolsa. Dessa forma, não fizemos grandes alterações no portfólio em função deste tema.

No Brasil, assistimos a uma descompressão de prêmios, em particular no mercado de juros, conforme o furo no teto ficou restrito à proposta aprovada pela CCJ da Câmara, não tendo sido alargado durante as discussões no Congresso em torno da PEC dos precatórios e da MP do Auxílio Brasil. Do lado econômico, os números de inflação seguem pressionados, o que tem levado a uma deterioração das expectativas para 2022 e 2023. Ainda que em seu discurso o Banco Central não tenha desistido de entregar a inflação na meta no ano que vem, julgamos



esse cenário bastante improvável, e em algum momento, acreditamos que ele passará a focar no IPCA de 2023, o que pode coincidir com o fim do ciclo de aperto monetário. No entanto, como a inflação corrente segue ainda bastante pressionada, não acreditamos que essa mudança de horizonte aconteça em breve e seguimos zerados no mercado de juros. Durante o sell-off do final do mês, reduzimos significativamente a nossa posição de valor relativo (vendida em Ibov e comprada em real) depois de ela ter performado de forma favorável com o estresse causado nas bolsas com o surgimento da nova cepa do coronavírus. Vale frisar que a antecipação da discussão das eleições tem deixado o cenário de Brasil ainda mais incerto e gostaríamos de ver maiores deslocamentos de preços a fim de fazermos posições mais substanciais nos ativos brasileiros.

Resultado Novembro - Parcitas Hedge FIC FIM

Mês - 0,35% / 60% do CDI

12 meses - 8,80% / 233% do CDI

Ano (2021) - 7,30% / 203% do CDI

Desde o Início (02/jan/2019)\* - 25,11% / 196% do CDI

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Para o mês de dezembro, esperamos a discussão sobre tapering e debt ceiling nos EUA, além dos desdobramentos em relação a nova variante do coronavirus no mundo.

**Parcitas Hedge FIC FIM**



## Pátria Investimentos

Em novembro, as posições Core que mais contribuíram ao fundo foram Unidas (+17%) e Ultrapar (+11%) enquanto os maiores detratores foram Alper (-19%) e CVC (-15%). Desde seu início, a estratégia apresenta ganho líquido de +336% superando com larga margem o Ibovespa, que gerou retornos de +78% no mesmo período.

O mercado em geral, especialmente as ações de empresas de médio e pequeno porte, foram fortemente impactadas pela rápida e aguda alta da curva de juros futuros, que causou um efeito relevante no valor presente dos fluxos de caixa pela alta da taxa de desconto. Com uma maior taxa de desconto, o retorno esperado das ações tem que subir para justificar o prêmio sobre a renda fixa de longo prazo, e para que este ajuste ocorra, não havendo mudanças relevantes nos fluxos de caixa futuros esperados, isto se dá pela queda dos preços. Além disso, a dinâmica de liquidez também influenciou a formação de preços. Ações menos líquidas têm sofrido mais pela necessidade de redução de risco nos portfólios de investidores e/ou migração para ativos mais líquidos para fazer frente a necessidades de liquidez. No mês, todas as companhias do nosso portfólio divulgaram seus resultados. Resumimos abaixo as principais evoluções e desafios das 3 maiores posições da carteiras.

Unidas encerrou mais um período apresentando recordes em todas as frentes de negócio, impulsionado, principalmente, pelos segmentos de Aluguel de Carros (RAC) e Terceirização de Frotas, que capturaram a demanda crescente no setor de locação de veículos. Considerando os últimos 12 meses, a companhia apresentou crescimento de lucro de +205%, totalizando R\$ 939.3 milhões no 3T21 LTM contra R\$308.7 milhões no mesmo período. O segmento RAC apresentou resultados excelentes, destacando um volume recorde de diárias de 5,1 milhões. Considerando 9M2021, a Companhia totalizou 14,2 milhões diárias, valor superior a toda a quantidade registrada durante o ano de 2019. O segmento de GTF continua a demonstrar capacidade de incrementar volumes e receitas de forma consistente - nos últimos sete trimestres, a área apresentou um crescimento médio de 8,2% da receita líquida. Em Seminovos, a Companhia apresentou um Preço Médio de Venda recorde de R\$58,8 mil por veículo vendido, que continua sendo beneficiado pela forte demanda por carros seminovos em virtude dos contínuos aumentos de preço do carro 0km apresentados até agora em 2021.

Mesmo em um cenário volátil e desafiador, a Tenda apresentou importantes avanços operacionais no 3T21. Foi um trimestre bastante positivo em termos de crescimento: vendas brutas totalizaram R\$926 milhões (+11% a/a) com VSO bruta recorde de 39.3% (+3.0 p.p. a/a) – destacamos também o sólido ganho de preço de vendas (+8.7% a/a) pulverizado em todas as



regiões. Além disso, a pressão dos insumos tem impactado as empresas do setor de construção, especialmente para a baixa renda, fazendo com que concorrentes se afastem cada vez mais do segmento permitindo à Tenda melhor posição competitiva. Por outro lado, a Companhia tem sofrido com revisões orçamentárias que afetaram de forma negativa a margem bruta do trimestre, em especial, a margem das vendas antigas. Contudo, já se observa uma melhora de margem entre as vendas “antigas” (realizadas até o final de 2T21) e vendas “novas” (realizadas em 3T21) de 17,9% e 27,7%, respectivamente, principalmente devido ao aumento do preço de venda para o cliente e relativa estabilização do aumento de custos de matéria prima.

O trimestre foi de evoluções bastante positivas para a CVC e para o setor de turismo de forma geral, que apresentou evoluções nas vendas e embarques de viagens domésticas, bem como no anúncio de menores restrições a entrada em países com forte potencial turístico, que começam a registrar forte aumento do interesse por parte dos viajantes. O turismo doméstico já apresenta vendas similares às observadas no mesmo período de 2019 e o além de um volume de reservas confirmadas maior que o de embarques, importante sinalização da confiança dos viajantes. Em relação ao 2T21, Receita líquida cresceu +99% (impactada pelo aumento de take rate, que avançou para 8.9%), reservas totais cresceram +86.5% e reservas confirmadas +74,6%, com crescimento consistente em viagens no Brasil e na Argentina, e crescimento mais pronunciado de reservas para destinos internacionais. Vale destacar também a conclusão do aumento de capital da companhia, que propiciou reforço de caixa para sustentar as operações nos próximos meses, além do lançamento do novo conceito de loja, retomada dos planos de expansão da rede e aquisição remanescente do capital da VHC e Ola. Por outro lado, o anúncio da nova variante do COVID-19 fez com que o preço da ação sofresse no mês de novembro, ainda que não haja clareza do seu impacto na companhia e no setor de turismo de forma geral.



**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Nossa estratégia consiste em realizar investimentos minoritários relevantes com um horizonte de LP em empresas de setores resilientes e com alto potencial de crescimento, com um excelente time de gestão, a preços que acreditamos descontados em relação ao valor intrínseco. Buscamos contribuir para a criação de valor de longo prazo em nossos investimentos através de profundo envolvimento estratégico e operacional. Movimentos de curto prazo no preços dos ativos e nos cenários macro-econômico e de mercado que não apresentem influência relevante nos fundamentos das empresas investidas normalmente não ensejam alterações relevantes na composição do portfólio. Alocações de capital são conduzidas de maneira estratégica, resultando em baixa rotatividade de curto e médio prazo nos ativos do fundo.

**Patria Pipe Feeder Private FIC FIA**

## Patrimonial Gestão de Recursos

Os Fundamentos macroeconômicos continuaram a se deteriorar ao longo do mês de Novembro. Observamos sucessivas revisões altistas para a Inflação e Selic, além de piora nas projeções do PIB, com algumas instituições estimando recessão em 2022. Com isso, o principal índice de ações brasileira encerrou o mês de Novembro no menor patamar de preços em 2021, com queda de 1,53%.

### Patrimonial FIA

No mês de Novembro o fundo apresentou um retorno de -2,90% contra -1,53% do Ibovespa. No ano, acumula uma rentabilidade de -16,55% vs -14,37% da bolsa brasileira.

A temporada de resultados do 3T21 foi considerada positiva, com as companhias reportando números satisfatórios e, em alguns casos, surpreendendo as estimativas do mercado, o que mostra resiliência nos modelos de negócios. Apesar das recentes quedas, seguimos confortáveis com nossas posições, acreditando que os fundamentos prevaleçam no longo prazo.

### Aspen FIC FIM

No mês de Novembro o fundo apresentou um retorno de 0,82%% contra 0,58%% do CDI.

No ano, acumula uma rentabilidade de 174,2% % do CDI.

Seguimos com o viés construtivo para alocação em ativos atrelados ao CDI no mercado de direitos creditórios.

### Perspectivas para o mês de dezembro:

Seguimos vendo excessivo prêmio na Curva de Juros e Valuations descontados nas ações. Esperamos que nos próximos dias ocorra a resolução da PEC dos Precatário, que deve trazer alívio na Curva e reduzir a pressão em títulos de Renda Variável.

**Aspen FIC FIM CP / Patrimonial FIA / Patrimonial Estratégia FIM / Vail Precatário FIDC NP**



## Persevera Asset Management

Em novembro, o Persevera Compass FIC teve seu resultado impactado principalmente pelas posições em bolsa local e global, como consequência das fortes oscilações em virtude da nova variante ômicron, a batalha dos precatórios e a mudança de sinalização do FED. Como consequência, nossas posições em renda variável foram as que mais sofreram. As posições em ações locais, detraíram 50 bps da rentabilidade e as posições em bolsas globais, 31 bps. Por outro lado, as posições em renda variável long/short contribuíram positivamente para o resultado com 20 bps, com destaque para posições compradas no setor de celulose, petroquímicas, seguradoras e educação. As posições em juros reais, também adicionaram 21 bps. As posições em Commodities também sofreram, principalmente a posição em Agro e no total retiraram 30 bps da rentabilidade, seguidas também pelas posições em moedas que detraíram 20 bps do resultado.

### Perspectivas para o mês de dezembro:

Novembro acabou trazendo mais um "ingrediente" para compor as fortes oscilações observadas ao longo de 2021, dessa vez mais uma nova variante de COVID-19, a ômicron detectada na África e a mudança de sinalização do FED. Revisamos novamente nossas expectativas de inflação para o IPCA de 2021 de 10,26% para 10,30% e para 2022 de 5,46% para 5,61%. Para 2022 esperamos que o governo retire antes de abril, por questões políticas já que trata-se de ano eleitoral, a bandeira de escassez hídrica mas siga com a bandeira vermelha 2. Se as chuvas forem boas e constantes ao longo do ano, podemos ter uma redução de bandeira até o final do ano. Vislumbramos um reajuste mais forte nas mensalidades escolares em fevereiro, e reajustes elevados de preço no transporte público, por conta da alta nos preços dos combustíveis e reajuste salarial dos motoristas, aliado também a menor utilização de transportes coletivos por conta da pandemia, que acabou gerando uma menor arrecadação. Para dezembro, seguimos posicionados em juros locais nos vértices 24/25 e 29, com aproximadamente 2 anos de duration. No mercado internacional, temos posições tomadas em US Treasuries de 2, 5 e 10 anos. Em moedas, nossa maior posição é vendida em dólar contra real e outras moedas. Para renda variável local, nossas principais posições fundamentalistas em ações são Klabin, AURA e Infracommerce e para long/short e arbitragem, estamos comprados em uma estrutura de IBOVSPA e pares de varejo e saúde.





Para as bolsas globais, estamos otimistas com a bolsa americana, sendo nossa maior posição direcional, e trocamos a posição comprada de setores cíclicos (energy e financials) por Nasdaq. Já para Commodities, reduzimos muito as posições dado o cenário atual e esperamos uma recuperação até o final do ano nos preços do petróleo e cobre.

**Persevera Compass FIC FIM**



## Polo Capital

Polo High Yield - O fundo teve desempenho positivo na estratégia de debêntures, com as posições em MEAL, CredZ, Valid e Positivo. No entanto, a estratégia de bonds foi detratora, os destaques negativos foram YPF, GOL e Banco do Brasil.

Polo Long Bias - O Polo Long Bias teve um resultado positivo no mês de novembro, 3.19% . Os destaques foram nos setores de Educação e Varejo. No setor de educação, o destaque foi para Anima, a companhia se beneficiou do anúncio da venda da sua subsidiária de medicina Inspirali para a DNA Capital, em uma avaliação de R\$ 4bi, enxergamos ainda um valor relevante na companhia na parte ex-medicina, mesmo assim fizemos um ajuste do tamanho da posição visto a valorização das ações. Outro destaque positivo foi no setor de Varejo, com a posição comprada em Centauro. Já no lado das contribuições negativas, os destaques foram no setor de transporte, com Tegma, e no setor de Saúde com Kora Saúde.

Polo Macro - Em novembro, o apetite por risco nos mercados deu lugar a um ambiente mais volátil com o aumento da incerteza diante da variante Omicron e de falas mais duras de membros do comitê de política monetária dos EUA. A persistência da inflação levou o Fed a adotar discurso mais hawkish, com Powell sinalizando que seria o caso de abandonar a caracterização da inflação como “transitória”. No Brasil, a incerteza quanto à resolução da PEC dos precatórios continuou sendo a principal pauta do noticiário. Apesar da inflação ter permanecido alta, houve sinais de desaceleração da atividade, o que contribuiu para o fechamento da curva de juros. As principais contribuições positivas vieram da posição aplicada em juros Brasil e de moedas, sobretudo a posição vendida em rand sul-africano. As contribuições negativas vieram das estratégias de juros globais e de renda variável, especialmente as cestas de empresas argentinas e de bancos europeus.

Polo Norte I Long Short FIC FIM - Novembro foi um mês que o fundo teve um resultado bastante positivo, +2.8%, mostrando mais uma vez sua baixa correlação com a bolsa. O maior destaque positivo foi no setor de Educação com a posição comprada em ANIM3 e vendida em COGN3, Anima se beneficiou do anúncio da venda da sua subsidiária de medicina Inspirali para a DNA Capital, em uma avaliação de R\$ 4bi, ainda enxergamos um valor relevante na companhia na parte ex-medicina, mesmo assim fizemos um ajuste do tamanho da posição visto a valorização das ações. Outro destaque positivo foi no setor de varejo, com a posição comprada em Lame e em AMER e vendida em MELI e MAGLU, vale ressaltar que zeramos esse trade. Do lado dos destaques negativos o setor de Transportes foi o principal detrator com a posição comprada em



HBSA3 e vendida em RAIL3, e o setor de Saúde com a posição comprada em BLAU e vendida em Fleury.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Polo High Yield - O fundo finalizou o mês com 39% alocado em debêntures, 34% em bonds, 4% em FIDC e 23% em caixa. Aumentamos a exposição à bonds, reduzindo pontualmente a posição em caixa do fundo. A composição atual da carteira gera uma volatilidade esperada ligeiramente maior por conta do aumento da exposição em Bonds.

O carregamento do fundo encontra-se em 4.25% e o duration em 2.2 anos.

Polo Long Bias - Fechamos o mês com uma exposição bruta de 157% e exposição líquida ajustada por beta de 80%. As principais posições são compradas em ANIMA, BPAC, Tenda, Oi e BRDT.

Polo Macro - Em renda fixa, o fundo segue com posição aplicada em juros nominais no Brasil e no México e tomada em juros nos EUA, na Europa e na África do Sul, iniciamos nova posição tomada no Chile e zeramos posição tomada na Colômbia. Em moedas, seguimos comprados no real, no euro, no peso mexicano e no rublo. Estamos vendidos no rand sul-africano, no peso colombiano, no iene japonês e no dólar australiano, e reduzimos posição vendida no peso chileno. Em renda variável, as posições compradas mais relevantes são em bancos europeus e em cesta de empresas argentinas, e reduzimos posição comprada na cesta de empresas chilenas. O fundo segue com posição vendida principalmente em bolsa americana e no Ibovespa como proteção para o resto da carteira.

Polo Norte - A principal posição do fundo segue comprada em Tenda, mantivemos ainda o trade de valor absoluto. A segunda maior posição do fundo segue sendo no setor de Educação, comprada em Anima e vendida em Cognac.

**Polo Macro FIM / Polo Norte I Long Short FIC FIM / Polo High Yield I CP FIC FIM / Polo Long Bias FIM**



## Porto Seguro Investimentos

O surgimento de uma nova variante do vírus causador da Covid 19 pode ameaçar a continuidade da recuperação econômica global. Até o momento da publicação deste relatório, porém, não havia informações suficientes sobre essa cepa que permitissem um julgamento devidamente embasado sobre seus possíveis impactos.

Ainda que potencialmente mais transmissível, por enquanto não sabemos se ela produz danos mais severos à saúde pública. Da mesma maneira, não há certeza se as atuais vacinas e outras medidas terapêuticas são eficazes contra essa variante.

É prematuro, portanto, afirmar que uma nova onda global de lockdowns será inevitável ou, por outro lado, que a reabertura econômica seguirá inabalável. As respostas a essas várias questões só deverão começar a surgir a partir de meados de dezembro, na melhor das hipóteses.

No caso específico brasileiro, o cenário de crescimento econômico para 2022 já era desafiador antes mesmo desse novo fator de risco. São várias as razões, domésticas e externas, que devem levar o PIB do próximo ano a um quadro de virtual estagnação.

A análise dos fatores determinantes da demanda sugere que o consumo das famílias, o investimento em capital fixo, o gasto do governo e as exportações líquidas enfrentarão no próximo ano condições mais adversas que as observadas em 2021. Dois desses três primeiros componentes que constituem a absorção doméstica compartilham, em graus variados, importantes obstáculos para sua expansão no ano que vem.

Condições financeiras bem menos estimulantes, sobretudo em razão de juros elevados e um alto grau de incerteza devem motivar posturas mais cautelosas de famílias e empresas quanto às suas decisões de consumo e investimento. Nenhuma dessas duas condições, presentes desde já, deve ser atenuada ao longo dos próximos meses.

A inflação elevada é outro fator que limita o poder de compra dos consumidores, diante da dificuldade em repor tempestiva e integralmente as perdas sobre a renda real disponível. Apesar da expectativa de uma importante redução na variação do IPCA para 2022 em relação à alta de dois dígitos deste ano, números próximos de 5 ainda representarão um importante fator de contenção da capacidade de consumo de parcela relevante da população. Também entre os diversos segmentos empresariais, a expressiva elevação de custos nos últimos meses



compromete as margens de lucro e, conseqüentemente, a capacidade de muitas dessas firmas de consumir e investir, sobretudo naqueles setores mais afetados pela pandemia.

Em teoria, o crédito poderia ser um fator de estímulo ao crescimento, mitigando a perda do poder de compra dos agentes econômicos. Na prática, porém, isso não deve ocorrer Primeiro, pela elevação do custo do dinheiro, na esteira da alta da taxa básica de juros. Segundo, porque o grau de endividamento das famílias, excluindo se o crédito imobiliário, já é o mais alto da última década Terceiro, porque a confiança dos agentes econômicos vem se reduzido nos últimos meses, o que sugere uma menor propensão a contratar compromissos adicionais para o futuro. Quanto ao gasto do governo em suas três esferas (estadual e municipal), deve haver uma ligeira contração em termos reais comparado a 2021 embora as diversas ameaças ao teto de gastos representem um risco a esse cenário. Porém, do ponto de vista metodológico, devemos observar uma contribuição positiva do setor público para o resultado do PIB em 2022 sobretudo em função de uma maior oferta de serviços de educação, comprometidos nos dois anos anteriores por uma menor quantidade de aulas presenciais. As exportações líquidas, o componente remanescente da demanda, também devem dar uma contribuição menor ao crescimento econômico do próximo ano Embora a perspectiva ainda seja de um crescimento robusto das exportações globais de bens ao longo dos próximos 12 meses, superior inclusive à média anual observada ao longo das duas últimas décadas, é bastante improvável que se repita a forte alta deste ano que se encerra, estimada em cerca de 10 pelo FMI.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

A expectativa de uma gradual normalização das cadeias globais de produção, bem como dos gargalos logísticos que marcaram 2021 estimularia, em tese, um maior crescimento do comércio global. Porém, medidas protecionistas e a busca por uma maior produção local de diversos bens devem seguir reduzindo o grau de globalização no futuro.

Naturalmente, a variante Ômicron pode alterar bastante essa perspectiva sobre o comércio global, especialmente se levar a uma nova onda de consumo de bens em detrimento da demanda por serviços. Porém, como dissemos no início desta edição, não há informações disponíveis até este momento que permitam afirmar com convicção quais serão os desdobramentos dessa nova cepa sobre o cenário econômico global.



Em resumo, essa incógnita que impacta todo o mundo se junta a várias outras fontes de incerteza locais (eleição presidencial, crise hídrica etc.) que conspiram para um desempenho bastante fraco da economia brasileira em 2022. Mesmo que o mundo possa contornar essa nova ameaça à saúde pública e à economia, as condições existentes já sinalizam para um PIB estagnado no próximo ano.

**Porto Seguro Clássico FIC FIRF LP**



## Prumo Capital

O fundo fechou o mês com uma desvalorização de -4,24%, enquanto o índice Ibovespa apresentou uma queda de -1,53%.

As bolsas americanas começaram o mês em alta, impulsionadas por dados econômicos favoráveis. Entretanto, com o aumento dos casos de covid, sobretudo com a evolução da nova variante ômicron, cujo poder de contaminação é bastante alto, o ânimo com ativos de risco no mundo foi diminuindo ao longo de novembro. Dado que, de forma geral, os países já realizaram expansões fiscais e estímulos monetários relevantes, uma volta da pandemia seria preocupante para países mais fragilizados. Além da nova variante, pesou também sobre o mercado, o discurso do presidente do FED, Jerome Powell, que acenou com a retirada mais rápida de estímulos da economia. Powell afirmou que a inflação americana deveria deixar de ser vista como transitória. Diversos países estão observando uma inflação mais persistente que o imaginado, dado a demanda aquecida e problemas de oferta global. A perspectiva da alta de juros nos Estados Unidos afetou negativamente, em especial, as empresas de alto crescimento, uma vez que elas possuem grande parte da sua geração de lucro no longo prazo. Assim, os fluxos de caixa trazidos a valor presente dessas companhias passaram a somar um valor muito menor com a alta de juros. Papéis de empresas brasileiras de alto crescimento, muitas delas empresas do setor de tecnologia, acabaram por sofrer quedas importantes nesse movimento global de ajuste.

No âmbito nacional, o governo deu continuidade às negociações para aprovação da PEC dos precatórios. A bolsa brasileira, que tem sofrido com dúvidas sobre a responsabilidade fiscal, inflação persistente, projeções de Selic elevadas e de crescimento de PIB menor para 2022, foi impactada negativamente pelo discurso de Jerome Powell e pela variante ômicron. Atualmente, a performance do índice Ibovespa pode ser dividida em duas partes: (i) uma que tem sofrido um pouco menos, composta por ações large cap, líquidas e que compõem a maior parte do Ibovespa (bancos, commodities) e (ii) ações de menor nível de capitalização (mid e small caps) expostas ao mercado doméstico, basicamente. Esta última parte está sendo mais afetada em termos relativos. Em comum, as duas partes do índice Ibovespa apresentam oportunidades de investimento bastante interessantes, considerando os níveis de valuation e qualidade dos ativos.



**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Aproveitamos a volatilidade do mercado para realizar alterações pontuais na carteira, na busca de uma relação risco-retorno mais atrativa na margem. Apesar dos desafios e erros cometidos pelo Governo, o Brasil ainda não se encontra dentro de um abismo, havendo ainda tempo para uma mudança de rota. O cenário de eleição ainda está completamente em aberto, mas os preços dos ativos, de forma geral, já precificam cenários mais negativos do que aquele que o horizonte de curto prazo nos permite vislumbrar. Vemos prêmios de risco substanciais em ativos da bolsa, na renda fixa e uma moeda bem desvalorizada já. Apesar de ser sempre difícil acertar um ponto de entrada ou o fim de uma onda vendedora, essa análise constante ajuda bastante na análise risco-retorno e nos ajustes do portfolio.

Nas últimas semanas, realizamos ajustes nas carteiras que se mostraram acertados. Estamos confiantes na qualidade dos ativos do fundo. O portfolio continua diversificado e composto por empresas líderes de mercado, com amplas vantagens competitivas, gestão experiente e comprovada.

**Prumo Ações FIA / Prumo Discovery FIA**



## QR Capital

Os ativos continuam sendo impactados pela perspectiva de um processo inflacionário global persistente, com cadeias de suprimentos ainda desorganizadas e sinalizações cada vez mais claras de que os bancos centrais desenvolvidos terão que começar a normalizar suas políticas monetárias mais cedo que o antecipado. Ainda na primeira metade do mês tivemos a divulgação do CPI de outubro nos Estados Unidos com uma alta de preços acima do esperado, levando a leitura do principal índice de preços norte americano à maior variação acumulada em doze meses observada desde 1990.

Nesse contexto, preocupa o surgimento da variante Omicron da COVID-19, apesar dos dados preliminares não sugerirem ser uma cepa especialmente agressiva. O fato de estar conseguindo se alastrar rapidamente por diversos países com populações parcialmente imunizadas pode fazer com que medidas de restrições voltem a vigorar em vários países.

No Brasil, continuamos vivendo um período conturbado com as peças políticas se movendo para o ciclo eleitoral do ano que vem, o governo jogando o jogo fisiológico e sinais de aumento dos gastos de forma permanente.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Continuamos acreditando que o mercado de criptoativos continuará a ganhar tração, e a tese de decorrelação dos fatores de risco tradicionais está ganhando tração entre todos os perfis de investidores, em especial no segmento institucional. Vemos uma diminuição da resistência com a classe de ativos, além da percepção de que esse segmento pode ser o grande vetor de inovação e eficiência no mundo.

Resta saber se o Bitcoin vai efetivamente se comportar como um hedge inflacionário, como esperado pelos entusiastas, ou como um ativo de risco. A divulgação do CPI americano coincidiu justamente com a máxima histórica na série de preços do Bitcoin, e desde então vemos uma tendência majoritariamente de queda. Acreditamos na tese de que o Bitcoin, a longo prazo, possa se valorizar em um cenário de baixo crescimento e preços em alta, como o ouro na década de 70, mas, a perspectiva de um aperto monetário iminente e, mais intenso do que o inicialmente esperado, certamente vai pressionar a cotação do ouro digital no curto prazo. Nesse sentido, estamos adotando uma alocação mais defensiva dentro do universo de cripto para os fundos de gestão ativa.

### **QR BTC MAX FIM IE / QR Blockchain Assets FIM IE**



## Quantitas

O mês de novembro trouxe mudanças mais relevantes na economia internacional. Mais uma vez estamos nos defrontando com uma nova variante (Ômicron). Ainda sabemos pouco sobre algumas características chaves para impacto na economia. Os primeiros indícios sugerem alta transmissibilidade, mas sintomas leves. Ao longo de dezembro, acreditamos que o mercado estará mais suscetível às descobertas dos laboratórios quanto à eficácia das vacinas já aplicadas em relação à nova variante. Se mantiver a perspectiva de alto nível de proteção, não acreditamos em revisões muito fortes de projeção global de crescimento ou inflação. Muito menos em novas políticas de lockdown ao redor do mundo. Mas ainda estamos sob incerteza e precisamos de alguns dias ou semanas para termos mais clareza nesse tema. O segundo assunto que mereceu bastante atenção no mês passado foi a política monetária nos EUA. Depois de meses repetindo que as pressões inflacionárias eram temporárias, o presidente do BC americano aposentou o termo “temporário” e sinalizou que a instituição vai acelerar o ritmo de retirada de estímulo quantitativo. Se no primeiro mês, o Fed reduziu as compras de ativos em US\$15bn/mês, tudo leva a crer que a redução será no ritmo de US\$30bn/mês, encerrando o tapering em março ao invés de junho. Dado que as metas econômicas do Fed (inflação de 2% na média e máximo emprego) estão sendo alcançadas em velocidade superior ao esperado, há uma expectativa que os Eua comecem o processo de aperto monetário em meados do ano com 2 a 3 altas no próximo ano. No Brasil, no campo econômico, se houve alguma mudança em novembro foi de uma perspectiva mais negativa para o crescimento em 2022. O PIB do 3º trimestre surpreendeu pra baixo, houve revisão relevante no 2º trimestre pra baixo, levando muitas casas, nós inclusive, a caminhar para o PIB 2022 pro terreno negativo. Hoje, acreditamos em um PIB de -0,1%.

Com relação ao posicionamento e atribuição de resultado em novembro'2021, os fundos da Quantitas desempenharam da seguinte forma:

Ações: Em novembro'21, a cota do Quantitas FIA Montecristo apresentou queda de 2,5%, ante perda de 1,5% do Ibovespa no período.

Os destaques negativos de desempenho do portfólio no mês ficaram com Blau (-10,9%), Guararapes (-6,9%) e Hidrovias do Brasil (-9,1%) – ainda assim outras três companhias investidas apresentaram retornos inferiores ao benchmark no período. Apenas Ambipar (+6,7%) e SBF (+16,2%) contribuíram com valorizações.



As duas maiores posições do fundo apresentaram retornos negativos, mas muito próximos aos do Ibovespa, com Hypera caindo 3,4% e Grendene caindo 0,7%.

Em novembro, não adicionamos ou retiramos companhias do portfólio – apenas continuamos com a rotação de algumas posições, reduzindo investimento em empresas com melhor desempenho relativo e aumentando naquelas em que se verificou maior redução na cotação e, conseqüentemente, aumento do potencial de valorização. Adquirimos ações de empresas do grupo principal e complementar, e reduzimos do grupo intermediário, mantendo as disponibilidades próximas do nível mínimo, aproveitando as baixas cotações das ações no mercado.

Multimercados: Em novembro'21, tivemos resultados positivos no book de juros, em posições prefixadas bem curtas, e resultados negativos na posição em bolsa local e tomada em juros nos EUA. Tivemos resultados marginalmente positivos em ouro e na posição de BRL x MXN. Os demais books contribuíram com resultados próximos ao neutro.

Rentabilidade do mês: +0,17%

Atribuição: Juros: +0,34%; Títulos Pub/Priv: +0,05%; Inflação: +0,03%; Ouro: +0,05%; Long & Short: +0,02%; Quant: +0,01%; Juros EUA: -0,20%; Bolsa Direcional: -0,62%; Moedas: +0,07%; Caixa - custos: +0,42%.

Considerando que alguns segmentos da bolsa local se tornaram ainda mais atrativos, elevamos a posição comprada em bolsa local de 16% para 19% do PL do Fundo. Nosso posicionamento é menos dependente de teses de crescimento acelerado, focando mais em empresas geradoras de caixa e com lucros sólidos, que estão negociando em níveis de múltiplos próximos aos da crise de 2015-2016. Em juros, reduzimos consideravelmente nossa posição prefixada curta, auferindo resultados positivos; permanecemos com uma posição reduzida. Em moedas, estamos comprados em BRL e EUR e vendidos em MXN e DOL, ainda com tamanho total pequeno no book. Por fim, praticamente zeramos a compra de ouro e aproveitamos a queda nas taxas para aumentar novamente a posição tomada em juros de 10 anos nos EUA.



**Perspectivas para o mês de dezembro:**

O foco das atenções no início de dezembro recairá sobre as informações mais detalhadas da variante Ômicron e suas possíveis consequências. Além disso, também no cenário global, os mercados ficarão atentos ao início do processo de retirada de estímulos por parte do FED. No ambiente local, as nuvens de incerteza fiscal começam a sair do horizonte com a aprovação da PEC dos Precatórios e encerramento das atividades legislativas no ano. Por outro lado, o novo tema a ser debatido com mais intensidade deve ser o Eleitoral, entrando de vez no radar do mercado, possivelmente sendo o principal driver local dos próximos meses.

**Quantitas Galápagos FIM / Quantitas Mallorca FIC FIM / Quantitas Montecristo FIA**



## Quasar Asset Management

### Quasar Advantage

Com uma captação marginalmente negativa, aproveitamos o para reduzir as maiores exposições ou ativos com menores spreads e manter o caixa do fundo na faixa de 30,2%, enquanto a carteira de crédito ficou em 69,8% do PL. A taxa de carregamento ficou em CDI+1,35% a.a. com uma duration de 1,50 anos. Nas debêntures, reduzimos a alocação para 46,2% do PL. No mercado primário participamos da emissão da Unipar e Vix. No mercado secundário aumentamos posição em C&A, BMG, Saneago e Light e reduzimos posições como Cemig, Cosan, Eneva, Energisa MS entre outros, equilibrando melhor as concentrações na carteira. Não realizamos movimentações nas Letras Financeiras e assim a concentração ficou em 14,3% do PL. Nos FIDCs participamos da emissão do Driver V e assim a participação aumentou para 9,4% do PL.

Sobre a performance do fundo nesse mês, algumas debêntures sofreram ajustes no spread para cima, o que fez elas terem uma performance, apesar de positiva, abaixo do CDI, como por exemplo, Direcional e Cemig. Por outro lado, as Letras Financeiras de Daycoval, Paraná e Sofisa, tiveram um fechamento importante nos prêmios, gerando ganho de capital relevante para o fundo – vale comentar que ainda tivemos remarcações negativas nas LFSCs de Bradesco e ABC, mas em menor escala. Dessa forma o fundo teve um retorno de 0,62% no mês frente ao CDI de 0,59%. Resumindo, as debêntures contribuíram com 0,30%, as LFs 0,12%, já os FIDCs contribuíram com 0,07%. O caixa contribuiu com 0,18% e os custos com -0,04%.

Com relação a performance nos últimos 12 meses, podemos verificar que o fundo superou o CDI do período, 5,86% do Quasar Advantage contra 3,71% do CDI.

### Quasar Advantage Plus

Com o fluxo de captação negativo reduzimos algumas posições que tínhamos maior exposições ou ativos com menores prêmios de risco. O caixa ficou em 5,9% do PL e a parcela em crédito ficou em 94,1%. A taxa de carregamento ficou em CDI+2,18% ao ano e uma duration de 2,14 anos. Nos títulos corporativos a participação diminuiu para 52,1% do PL. No mercado primário participamos da emissão da Unipar e Vix, já no mercado secundário reduzimos posições como BMG, Energisa MS, AES Tiete, Cosan, Dasa entre outras. Na parcela em IPCA, que representa apenas 0,6% do PL, não realizamos movimentação. Nas Letras Financeiras e FIDCs as participações aumentaram marginalmente para 26,8% e 15,2%, respectivamente.



Sobre a performance do fundo nesse mês, algumas debêntures sofreram ajustes no spread para cima, o que fez elas terem uma performance, apesar de positiva, abaixo do CDI, além disso tivemos o impacto negativo do preço da CVRDA6, perpétua da Vale. Por outro lado, as Letra Financeiras de Daycoval, Paraná e Sofisa, tiveram um fechamento importante nos prêmios, gerando ganho de capital para o fundo – vale comentar que ainda tivemos remarcações negativas nas LFSCs de Bradesco e ABC. Dessa forma o fundo teve um retorno de 0,51% no mês frente ao CDI de 0,59%. Resumindo, as debêntures em CDI contribuíram com 0,27% e as IPCAs com 0,006%, as LFs 0,15%, já os FIDCs contribuíram com 0,13%. O caixa contribuiu com 0,01% e os custos com -0,06%.

Com relação a performance nos últimos 12 meses, podemos verificar que o fundo superou o CDI do período, 5,69% do Quasar Advantage Plus contra 3,71% do CDI.

#### Quasar Tropos

O cenário desafiador para a classe de ações e as incertezas quanto ao futuro fiscal e político, nos faz crer ser cada vez mais importante avaliar os fundamentos das empresas, alinhado as assimetrias que estão sendo vistas no mercado.

Além disso, o mercado de ações também vem sofrendo por causa de resgates na indústria devido o movimento da curva de juros migrando recursos para renda fixa. Essa pressão nessa classe de ativo, ações, também apresentam oportunidades onde estamos construindo algumas posições em ativos a qual não estávamos investidos por um bom tempo na carteira. Alguns desses ativos como líderes de seus setores com vantagens competitivas para atravessar cenários macro mais desafiadores. Aproveitamos o momento para reduzir exposição em setores que estão com perspectiva incertas como e-commerce, a qual nossa posição já era pequena, e reforçar as posições que enxergamos um maior potencial de retorno a médio prazo.

O portfólio teve as principais atribuições positivas nas teses de commodities e utilities, e negativas nas teses de abertura econômica local, serviços e e-commerce. O fundo fechou o mês de novembro, com uma queda de rentabilidade de -4,6%.



**Perspectivas para o mês de dezembro:**

No Brasil, será importante acompanhar a votação da PEC dos precatórios pelo Senado e se ela terá muitas alterações em relação ao texto original, o que poderá diminuir a folga para o Governo conseguir pagar o auxílio Brasil às famílias de baixa renda. Outros pontos a serem monitorados são: os impactos da nova variante do Coronavírus – Ômicron - e aos sinais de redução dos estímulos monetários e possível antecipação da alta de juros em 2022 pelo FED – Banco Central dos EUA – diante dos sinais de persistência da inflação em um nível acima do desejado.

**Quasar Latam Bonds BRL FIM CP IE / Quasar Advantage Plus FIRF CP LP / Quasar Advantage FIRF CP LP**



## RC Gestão

O mês passado foi um mês bom para a gestora, conseguimos ganhar com a queda e com a volatilidade do S&P 500, com posições estratégicas no índice futuro e no dólar.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Devido a liquidez reduzida do mês de dezembro, é importante ter cuidado com a montagem de grandes posições, por isso estamos quase sem posição e vamos aguardar a virada do ano. Enquanto isso vamos para o trading até o dia que a liquidez permitir.

### **RC Hedge FIM**





## Reach Capital

No mês de novembro, uma nova onda de COVID-19 tomou conta da Europa, impactando países com baixo índice de vacinação, e, ao final do mês, vimos o surgimento de uma nova variante do vírus, gerando incertezas sobre a eficácia das vacinas existentes. Nos EUA, o FED começou o mês indicando um ritmo de US\$15bi por mês para o tapering, mas terminou o mês abrindo uma possibilidade de acelerar isto, podendo finalizar as compras antes de junho de 2022 e abrindo espaço para uma elevação da taxa de juros. Durante seu discurso, Powell retirou a palavra “transitória” em relação à inflação, deixando os mercados atentos à possibilidade de o FED reconhecer estar “behind the curve”. A inflação americana vem rodando muito acima da meta e o mercado de trabalho está se recuperando bem.

No Brasil, vemos a pandemia de COVID-19 se arrefecendo, consequência de um alto índice de vacinação, e uma dificuldade do Governo em resolver o problema fiscal do auxílio Brasil e dos precatórios, gerando incerteza e derrubando as projeções econômicas para os próximos anos. A inflação segue avançando e o BACEN tende a colocar a Selic em um nível acima do neutro por mais tempo para segurar a inflação. O impacto disso é um crescimento mais baixo no médio prazo.

FIA: Os ganhos do mês vieram das posições em Vittia , Energisa e Banco ABC. Os principais detratores foram 3R e Sinqia. A alocação em bolsa permanece em 83% e compramos puts para eventuais perdas abaixo de 100 mil pontos.

TR: Os ganhos do mês vieram das posições em Vittia , Energisa, Banco ABC e Juros pré. Os principais detratores foram 3R, Mercado Livre e Sinqia e na posição em dólar. Mantemos 66% em bolsa Brasil e 15% em ações internacionais.



**Perspectivas para o mês de dezembro:**

No mês de novembro, uma nova onda de COVID-19 tomou conta da Europa, impactando países com baixo índice de vacinação, e, ao final do mês, vimos o surgimento de uma nova variante do vírus, gerando incertezas sobre a eficácia das vacinas existentes. Nos EUA, o FED começou o mês indicando um ritmo de US\$15bi por mês para o tapering, mas terminou o mês abrindo uma possibilidade de acelerar isto, podendo finalizar as compras antes de junho de 2022 e abrindo espaço para uma elevação da taxa de juros. Durante seu discurso, Powell retirou a palavra “transitória” em relação à inflação, deixando os mercados atentos à possibilidade de o FED reconhecer estar “behind the curve”. A inflação americana vem rodando muito acima da meta e o mercado de trabalho está se recuperando bem.

No Brasil, vemos a pandemia de COVID-19 se arrefecendo, consequência de um alto índice de vacinação, e uma dificuldade do Governo em resolver o problema fiscal do auxílio Brasil e dos precatórios, gerando incerteza e derrubando as projeções econômicas para os próximos anos. A inflação segue avançando e o BACEN tende a colocar a Selic em um nível acima do neutro por mais tempo para segurar a inflação. O impacto disso é um crescimento mais baixo no médio prazo.

FIA: Os ganhos do mês vieram das posições em Vittia , Energisa e Banco ABC. Os principais detratores foram 3R e Sinqia. A alocação em bolsa permanece em 83% e compramos puts para eventuais perdas abaixo de 100 mil pontos.

TR: Os ganhos do mês vieram das posições em Vittia , Energisa, Banco ABC e Juros pré. Os principais detratores foram 3R, Mercado Livre e Sinqia e na posicao em dólar. Mantemos 66% em bolsa Brasil e 15% em ações internacionais.

**Reach FIA / Reach Total Return FIC FIA**



## Real Investor

### REAL INVESTOR FIC FIA BDR NÍVEL I

Em Novembro, o Real Investor FIC FIA BDR Nível I teve uma performance positiva, de 1,71%, versus -1,53% do Ibovespa. Esse mês um novo fator de risco pesou sobre as bolsas no mundo todo: o surgimento da variante Ômicron, que tem levado alguns países a retomarem medidas de restrição de mobilidade, ao mesmo tempo em que se ensaiava a retirada de estímulos monetários na economia americana e com indicações do FED de que há maior preocupação com uma inflação permanente. No ambiente doméstico, a falta de visibilidade fiscal e dados de inflação acima do esperado, também não deram trégua. No entanto, quando voltamos aos fundamentos, que é onde buscamos concentrar nossos esforços, foi um mês de trabalho intenso para acompanharmos a temporada de resultados. Tivemos um desempenho muito bom, com 80% das empresas da nossa carteira reportando resultados acima ou em linha às expectativas do mercado. Alguns desses bons resultados levaram o mercado a melhor precificar certos ativos, sendo que as posições com maior contribuição para o resultado foram: Neoenergia, Banco do Brasil, Vulcabras, Petrobras, Aliansce Sonae e, do lado negativo: Petrorio, Tupy e Jbs.

### REAL INVESTOR FIM

Em novembro, o Real Investor FIM teve uma performance de 2,79%, versus 0,59% do CDI. Apesar de estarmos levemente direcional na posição comprada, com 11% de exposição líquida em bolsa Brasil, tivemos uma boa performance por conta da nossa carteira long ter apresentado um resultado melhor que o da nossa carteira short (composta principalmente pelo Índice de bolsa brasileira), além de uma contribuição positiva da nossa estratégia Macro. Seguimos bastante otimistas com a nossa carteira long versus nossa carteira vendida, mantendo nossa posição levemente direcional.

### Perspectivas para o mês de dezembro:

Seguimos com caixa reduzido, de aproximadamente 2%, além de investimentos em ações no exterior, com uma parcela próxima de 7%. Apesar do momento político e econômico delicado no Brasil, entendemos que boa parte desse pessimismo do mercado já está no preço atual. Como gostamos de reforçar, estamos com um portfólio adequadamente diversificado, investido em empresas nas quais vemos bons fundamentos, perspectivas favoráveis no médio e longo prazo, e a preços muito atrativos.

### Real Investor FIM / Real Investor FIC FIA - BDR Nível I



## Rio Bravo

Novembro foi mais um mês de intensa volatilidade nos mercados. No exterior, a descoberta de uma nova variante levou a uma forte correção nas commodities e no mercado acionário. A nova onda europeia também pesou sobre as perspectivas de crescimento econômico. A desaceleração na recuperação do PIB deve se intensificar com as medidas restritivas adotadas por alguns países desenvolvidos.

A mudança de tom do Powell, chairman do Fed, com relação a inflação, fez o mercado voltar a precificar uma alta antecipada no juro americano. Se antes era previsto que as compras de ativos se encerrariam em julho de 22, hoje já é esperado o fim desse processo no 1º trimestre de 22. Com as sinalizações de Powell, esperamos também a primeira alta do juro para meados do ano que vem.

No Brasil, o Congresso aprovou a PEC dos precatórios, abrindo também espaço fiscal no teto de gastos para ampliar o Bolsa Família. A proposta aprovada ficou longe da ideal, mas resolveu temporariamente o problema. De fato, um dos efeitos colaterais da proposta foi o enfraquecimento do arcabouço fiscal que se refletiu na curva de juros ao longo de novembro.

A fraqueza da atividade econômica doméstica também surpreendeu em novembro. O PIB do terceiro trimestre teve queda de 0,1% QoQ e o resultado do segundo tri foi ainda revisado para baixo (-0,3% QoQ). Agropecuária retraiu 8% no trimestre, com as secas e geadas na região sul, e a indústria ficou estável, dado a piora da situação na cadeia de suprimentos. A produção industrial e as vendas no varejo de outubro indicam que o crescimento do PIB no último trimestre do ano será pior do que prevíamos anteriormente.

A inflação continuou também demonstrando força de forma difusa. A pressão nos itens de bens de consumo duráveis, refletindo os gargalos na cadeia de suprimentos, e em serviços, devido à reabertura do setor atingem outros setores contaminando as medidas de núcleos e subjacentes. Com isso, antevemos nova alta de 150 bps na Selic em dezembro e a sinalização de mais 150 bps para fevereiro. Esperamos que a Selic chegue a 11,75% ao final do ciclo em março.

Em novembro, os principais ganhos nos fundos de renda fixa partiram dos carregos dos ativos, não do fechamento dos spreads, quebrando uma tendência apresentada desde o pico da crise em abril/20. O fundo Rio Bravo Crédito Privado teve, outra vez, performance positiva ao longo do mês, atingindo 116% do CDI. Debêntures, em especial em CDI+, e FIDCs foram os maiores contribuintes.



O Rio Bravo Icatu Previdenciário FIM subiu 1,28%; o IMA-B, 3,47%; enquanto o Ibovespa caiu 1,53%. No ano, a estratégia agora cede 5% e em 12 meses cai 0,20%. A carteira de renda variável foi a principal detratora de performance no mês, retirando 85bps. Por fim, as posições aplicadas em juro real e nominal foram as responsáveis pela performance positiva do fundo no mês, contribuindo com 1,91% e 34bps, respectivamente.

O Rio Bravo Sistemático subiu 0,88%, ou 150,18% do CDI. Nossas estratégias de Valor e Trading foram as principais responsáveis pela alta do mês, cada qual contribuindo com 0,73% e 0,17%, enquanto as estratégias de Qualidade e Momentum agregaram 0,12% e -0,18%, respectivamente. Como dito anteriormente, em mais um mês de bastante volatilidade para o mercado brasileiro, nosso fundo Rio Bravo Sistemático se mostrou novamente bastante resiliente e eficaz em proteger o capital de nossos cotistas.

#### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Com a aprovação da PEC dos precatórios em dezembro, esperamos que haja uma redução na volatilidade doméstica. A solução do orçamento 2022 é um importante avanço para reduzir o prêmio de risco que perdurou ao longo dos últimos meses. Vemos, contudo, que há pouco espaço de apreciação no câmbio e na curva de juros, tendo em vista o ambiente de alta na inflação e dúvidas sobre como um novo governo irá lidar com as contas públicas.

A inflação continuará no foco. Sem sinais de arrefecimento nas principais fontes de pressão nos preços, como os gargalos nas cadeias de suprimentos, recuperação de serviços e depreciação do câmbio, vemos a política monetária ainda pressionada para altas mais intensas na Selic, mesmo em um ambiente de forte desaceleração na atividade econômica.

Dezembro deve continuar sendo um mês de fraqueza na atividade econômica, principalmente na indústria e no varejo, que estão sendo ainda afetadas pela alta na inflação e pelos gargalos na cadeia de suprimentos.

No exterior há duas principais preocupações. A política monetária americana, principalmente sobre o ritmo do tapering pelo Fed e novas sinalizações sobre quando deve começar a subir o juro. A nova variante e as ondas nos EUA e na Europa também devem continuar pressionando os governos para novas medidas restritivas e, conseqüentemente, um menor crescimento econômico. Esperamos que os países não adotem novos lockdowns tão amplos como em 2020, mas limitações à mobilidade devem ser adotadas,

**Rio Bravo CP FIRF / Rio Bravo Fundamental FIA / Rio Bravo Sistemático FIC FIM**



## Rio Gestão

Apesar de números econômicos positivos nas principais economias do globo e preços das commodities em patamares elevados, o cenário interno turbulento vem pesando no Brasil desde o mês de julho. Nestes últimos 5 meses os ativos de risco locais tiveram grande perda de valor. O dólar subiu 12%, a expectativa de juros para 2022 saiu de 6,75% para 11,25% e o Ibovespa caiu próximo de 20%. O péssimo desempenho do Brasil também fica evidente no relativo, com o MSCI Brazil performando muito abaixo dos seus pares emergentes.

Para os próximos meses, além dos problemas políticos e econômicos internos, dois temas devem ganhar espaço na tomada de decisão dos investidores: a eleição presidencial do Brasil em 2022 e a inflação global.

No país, as eleições dominam cada vez mais as manchetes. As pesquisas mostram que ao longo dos últimos meses o Presidente Bolsonaro alcançou elevadas taxas de rejeição, além de ter perdido parte importante do eleitorado. A piora econômica contribuiu fortemente para este cenário, com destaque para o aumento da inflação, que corrói o poder de compra dos mais pobres. Vale destacar que ao longo das últimas duas décadas tivemos troca no poder Executivo nos dois piores momentos da inflação. Em 2002, com a eleição de Lula, ano em que a inflação chegou a 12,53% a.a. (IPCA), e em 2015/16, período do impeachment de Dilma Rousseff, quando a inflação atingiu 10,67% e 6,29%, respectivamente. Em 2021, a expectativa do mercado para a inflação segue piorando a cada mês e já atinge a faixa de 10,18%, com expectativas de alta de 5,02% para o ano de 2022.

Outro candidato relevante para as eleições é o ex-Presidente Lula. Com uma base forte de eleitores nas classes mais baixas da população, Lula deverá participar de um segundo turno nas próximas eleições. Recentemente, a sua aproximação com Alckmin para que este concorra como vice em sua chapa presidencial foi bem recebida pelo mercado, que enxerga no ex-governador de SP alguém com credibilidade e que possa participar da condução de uma política econômica responsável.

No cenário externo, o receio é de que a inflação que se imaginava como passageira possa se tornar cada vez mais permanente. A discussão sobre a inflação está evoluindo de gargalos temporários na cadeia de suprimentos para o de excesso de demanda causado pelos estímulos realizados durante a pandemia.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**



Em nosso portfólio fizemos poucas alterações recentemente. Ao longo de novembro, notamos que as nossas principais teses de investimento tiveram um ótimo desempenho nos dias de risk-on da bolsa brasileira. Com a recente aprovação parcial da PEC dos Precatórios pelo Senado, reduz-se a perspectiva de gastos sem controle, exatamente o que o mercado mais temia. Assim, a percepção de um cenário fiscal menos negativo favorece a valorização das ações de empresas brasileiras ligadas à economia local, exatamente as que mais perderam valor de mercado nos últimos meses e que se encontram bastante subavaliadas em bolsa. Parte de nossas carteiras estão montadas para se beneficiar deste novo cenário, sendo que os ótimos resultados trimestrais divulgados recentemente por nossas teses de investimento contrastam fortemente com o fluxo de venda vivenciado pelo mercado acionário durante o 2º semestre do ano. Desta forma, a atual relação retorno x risco de nossas empresas listadas parece bastante favorável para um horizonte de retorno de médio prazo.

**Rio Macro FIC FIM / Rio Ações FIA / Rio Arbitragem FIM / Rio Absoluto FIM**



## RPS Capital

O mês de novembro começou com dados inflacionários surpreendendo para cima nas economias desenvolvidas, o que resultou na abertura das taxas de juros longas e fez com que o banco central americano sinalizasse um aumento na velocidade do “tapering”. Apesar da performance ruim dos papéis de “long duration”, os índices acionários americanos se mostraram resilientes e seguiram performando bem. Porém vimos no final do mês uma preocupação crescente com uma nova variante do COVID e vários anúncios de lockdown pela Europa, o que fez os juros devolverem a alta e provocou também uma realização nos principais índices acionários.

Nossa performance nos fundos multimercados foi negativa no mês, tanto na estratégia direcional como na de alpha. Dentre os destaques negativos vale destacar nossas posições em empresas ligadas a economia global, como JBS, Embraer e o setor de commodities, e empresas com perfil mais defensivo, como Assaí e Intermédica. Outro detrator importante foram nossas posições fora do Brasil ligadas ao tema “unprofitable tech”, como Globant e Sea. Nosso book quant apresentou um resultado neutro em novembro, obtendo bons resultados nas posições long momentum em ações americanas, sendo compensadas pela perda na posição comprada em petróleo.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Nossa visão top-down estrutural segue otimista para os mercados globais. Acreditamos que a economia global ainda está no “mid cycle” e, portanto, ainda teremos alguns anos de crescimento econômico robusto pela frente. Ademais acreditamos que os bancos centrais (principalmente o FED) farão uma normalização da política monetária bem gradual e cautelosa. Temos mantido nossa alocação no setor de commodities, que se beneficiam dessa visão estrutural. Porém, diante das incertezas geradas pela nova variante do Covid (Ômicron), reduzimos taticamente nossas posições em outros setores cíclicos, reduzindo nosso net e priorizando as empresas de tecnologia, que são mais resilientes a possíveis lockdown e tendem a se beneficiar de um período mais calmo para as curvas de juros.

No book bottom-up global reduzimos nossas posições em “unprofitable tech”, que operam com altos múltiplos sobre vendas, e concentramos em papéis de qualidade que tem visibilidade de receita, margens estáveis, com balanço forte e que geram caixa. Dito isso, nossos principais temas são semicondutores e papéis que se beneficiam do Metaverse e do processo de digitalização das companhias.





Em relação ao Brasil, seguimos cautelosos em relação a dinâmica fiscal e inflacionária, o que tem pressionado o Banco Central ser mais forte na subida de juros e deve ter um impacto negativo importante sobre o crescimento econômico em 2022. Porém dado a correção forte de preços e a falta de novas notícias ruins temos aumentado o risco gradualmente em papéis com um beta mais alto, mas que também trazem uma execução de qualidade (XP, BTG Pactual e B3, por exemplo).

**RPS Long Bias D30 FIC FIA / RPS Selection FIC FIA / RPS Equity Hedge D30 FIC FIM**



## Safari Capital

O mês de novembro foi uma continuação do que veio ocorrendo desde o início do segundo semestre/21. Ou seja, as inseguranças em relação ao desequilíbrio fiscal brasileiro e o conturbado cenário político continuaram piorando o humor dos investidores, que ainda receberam a notícia de uma nova variante do Covid. Sendo assim, a carteira do fundo sofreu bastante no período, principalmente com as posições nos setores de consumo/varejo (-3,3%), bancos (-1,4%) e Saúde (-0,9%).

O primeiro semestre de 2022 será mais difícil em função do tapering e provável subida de juros nos EUA (o mercado brasileiro não deve valorizar com os mercados externos em queda). Além disso, domesticamente a nossa economia estará mais fraca e o futuro político indefinido (alguma indicação pode vir apenas nos meses de maio/junho de 2022). A janela mais estreita para a valorização do mercado (até no máximo o início de 2022) já nos levou a iniciar o movimento de alteração do nosso portfolio, o que já prevíamos desde meados deste ano. Teremos menos exposição, posições mais defensivas e hedges eventuais.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Do final de junho para hoje fizemos reduções principalmente nas posições de varejo (além de priorizarmos papéis com mais liquidez e focados no público high end) e aumentamos a exposição em empresas ligadas às commodities. Temos 38% no setor de commodities (petróleo, siderurgia, frigoríficos e papel e celulose), 22% no varejo, dos quais 15% em empresas locais e 7% offshore (Mercado Livre e Dufry). Os papéis do setor de consumo somam 5%, no setor elétrico 4% e 13% em bancos e afins.

### **Safari II FIC FIM / Safari 30 FIC FIM II**



## Santa Fé

Mais um mês que acaba e o enredo não mudou – o outlook segue desafiador e com o mesmo tom de incertezas de todo o segundo semestre. No Brasil o último mês trouxe ainda mais volatilidade com as questões fiscais sem fim, sem soluções mais palpáveis e mudando de figura diariamente. As reformas tentadas por Paulo Guedes ficam para depois, inflação assusta e a corrida para o Planalto 2022 ganhou bastante momento com definições de João Dória e de Sérgio Moro. No exterior o aperto monetário ficou um pouco mais evidente, com falas mais duras do Federal Reserve e do ECB. E obviamente um adicional e que trouxe ainda mais volatilidade chamado Ômicron – a nova variante africana do COVID-19. Novembro não foi um mês fácil com o IBOV em baixa de -1,53% e o imobiliário IFIX em -3,54% mostrando mais uma vez a aversão a risco dos investidores, resgates nos veículos de investimentos que tem mais exposição a volatilidade e gerando certas distorções em quase todos os ativos listados.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Entramos no último mês do ano de 2021 fazendo as projeções do que esperar já para o próximo ano com uma menor confiança sobre a atividade da economia que tende a desacelerar de forma mais acentuada, projetando um PIB pequeno ou nulo, somado ainda a dados inflacionários piores e com as mesmas “velhas” incertezas do lado fiscal e político. Ativos de risco, porém, começando pelas ações listadas no IBOV, passando pelo BRL e mesmo papéis de renda fixa parecem bem distorcidos, refletindo muito de todo esse risco aparentemente exagerado e o que nos faz parar para afinar ainda mais nossas projeções de cenários, somando mais cautela e nos deixando mesmo assim otimistas com o que poderá vir em 2022 – temos nesse mês um provável grande IPO do NuBank que poderá mostrar um pouco disso. Obviamente esperamos muitas promessas dos candidatos daqui em diante, Petrobras e os preços dos combustíveis podem estar em todas as grandes pautas de discussões e assim como a mudança do Bolsa Família para o Auxílio Brasil ainda que não permanente. No exterior, vamos monitorar muito de perto o avanço do Ômicron, a redução dos estímulos do FED/ECB e se esse movimento todo será ou não inflacionário e qual a magnitude deles para os dados macroeconômicos.

Ventos ainda sem direção definida, momento de espera com cautela e relembrando uma frase famosa de Peter Marshall: “When we long for life without difficulties remind us that oaks grow strong in contrary winds and Diamonds are made under pressure”.

**Santa Fé Aquarius FIM / Santa Fé Scorpius FIA**



## Schroders

O cenário local continua desafiador, com uma desaceleração econômica cada vez mais visível se juntando à persistência das pressões inflacionárias, o que aumenta ainda mais o desafio do Banco Central em relação ao grau de aperto monetário a ser adotado. Pelo lado positivo, passado o choque do mercado com a decisão do governo de mexer no teto de gastos para acomodar o Auxílio Brasil, a redação da PEC dos Precatórios aprovada pela Câmara, que deve ser validado também pelo Senado (com algumas alterações), significa que, embora o simbolismo da desancoragem fiscal seja muito relevante, na prática, esta deve ter um montante limitado tanto em termos de valor quanto em termos de prazo. Além disso, o risco hidrológico vem se reduzindo substancialmente e já começamos a vislumbrar algum arrefecimento de preços no atacado.

Durante o mês de novembro, a parte longa da curva soberana brasileira comprimiu-se em aproximadamente 90 pontos-base, ajustando-se a partir de um mês de outubro volátil.

Já o cenário externo mostrou recentemente sinais de deterioração com o surgimento da variante ômicron, principalmente após o Fed minimizar os riscos desta para o crescimento, enfatizando por outro lado uma preocupação cada vez maior em relação à persistência da inflação, deixando de considerá-las de caráter temporário e cogitando acelerar o ritmo de redução de compras de títulos (tapering). Em novembro, as bolsas internacionais registraram queda, com a bolsa global (MSCI World) -2,30% e a bolsa norte americana (S&P 500) -0,83%. O índice de renda fixa do mercado de títulos High Yield (Barclays Global High Yield) também apresentou performance negativa com -0,97% e o índice de Global Bonds (Barclays Global Aggregate) com -0,20%.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

No cenário doméstico, esperamos um mercado volátil ao longo do final do ano, uma vez que a visibilidade da perspectiva fiscal permanece baixa. Semelhante ao mês anterior, continuamos esperando um pico de inflação nos próximos meses, o que geralmente é um fator positivo para as ações.

Com relação ao cenário externo, nossa perspectiva de longo prazo é positiva, e mantemos uma postura neutra entre áreas do mercado economicamente sensíveis, priorizando áreas de crescimento, com um viés para a qualidade.

### **Schroder Tech Equity Long & Short FIC FIM IE**



## Set Investimentos

O mês de novembro foi bastante volátil para o mercado de ações. O Ibovespa recuou 1,53% enquanto o Set FIA encerrou em alta de 0,02%.

Na parte doméstica, o imbróglio sobre a PEC dos Precatórios e Auxílio Brasil parece estar caminhando para um desfecho.

No cenário internacional, os mercados foram muito impactados por notícias da nova variante do Covid-19, a Ômicron.

Temos visto muitas notícias e especulações a respeito dos sintomas e transmissibilidade dessa nova cepa. Entendemos que ainda é muito cedo para tirarmos conclusões sobre o assunto. O mundo conseguiu grandes avanços em termos de vacinas e protocolos, o que nos faz acreditar que eventuais contratemplos não irão nos levar de volta à estaca zero.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Continuamos otimistas com o cenário de longo prazo.

Mantemos nossa alocação próxima a 98% do Patrimônio Líquido do fundo comprado em ações de boas empresas brasileiras.

Carregamos uma carteira diversificada entre setores com baixa correlação entre si e que buscam gerar retorno no médio e longo prazo.

### **Set FIA**



## SFA Investimentos

Enquanto o mercado internacional continuou sua performance positiva, o mercado local foi atingido por uma perda de confiança muito grande.

Por um lado, a inflação tem vindo forte por conta da alta das commodities, por outro, o governo e o congresso têm feito esforço gastar mais e quebrar o teto de gastos.

A percepção do mercado que a âncora fiscal foi perdida, sem clareza do que será para frente e se poderíamos voltar ao pior momento do governo Dilma, fez com que os ativos de risco tivessem mais um mês de muito stress.

As ações sofreram muito nesse cenário de Selic de dois dígitos, principalmente as de tecnologia e de alto crescimento.

Porém, entendemos que o mercado exagerou, muito influenciado pelos resgates de fundos de ações e multimercado, que trouxeram uma onda vencedora de ativos de renda variável, migrando para renda fixa.

O cenário fiscal, apesar de ser desafiador, ainda é melhor do que o esperado e a situação das empresas muito melhor que não época do governo Dilma.

Isso abriu uma oportunidade de adquirir participação em excelentes empresas a preços descontados.

Destaque positivo para: Google, Petro e Infracommerce

Destaque negativo para: Alphaville, Sinqia, Alper

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Continuamos confiantes com as perspectivas de longo prazo das nossas empresas, em suas estratégias e capacidade de execução. Porém o ambiente político deve continuar pesando no curto prazo, aliado à uma Selic mais alta e uma eleição que pode ser conturbada.

Aumentamos nossa exposição líquida para 90% no Brasil, aproveitando os preços atrativos em empresas excelente e com boas perspectivas.

### **SFA FIC FIA BDR Nível I**



## SFI Investimentos

Novembro 2021

No mês de novembro o Ibovespa fechou com queda de 1,5%, acumulando no ano queda de 14,5% com os preços ainda pressionados pela espiral de aumento da taxa de juros e escalada da inflação, no começo do mês, o Copom em ata avaliou que a inflação tem persistido mais do que o antecipado e que ela convergiria para a meta nos anos de 2022 e 2023.

Contudo, conforme o mês evoluiu, participantes do mercado começaram a sinalizar para o início de desancoragem das expectativas de inflação nos horizontes de 2023 e 2024, o que pode aumentar o desafio do Banco Central em conter o processo inflacionário e prolongar ainda mais a política contracionista de aumento da taxa de juros para conter o avanço dos preços, isto, ao custo de menor atividade econômica e maior desemprego.

Ainda, tivemos divulgação do resultado do segundo trimestre do PIB negativo, suficiente para indicar recessão técnica. Por outro lado, se a atividade econômica apresenta sinal de uma recuperação mais fraca, do lado do governo tivemos o superávit primário positivo dos meses de agosto, setembro e outubro, sequência que quebra uma série de 7 anos em que não havia três meses seguidos de superávit.

Neste mês o governo anunciou corte de 10% em tarifas de importação sobre bens de capital, telefonia e autopeças, a medida visa dar resposta à alta do dólar que aumenta o custo dessas importações.

Tivemos o anúncio do projeto de lei do Novo Marco de Garantias com o objetivo de diminuir o custo do crédito, a mudança visa otimizar o processo de garantia que impulsiona o mercado de crédito com a facilidade de um bem possuir múltiplas garantias gravadas, com a regulamentação sobre execução de garantia com múltiplos credores e fim do monopólio da Caixa Econômica Federal sobre operação de penhor civil.

No ambiente internacional a Presidente do Banco Central Europeu, Christine Lagarde, defendeu que a política econômica não deve ser orientada a reagir contra a inflação por meio de alta dos juros e que a prioridade deve ser com a recuperação econômica, dando mais combustível para a economia voltar a crescer, uma vez a inflação é inteiramente explicada pelo choque de oferta e este não deve ser motivo para o prematuro aperto da política monetária.



Nos Estados Unidos, o presidente sancionou projeto de infraestrutura de U\$ 1 trilhão com o objetivo de criar empregos por meio da distribuição aos governos estaduais e locais, que tendo por objetivo realizar reparos de pontes, estradas e aumentar o acesso à internet.

O Departamento de Comércio dos Estados Unidos consolidou em seu relatório o fechamento da balança comercial do país que acumula déficit comercial no ano de U\$ 158,6 bilhões, 33% maior que o mesmo período no ano anterior indicando o insucesso da Guerra Comercial travada pelo ex-Presidente Donald Trump ao tentar reverter o déficit da balança comercial.

Na Alemanha, 68% da população já se encontra com a vacinação de duas doses, contudo, o número de mortes sobe em ritmo alto, o que pode ampliar o risco de novos lockdown mesmo depois de realizada a imunização de rebanho.

A farmacêutica americana Pfizer informou em seus estudos que desenvolveu pílula contra a covid-19 que reduz em 89% o número de hospitalizações e mortes em paciente de alto risco, o que pode acelerar o tratamento em curso da pandemia no mundo todo.

No mês de novembro de 2021 o Fundo de Investimento gerido pela SFI Investimentos, Artemis FIRF CP, fechou o mês com 0,59% de rentabilidade, acumulando neste ano a rentabilidade de 162% do CDI.

#### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Perspectivas para o mês de dezembro:

O CDS (Credit Default Swap) renovou sua máxima do período de 1 ano no mês de novembro, indicando manutenção da percepção do mercado em precificar a maior o prêmio de risco Brasil, com isso a perspectiva é de piora dos ativos de renda variável o que é colaborado com o aumento da taxa básica de juros, no qual os investidores tendem a buscar mais ativos de renda fixa.

Atenção também para a melhora das contas públicas que continua a mostrar persistência no mês de novembro e indica descasamento entre a percepção de risco e o risco real do cenário fiscal brasileiro, podendo abrir oportunidade de compra de ativos de renda fixa. Contudo, com o aumento da taxa de juros em conjunto com a elevação dos prêmios de risco, a perspectiva para o mês de dezembro é o de bom desempenho de ativos atrelados a indicadores de CDI e IPCA em relação aos ativos de renda variável.

#### **SFI Artemis FIRF CP**





## Sharp Capital

As bolsas globais encerraram o mês de novembro queda, em função principalmente da preocupação com o surgimento de uma nova variante do coronavírus, e seus possíveis efeitos sobre a reabertura e recuperação das economias do mundo; e também por um tom mais duro adotado pelo Fed com relação ao nível de inflação americana e ao ritmo de retirada dos estímulos monetários. A bolsa brasileira acompanhou o cenário externo, além de ser influenciada também pelos vetores locais ligados à incerteza política e fiscal.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

No cenário global, permanecem como pontos de acompanhamento a preocupação com os níveis de inflação e de estímulos monetários e fiscais ao redor do mundo, especialmente à luz do posicionamento atual do Fed, bem como seus impactos sobre o crescimento econômico e sobre o ambiente de ampla liquidez e juros baixos. Outro vetor importante será o impacto causado pela variante Ômicron sobre a reabertura e retomada das economias mundiais. No Brasil, acreditamos que os principais fatores de acompanhamento permanecem sendo as medidas aprovadas pelo governo e suas repercussões no âmbito fiscal, bem como os possíveis desdobramentos de um avanço da nova variante do coronavírus. Destacamos também como ponto de acompanhamento as movimentações políticas em torno da definição da corrida eleitoral do próximo ano.

**Sharp Long Biased Feeder FIC FIA / Sharp Equity Value Feeder FIC FIA**



## Sparta

Novembro foi um mês muito bom para os fundos de crédito, a despeito da performance dos fundos terem sido um pouco mais fracas que os meses anteriores. O motivo é que após a forte aceleração da captação dos fundos de crédito nos últimos 6 meses houve uma desaceleração em novembro, o que era de certa forma natural e esperado, dado que o ritmo dos meses anteriores era extremamente forte e insustentável. Essa demanda extremamente forte dos meses anteriores vinha provocando uma aceleração no mercado primário nos últimos meses, que teve pico em outubro. Novembro já vimos um volume de ofertas ainda muito elevado, porém abaixo de outubro (só para comparar, enquanto o recorde mensal anterior era de R\$ 12 bi, outubro bateu R\$ 25 bi e novembro desacelerou para R\$ 21 bi). Além disso, essa dinâmica levou diversas ofertas primárias de novembro a saírem na remuneração teto, nas quais pudemos fazer boas alocações. Das 24 ofertas que analisamos, alocamos em 8 delas a um spread médio de 1,80%. Apesar do spread médio ter sido baixo, o único mês do ano em que este indicador veio abaixo de 2,0%, tivemos um mix de ratings bem mais elevado: alocamos somente em ofertas com rating AA e AAA, o que evidencia que ainda estamos em níveis de preço que consideramos adequados para remunerar o investidor. Para dezembro esperamos voltar acima dos 2,0% novamente.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Acreditamos que o cenário macro desafiador, o patamar da SELIC e o ano eleitoral devem manter os investidores mais cautelosos, e entendemos que o crédito privado high grade se enquadra numa excelente posição de boa rentabilidade, previsibilidade, liquidez e baixo risco. Assim, esperamos uma continuidade da captação líquida ao longo de 2022. E que esta deve até desacelerar mais um pouco em relação ao forte ritmo atual, o que deve fazer com que os spreads se mantenham em níveis atrativos por mais tempo, de forma que o mercado primário se manterá em spreads melhores por mais tempo e o investidor terá uma melhor rentabilidade acumulada.

**Sparta Cíclico FIM / Sparta Premium FIC FIRF / Sparta Top FIC FIRF CP LP / Sparta Max FIC FIRF CP LP / Sparta Debêntures Incentivadas FIIIRF / Sparta Top Inflação FIC FIRF CP LP**



## Studio Investimentos

Para todas nossas carteiras – Studio 15, Studio 30 e Studio Institucional –, os destaques positivos foram RENT3 (+0.7%), RAIL3 (+0.5%) e STBP3 (+0.5%), e as principais quedas vieram de NTCO3 (-2.4%), XP (-0.8%) e MELI (-0.7%).

Ao longo de novembro aumentamos nossa posição em Rumo. A Rumo é resultado da fusão da antiga ALL com a Rumo Logística, criando a maior operadora de ferrovias independente do Brasil. O core da empresa é a Malha Norte, mais precisamente a exportação de grãos do Mato Grosso (75% do volume total da malha), que possui a expectativa de crescer cerca de 7% ao ano na próxima década. Além da combinação de ativos, a fusão tornou o grupo Cosan o maior acionista da empresa combinada, marcando uma mudança importante na cultura da empresa: antes focada em corte de custos e investimentos, passou a ser direcionada ao aumento de capacidade e competitividade. Entendemos que a companhia se encaixa em nossos três pilares de investimento: Negócio resiliente em condições normais e com crescimento significativo, independentemente das condições macroeconômicas; Management com histórico incrível de geração de valor; Valuation atrativo, enxergamos a Rumo negociando a uma taxa interna de retorno real (TIR) de 11%, sem considerar o projeto de extensão, e de cerca de 15% considerando-se o projeto de extensão da Malha Norte.

### Perspectivas para o mês de dezembro:

Iniciamos o mês de dezembro com exposição líquida de 95%. Os principais setores de alocação do portfolio são Consumo (24.7%), Transporte (17.6%) e Energia Elétrica (14.3%). As maiores posições são Hapvida, Localiza, Equatorial e Rumo. A carteira mantém seu perfil de concentração, com 23 papéis, sendo as 10 maiores exposições 62% do portfolio.

**Studio Institucional FIC FIA / Studio 30 FIC FIA / Studio 15 FIC FIA / Studio Absoluto FIC FIM**



## SulAmérica Investimentos

Em novembro os mercados locais passaram por certa acomodação, depois de expressiva deterioração, assimilando o tamanho do desgaste em nossa credibilidade fiscal.

O imbróglio com a PEC dos Precatórios continua e ainda há temor com novas medidas populistas adentrando no ano de Eleições. Nesse tema tivemos notícias de valência positiva com o nome de Sergio Moro como 3ª via crescendo rápido, para antagonizar com os favoritos Bolsonaro e Lula.

Na economia, as projeções de inflação continuam piorando, o que deve levar o Banco Central a uma Selic terminal mais alta. Nesse ambiente, as perspectivas de crescimento para 2022 caminham para recessão.

Do lado internacional, o debate sobre a transitoriedade da inflação ganhou tons mais duros, com chances de aceleração no tapering pelo FED já em dezembro e altas precificadas na curva americana em 2022.

Ainda, no fim do mês, temores sobre uma nova cepa do Coronavírus impactaram os mercados, com seus efeitos e riscos ainda sendo estudados.

O mês foi positivo para o mercado de crédito, com alguns ativos apresentando fechamento de taxa, gerando ganhos, principalmente os títulos bancários, mas outros com leve abertura de taxa, como debêntures de prazo mais longo.

Continuamos vendo captação na indústria de fundos de crédito, o que beneficia a demanda por ativos. Por outro lado, tivemos um volume de emissões muito expressivo e concentrado no mês de outubro e novembro. Este excesso de oferta e preços cada vez mais apertados fez com que algumas emissões no mercado primário não fossem vendidas na sua totalidade para investidores, fazendo com que os bancos coordenadores exercessem “firme”, alocando parte das emissões em balanço. Esta dinâmica fez com que alguns papéis corporativos, principalmente os mais longos, tivessem um leve ajuste nos prêmios de risco no mercado secundário, levando à desvalorização de alguns créditos. Por outro lado, a demanda continua forte por créditos bancários e o retorno positivo dos ativos refletiu isto.

Nas estratégias multimercado, os nossos produtos mantiveram uma utilização baixa de risco. A performance foi impactada positivamente pelas estratégias de valor relativo no mercado de juros reais no Brasil, na compra do real contra o dólar e contra o peso mexicano, em posições compradas na bolsa chilena e em posições táticas na bolsa americana. Em meio a uma alta



generalizada do dólar nos mercados de moedas, o real teve um dos melhores desempenhos relativos, dada uma expectativa crescente de aumento de diferencial de juros entre o Brasil e seus pares, além de uma situação fiscal que, depois da piora muito relevante das expectativas em outubro, não apresentou nova deterioração, em que pese a indefinição sobre a votação da PEC dos Precatórios e as despesas fora do teto de gastos em 2022. Em relação à bolsa chilena, o primeiro turno das eleições presidenciais e as eleições para o Congresso mostraram um desempenho melhor dos partidos de centro e centro-direita. As contribuições negativas para a performance concentraram-se em posições compradas na bolsa brasileira, feitas ao longo do mês, que acabaram sendo impactadas pela descoberta da Ômicron, e nos custos operacionais dos fundos.

O Ibovespa encerrou o mês com desvalorização de -1,53%. Os demais índices tiveram as seguintes variações: S&P 500 -0,831% (USD), Euro Stoxx -4,41% (EUR) e Nikkei -3,71% (JPY). Nas commodities, o petróleo tipo Brent fechou em US \$69,23 (-16,14% no mês) e o minério de ferro em US \$102,07 (-0,77% no mês).

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Olhando adiante, entendemos que nossa âncora fiscal foi fragilizada e assim os ativos locais tendem a incorporar um prêmio de risco maior, assim como passamos a trabalhar com um juro neutro mais elevado. A reversão ou potencialização desse movimento recente depende do principal evento de 2022, as eleições, que começam a movimentar os mercados e que serão principal fonte de atenção a frente. Nesse período, que tende a ser bastante volátil, continuaremos atuando de maneira mais tática, sem exageros, com menor utilização dos limites de risco dos fundos. Ainda, estratégias de valor relativo continuarão compondo o portfólio.

Acreditamos que o mercado está se ajustando e que nos próximos meses tenhamos oportunidades interessantes em renda fixa a um nível de taxa adequado. Continuamos otimistas com o cenário de crédito local.

Os riscos associados à inflação global, em um momento em que precisamos de mais informações sobre a variante Ômicron, além daqueles no Brasil, associados à inflação alta, ao arcabouço fiscal e às revisões baixistas de crescimento, nos levam a manter uma utilização baixa de risco nos fundos. No entanto, consideramos também a reaceleração da economia americana e as indicações de afrouxamento monetário e creditício chinês. Assim, temos posições compradas no setor de saúde nos EUA, além de pequenas posições em bolsa no Chile e na China. Em relação ao Brasil, temos posições muito leves compradas em bolsa, além de posições compradas no real



contra o peso mexicano e contra o rand sul-africano, e, em renda fixa, posições de valor relativo em juros nominais e aplicadas em juros reais.

Em renda variável, vemos os EUA se destacando em comparação ao resto do mundo. As Bolsas continuam a fazer máximas, impulsionadas pelas grandes empresas de tecnologia, e os dados de atividade estão demonstrando melhora. Isso, juntamente com a indicação do FED que irá aumentar os juros em um futuro próximo, fortaleceram o valor do dólar em relação a outras moedas. Contudo, a tese de inflação transitória está perdendo valor enquanto os índices de preço mantêm tendências de alta, o que pode ser potencializado caso a nova cepa do Covid-19, cause grandes restrições.

Na Europa, países como Áustria e Alemanha passam por surtos de Covid-19 que geram restrições de circulação e o resto do continente está cauteloso com o vírus. A inflação alta juntamente com crescimento baixo também causa preocupações.

As altas recentes no petróleo causam pressões inflacionárias, levando os EUA e outras economias fortes a diminuir suas reservas estratégicas e pressionarem a OPEP. Ao final do mês, a cepa Omicron derrubou o preço do petróleo, que sofreria com a diminuição do tráfego de pessoas no mundo.

A China divulgou dados econômicos levemente acima do esperado, porém nada muito relevante que mude o cenário de crescimento mais modesto.

**SulAmérica Debêntures Incentivadas FIM CP / SulAmérica Premium FIRF Referenciado DI CP / SulAmérica Integral FIC FIM CP / SulAmérica Selection FIC FIA / SulAmérica Termo FIC FIRF / SulAmérica Crédito ESG FIRF CP LP / SulAmérica Long Biased FIM / SulAmérica Juro Real Curto FIRF LP / SulAmérica Selection FIA / SulAmérica Evolution FIM / SulAmérica Crédito Ativo FIRF CP LP / SulAmérica Total Impacto FIA / SulAmérica Ativo FIRF LP / SulAmérica Inflatie FIRF LP / SulAmérica Exclusive FIRF Referenciado DI / SulAmérica Excellence FIRF CP / SulAmérica Saúde e Biotecnologia FIA**



## Tagus Investimentos

O crescimento econômico deu sinais de significativa deterioração na margem. As vendas no varejo ampliado (incluindo veículos e materiais de construção) de setembro caíram 1,1% ante agosto, e a produção industrial caiu 0,4% - o quarto mês consecutivo de retração. O mercado de trabalho segue em recuperação, mas com uma participação de informais cada vez maior. Os rendimentos médios reais têm caído devido a alta da inflação, mantendo a massa de rendimentos relativamente estável. Esta recuperação pode ser interrompida com a queda da demanda agregada. A inflação segue muito alta, com os núcleos pressionados. Os ruídos políticos seguiram altos no mês, com a indefinição a respeito da PEC dos precatórios. O mercado já internalizou o fato de que o teto de gastos será revisto pra cima, e a essa altura será boa notícia se a PEC passar do jeito que está, ou seja, sem maiores surpresas que gerem incerteza ao redor da execução da política fiscal. Esta incerteza manteve os juros brasileiros altos, o real pressionado, e a bolsa com tendência de queda. Como temos dito repetidamente, a implicação dessa política fiscal, mais expansionista, sem âncora, e muito incerta, é uma inflação persistentemente alta. Tanto o canal do câmbio, como o próprio canal das expectativas, já reagiu negativamente, e ambos vão seguir pressionando a inflação ao consumidor. A tarefa do BC de trazer a inflação de volta para a meta se torna cada vez mais difícil, e o juro real necessário para quebrar esta dinâmica pode levar a economia a uma recessão no ano que vem. Na sua última reunião de política monetária, o BC se viu forçado a acelerar o ritmo de alta da Selic para 1,50 pp e sinalizou que o juro vai avançar mais no terreno contracionista. Com isso, o cenário econômico permanece desafiador: a alta inércia inflacionária e ruídos políticos devem requerer juros mais altos por mais longo tempo.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Para o Tagus Absoluto FIM, com as crescentes preocupações fiscais, a estagnação do crescimento em 2022 e a (já mencionada) iminente retirada de estímulos pelo FED, continuaremos com uma alocação direcional comprada em Dólar versus Real. Em relação ao Tagus Fundamental FIA, permaneceremos com um portfólio pulverizado, alocado em empresas que se beneficiam da reabertura da economia local. Entendemos que existe um claro descolamento entre o cenário "Micro" e "Macro", já que não vimos alteração nos fundamentos de nossas investidas. Para o Tagus Top, estaremos atentos a futura emissão de ARMAC.

**Tagus Fundamental FIA / Tagus Absoluto FIM / Tagus TOP FIRF CP II**



## Tarpon Capital

Tarpon GT - No mês de novembro o Tarpon GT apresentou resultado de -6.6% vs -1.5% do Ibovespa e acumula alta no ano de 7.1% vs -14.4% do índice. Contribuiu positivamente para performance no mês empresa do setor químico, líder em produção de cloro, soda e PVC na América do Sul. A companhia divulgou seu melhor resultado da história, com alta das commodities e maior eficiência operacional o EBITDA da companhia dobrou em relação ao ano passado e o lucro cresceu mais de 400%. Em contrapartida, os setores de Portos e Serviços Marítimo e Material Rodoviário foram os maiores detratores no mês. Apesar da performance negativa das ações, as companhias continuam com boa performance operacional. De forma agregada, a safra de resultados referente ao 3T21 trouxe resultados positivos em relação a nossas expectativas e também com as principais empresas gerando uma performance acima da média dos respectivos setores.

Tarpon Wahoo - No mês de novembro, o fundo Tarpon Wahoo FIA apresentou resultado negativo de -1,6% vs -1,5% do índice Ibovespa e no ano acumula performance de -1,7% vs -14,4% do índice.

Contribuiu positivamente para performance a Vittia e a Arcos Dorados. A Vittia apresentou resultados sólidos no 3T21, crescendo em todas as linhas acima das expectativas de mercado, com ganho de market share e reforçando sua posição como uma das líderes do segmento de fertilizantes especiais e soluções de controle biológico para o agronegócio. Continuamos vendo a companhia muito bem posicionada em um segmento com substancial potencial de crescimento (principalmente em controle biológicos), por este ser um mercado ainda incipiente no Brasil e por a companhia ter capacidade fabril para suportar esse crescimento.

A Arcos Dorados também apresentou um resultado acima das expectativas para o terceiro trimestre. O EBITDA consolidado da companhia veio aproximadamente 20% acima do consenso de mercado, em cima de uma retomada de vendas com alavancagem operacional, mesmo com o Brasil (seu maior mercado e historicamente representando mais de 2/3 do EBITDA consolidado) ainda enfrentando restrições de atendimento relacionados à pandemia no começo do trimestre. Com isso, seguimos confiantes com as perspectivas da companhia suportadas pelo crescimento de vendas, ganhos de market share e aumento de margens.

Em contrapartida, a Notre Dame Intermédica e a Kepler Weber foram as principais contribuições negativas no mês. A Intermédica principalmente por um resultado no 3T21 ainda muito





penalizado por custos relacionados ao COVID-19. Porém, acreditamos que o impacto seja conjuntural e não estrutural e não impacta os principais pilares da tese de investimentos (i) crescimento orgânico (ii), consolidação/ganho de market share, (iii) ganhos de eficiência/verticalização e (iv) sinergias potenciais da fusão com a Hapvida (ainda aguardando a aprovação do CADE). Já a Kepler Weber, apesar da correção no mês, acreditamos que a companhia esteja em seu melhor momento operacional da história, com resultados sólidos no 3T21 e excelentes perspectivas pra 2022.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Posicionamento Tarpon GT - Temos acompanhado de perto com as empresas os potenciais impactos do cenário econômico desafiador e acreditamos que nossos investimentos por terem estrutura de capital sólida e posição de liderança devem continuar a ter resultados acima da média. Além disso, continuamos aproveitando a volatilidade e as realizações intensas para encontrar empresas com alto potencial de retorno, sempre olhando para o fundamento e tentando separar o joio do trigo.

O portfólio continua buscando uma carteira equilibrada num espectro amplo de setores sendo os 4 principais grupos: (i) Infraestrutura/ Logística, (ii) Economia Doméstica, (iii) Agronegócios e (iv) Utilidades.

Posicionamento Tarpon Wahoo - O portfólio do Tarpon Wahoo busca empresas de alta qualidade, bem geridas e negociadas abaixo do valor que consideramos justo, por isso acreditamos que as empresas devem continuar a ter resultados acima da média. Também continuamos aproveitando o cenário volátil e as realizações intensas para encontrar empresas com alto potencial de retorno. Hoje, a carteira possui 3 principais grupos de empresas, sendo eles: (i) Economia Doméstica; (ii) Serviços de Saúde; e (iii) Agronegócio. Dentre as principais posições do fundo temos Arcos Dorados, Kepler Weber, Hapvida, BrasilAgro, Notre Dame Intermédica, Track & Field, Vittia, Hypera e Unidas.

**Tarpon GT FIC FIA / Tarpon Wahoo FIA**



## Távola Capital

Novembro foi marcado por dois eventos relevantes nos últimos dias do mês, que reverteram a leve recuperação que os mercados apresentavam até então. Em primeiro lugar, o surgimento de uma nova variante do vírus da Covid-19 acendeu o sinal de alerta em todo o mundo, sendo ainda necessárias algumas semanas para a determinação do real grau de risco para a sociedade. Posteriormente, o presidente do Fed, Jerome Powell, surpreendeu ao se mostrar mais preocupado com a evolução da inflação e indicar que pode acelerar o processo de tapering. No Brasil, a PEC dos Precatórios foi aprovada pela Câmara dos Deputados e será apreciada em breve pelo Senado. A sua aprovação delimitará o espaço fiscal aberto para 2022, eliminando o risco de gastos ainda maiores no ano eleitoral. Dito isso, a despeito de uma incerteza elevada, enxergamos muito valor em diversas empresas atualmente.

Nossa carteira hoje é composta por Petróleo, Tratamento de Resíduos, Financeiro non-banks, Varejo, Infraestrutura e Real Estate. Os destaques positivos foram os hedges de portfólio, setor de Petróleo e uma posição no setor de varejo discricionário. Os destaques negativos foram no setor de Varejo não discricionário, Real Estate e Financeiro.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

No cenário doméstico, vamos ter a aprovação da PEC dos Precatórios, que gerou um risco fiscal grande desde agosto e, por isso, esperamos que essas preocupações diminuam. O stress no mercado de juros foi grande e podemos ter alguma reversão que ajudaria as ações domésticas. Além disso, o cenário eleitoral para 2022 tem melhorado, saindo de uma perspectiva negativa única de polarização Lula x Bolsonaro, para alguns novos pretendentes a 3ª via. Também houve sinais interessantes de uma postura do Lula mais ao centro, com um especulado convite pra Alckmin ser seu vice. Dito isso, enxergamos diversas ações a preços muito baratos combinado a uma possível derivada de melhora no cenário.

No cenário externo, por outro lado, os riscos aumentaram. O FED mudou para uma postura mais Hawk, alertando para um risco inflacionário maior. Esse evento de cauda, parecia algo propício de ocorrer em 2022, mas que passa a entrar no radar desde já. Além disso, o surgimento de uma nova variante do vírus da Covid-19, gera um risco de cauda relevante, ainda que o base case seja que as vacinas já desenvolvidas e aplicadas, são efetivas contra ele.

**Távola Absoluto FIC FIA II / Távola Absoluto FIC FIM II / Távola Absoluto FIC FIA / Távola FIC FIM / Távola Equity Hedge FIM**



## TG Core

### TG LIQUIDEZ

No mês de novembro, o TG Liquidez I FIRF obteve uma rentabilidade de 0,65%, o equivalente a 111,32% do CDI, com patrimônio médio de R\$ 35,08 milhões. No ano e nos últimos 12 meses, os resultados foram, respectivamente de 4,25% (117,32% do CDI) e, 4,59% (120,76% do CDI). Em todas as janelas de análise o Fundo auferiu uma rentabilidade superior à sua meta de 110% do CDI.

O desempenho do fundo se manteve coerente com seu objetivo de retorno, valendo destacar o papel do TG Real FIDC - Classe Mezanino como o ativo que mais contribuiu para o resultado, com um impacto na carteira correspondente a 0,07 ponto percentual.

Em relação ao portfólio do Fundo houve dois principais movimentos: (I) aporte no fundo de renda fixa (SAFRA CAP PR); e (II) LFT – 01/03/2022, resultando, somados, um investimento realizado de aproximadamente R\$ 5 milhões.

A carteira do Fundo segue posicionada em ativos de renda fixa, Títulos Públicos, crédito privado e no TG Real FIDC - Classe Mezanino, que tem como meta entregar uma rentabilidade de CDI + 4% a.a.

### FIDC TG REAL Sênior

No mês de novembro o FIDC TG REAL Sênior auferiu uma rentabilidade de 0,82%, equivalente a 140,26% do CDI. No ano e nos últimos 12 meses, os resultados foram, respectivamente, de 6,44% (177,50% do CDI) e 6,89% (181,40% do CDI).

O mês de novembro foi promissor para o fundo, que apresentou resultados superiores à sua meta de rentabilidade. Em razão de indicativos de resoluções, tanto sobre a PEC dos precatórios quanto à discussão sobre o teto de gastos, ocorreu o fechamento da curva de juros futura. Tal cenário resultou em uma precificação positiva dos ativos de crédito, e consequentemente, em rendimento positivo para o Fundo no mês.

As movimentações da carteira, referentes a outubro, consistiram na aquisição do CRI Quaresmeira, com remuneração de IPCA + 11,00%. O ativo tem como lastro o condomínio fechado Parqville Quaresmeira, em Trindade (GO), composto por 434 lotes, dos quais 40% estão vendidos e com obras previstas para serem entregues no primeiro semestre de 2022.



As operações do fundo se mantiveram alinhadas ao planejado no mês de outubro, com a média ponderada da Razão de Fluxo Mensal em 335,75% e Razão de Saldo Devedor em 164,50%. Ou seja, em média, os empreendimentos que lastreiam a carteira de direitos creditórios do FIDC TG REAL alcançaram recebimentos mensais 3,35 vezes maiores que as parcelas pagas aos investidores, enquanto o Valor Presente dos Recebíveis mostrou-se, aproximadamente, 1,65 vezes maior que o saldo devedor. Além disso, os ativos do fundo contam com as obras em estágio avançado (78,71%) e um consolidado de vendas de 83,47%.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

**TG LIQUIDEZ**

Para o mês de dezembro, há um otimismo em torno do desempenho do Fundo, considerando a expectativa de fechamento da curva de juros que impactará positivamente na precificação dos ativos de crédito privado presentes no portfólio.

Alinhado às condições de mercado, a Gestão pretende dar continuidade à estratégia conservadora, mantendo o foco de alocação em ativos de maior liquidez e menor volatilidade, como fundos de renda fixa e títulos públicos.

Visando a geração de alpha para a carteira, o portfólio seguirá posicionado em ativos de crédito privado e em FIDC TG REAL Classe Mezanino, que, historicamente, é um dos maiores geradores de retorno (alpha) para o Fundo.

**FIDC TG REAL Sênior**

Para o mês de dezembro, ainda há a previsão de cenários de stress, resultantes da instabilidade do contexto político-econômico brasileiro. No entanto, a Gestão segue confiante quanto ao desempenho do Fundo, dado o fechamento da curva de juros observado nos últimos meses, que ao balizar o processo de precificação dos ativos, favorece o desempenho do fundo. Por fim, o resultado positivo que vem sendo entregue e o monitoramento eficiente realizado pela equipe de crédito respaldam a percepção otimista da Gestão.

**TG Liquidez I FIRF / TG Real FIDC Cota Sênior / TG Safira FIC FIM**



## Trafalgar Investimentos

Em novembro observávamos uma razoável recuperação da bolsa brasileira em relação a outros mercados emergentes até o surgimento da variante Ômicron. Apesar do ambiente macro (inflação, risco fiscal, etc) não ter apresentado evolução considerável, entendemos que o patamar de preços já embute uma boa assimetria de risco, motivo pelo qual fizemos aumentos marginais em algumas empresas. Do lado micro, a conclusão da safra de resultados mostrou continuidade do processo de recuperação das cias, porém, com perda de ímpeto na margem.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Como já abordamos, o mercado de renda variável doméstico segue muito pressionando pelo aumento expressivo dos riscos macroeconômicos (inflação, fiscal, política etc.) que, por sua vez, impactam toda curva de juros e o valuation das cias. Este cenário, apesar de muito desconfortável, não é novo e se repete de tempos em tempos no Brasil. Fazendo um paralelo com o último momento de stress semelhante (2015/2016) observamos algumas diferenças, tanto positivas quanto negativas. No aspecto positivo podemos destacar o grau de alavancagem muito inferior no período atual vs última crise. Dessa forma, é bastante improvável que observemos cias listadas caminhando para insolvência que caracterizou o último período de stress. Este fator por si só já reduz de forma agregada a probabilidade de perda permanente no investimento em ações atualmente, independentemente do grau de recuperação à frente.

### **Trafalgar Victory FIC FIM**



## Trilha Investimentos

No âmbito internacional, os mercados americanos encerraram o mês de novembro com queda, o S&P e o Dow Jones finalizaram respectivamente com -1,18% e -1,34%, motivados pelos temores com a variante Ômicron e o discurso do presidente do FED, Jerome Powell, informando que tem riscos de termos uma inflação mais elevada de forma mais permanente nos EUA e que pode acelerar o ritmo de redução de estímulos.

No mercado local, o Ibovespa fechou o mês em 101.915 pontos. O PIB no Brasil registrou variação negativa de 0,1% no terceiro trimestre de 2021 na comparação com o segundo trimestre desse ano. O resultado ficou dentro da expectativa do mercado, e com isso, o país mantém o estado de recessão técnica.

Em outubro, o Trilha FIC FIA caiu 2,95% contra uma perda de 1,53% do Ibovespa. Desde o início, o fundo acumula um retorno de 8.883,82%, o que equivale um retorno anualizado de 20,53%.

Observando o nosso portfólio, as maiores contribuições do mês foram a de Ânima e Ultrapar. Já a menor contribuição foi a Natura.

Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho da Ânima, após o anúncio de que a DNA Capital aportará R\$ 1 Bilhão na Inspirali, subsidiária de educação médica da Ânima, em troca de uma participação de 25% na divisão de educação de medicina. As expectativas são de um bom resultado para operação, pois tem um potencial elevado de geração de valor e amplificação com sinergias relevantes.

Outro resultado positivo foi a posição do fundo em Ultrapar, após a divulgação dos resultados do terceiro trimestre do ano, tendo um resultado recorde histórico das investidas Ultracargo e Oxiteno – estando ainda essa última em processo de desenvolvimento. As perspectivas ainda são boas quanto aos investimentos futuros e a melhora na margem do quarto trimestre de 2021, devido ao ganho de estoque após aumentos de preços da gasolina e do etanol.

Em contrapartida, a posição em Natura foi a que mais tirou performance do fundo no mês. A empresa teve seus resultados afetados pela alta da inflação e perda de poder de compra do consumidor, gerando a queda de vendas e uma forte pressão de custo dos produtos vendidos. A empresa teme que essas pressões causadas pelo cenário econômico podem persistir por pelo menos até a metade do ano que vem, e por isso ela adiou a previsão para o atingimento da margem proposta no guidance em um ano, o que ocasionou em um impacto forte nos preços das ações.



**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Começamos agora o último mês do ano, e a nossa carteira segue com a nossa filosofia de investimentos para o longo prazo, e ainda que nos deparamos com a inflação elevada e a inexatidão dos gastos do próximo ano, acreditamos que os fundamentos das empresas escolhidas em nossa carteira estão bem.

Como visamos investir em empresas bem administradas, rentáveis e que negociam com desconto em relação ao seu preço justo, entendemos este como um momento de oportunidades. O Fundo possui atualmente 9,5% do seu PL em posições líquidas de caixa, para aquisição de ações de companhias com assimetrias de preço.

**Trilha FIC FIA**



### Trivèlla M3

No mês de novembro, as discussões internas acerca do orçamento governamental se acirraram e nas últimas semanas do mês tiveram seu encaminhamento através do início da votação da PEC. Entendemos que o texto que tem sido aprovado se encontra em melhor versão do que o inicialmente discutido, contendo maiores travas para a gestão do orçamento que anteriormente. Neste sentido, o resultado de outubro do Tesouro Nacional divulgado em novembro demonstrou superavit do governo de 28 bilhões de reais acima das expectativas e sinalizando um cenário fiscal melhor que o esperado para esse ano. Com estas perspectivas, esperamos que a parte longa da curva de juros brasileiro inicie trajetória de queda com a gradual remoção do prêmio de processo inflacionário.

No final do mês, no entanto, dados acerca da nova variante da Covid-19 diminuíram o apetite ao risco dos investidores estrangeiros, causando queda acentuada no mercado americano que refletiu nas commodities e nos ativos brasileiros. A possibilidade de novas medidas mais severas de restrição de mobilidade traz o risco de desaceleração a nível mundial. Entendemos que apesar da alta taxa de contágio, a imunidade da população completamente vacinada deve limitar os danos causados por uma nova onda. Entretanto, apesar de estimarmos poucos efeitos em níveis econômicos, a nova variante pode diminuir de forma mais acentuada o apetite ao risco de investidores estrangeiros, causando correção no mercado internacional.

Desta forma, com a menos propensão a risco por parte dos investidores estrangeiros, mesmo com cenário fiscal positivo, entendemos que o momento deve beneficiar empresas de maior liquidez, em função da possibilidade de liquidação mais rápida. Como consequência ajustamos nossas posições menos líquidas e trocamos parte da exposição em exportadoras de commodities por empresas industriais, visto que estas se beneficiam de menores cotações de matéria prima. Cabe ressaltar que no meio do mês aumentamos nosso hedge, vendemos algumas companhias que devem apresentar piora em suas margens nos próximos períodos e realizamos a venda do índice americano, por entendermos que atualmente o maior risco seria uma correção dos mercados globais. Com a queda observada no final do mês, utilizamos de derivativos para neutralizar parcialmente a proteção realizada visando aproveitar do movimento de alta que a resolução das questões fiscais pode atrair para os ativos brasileiros.





**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Os indicadores de inflação ao consumidor divulgados recentemente mostram uma ligeira desaceleração dos preços.

Durante o ano, o preço do petróleo e do gás natural em dólar subiram 40,5% e 91,5%, respectivamente. Esse movimento vem se intensificando desde 2020 com as políticas monetárias e fiscais super expansionistas das economias maduras. O excesso de demanda pressionou muito os preços de energia, no mundo inteiro. Contudo, os anúncios de redução dos estímulos monetários com o avanço da nova variante derrubaram os preços no final do mês de novembro. O petróleo e o gás natural caíram 18,7% e 17,7%, respectivamente no mês.

Adicionalmente, os preços do etanol hidratados, negociados em São Paulo, passaram de R\$ 4,00 no início do mês para R\$ 3,634 em 30 de novembro. Ou seja, uma queda de 9% nos preços em Reais e com tendência de mais baixas. Neste caso, mantendo a taxa de câmbio entre R\$ 5,60 a R\$ 5,70 a tendência é de pequenas quedas nos preços da Gasolina C, Diesel S10 e Etanol, contribuindo para uma taxa de inflação mais bem comportada em Transportes, cujo peso no IPCA é de cerca de 20%.

Os indicadores de superávit da balança comercial e queda no déficit primários são fundamentos macroeconômicos os quais justificam uma apreciação da moeda doméstica, ainda mais com a forte elevação da taxa de juros Selic.

O resultado de outubro do Tesouro Nacional divulgado em novembro demonstrou superavit do governo de 28 bilhões de reais acima das expectativas e sinalizando um cenário fiscal melhor que o esperado para esse ano. Com estas perspectivas, esperamos que a parte longa da curva de juros brasileiro inicie trajetória de queda com a gradual remoção do prêmio de processo inflacionário.

Seguimos com posição vendida nos juros locais, principalmente no meio da curva, onde entendemos que há maior atratividade de risco-retorno e empresas nos setores Industrial, Logística, Serviços Financeiros, Carnes & Derivados e Energia.

**Trivèlla M3 FIM / TM3 Small Caps FIA**



## TRUXT Investimentos

O mês de novembro foi marcado pela continuação da abertura de juros curtos em muitos países e pelo aumento da volatilidade com o aparecimento Omicron no final do mês. A nova variante levou o mercado a reagir de forma contundente com quedas nas bolsas e commodities, com destaque para o Petróleo. Vimos uma forte desinclinação das curvas de juros diante a um cenário para atividade mais incerto. Na China, as perspectivas de crescimento da economia seguem causando preocupação. Vemos um cenário desafiador para países emergentes e entendemos que o cenário de inflação global mais persistente segue como vetor altista para curvas de juros curtas ao redor do mundo. No Brasil, com relação ao fiscal, não houve grandes novidades no mês, mas continuamos vendo grande pressão para que os gastos se elevem à frente. Sobre a inflação, o cenário segue se deteriorando de forma relevante. Além das surpresas negativas no IPCA com continuação da piora qualitativa, temos visto a expectativa de inflação de médio prazo desancorar.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Vemos uma forte desinclinação das curvas de juros, refletindo bancos centrais cada vez mais hawkish sob um cenário para atividade mais incerto. Na China, as perspectivas de crescimento da economia seguem causando preocupação. Vemos um cenário desafiador para países emergentes e entendemos que o cenário de inflação global mais persistente segue como vetor altista para curvas de juros curtas ao redor do mundo. No Brasil, apesar das surpresas negativas com o IPCA, o Banco Central não parece estar disposto a acelerar além dos 150 bps por reunião. Entendemos que o compromisso com a meta de inflação de 2022 está enfraquecido. Acreditamos que a hesitação do BC em se manter à frente da curva deve aumentar os prêmios de risco na parte intermediária, que parecem baixos para o momento atual. Nos EUA, o FED vai continuar aumentando a velocidade da redução de estímulos. Quanto ao dólar, apesar do bom estado das contas externas e o ciclo de alta do banco central, entendemos que existe um prêmio de risco baixo no câmbio nominal para o risco inflacionário.

**Truxt I Long Short FIC FIM / Truxt I Valor FIC FIA / Truxt I Macro FIC FIM / Truxt I Long Bias FIC FIM**



## V8 Capital

Ao longo do ano, apesar das leituras elevadas de inflação, o banco central americano vinha defendendo que o cenário de alta nos preços era transitório. Em novembro observamos uma mudança desse discurso, com o presidente do FED sugerindo que haverá uma aceleração no ritmo do tapering, dado que a inflação está se mostrando mais persistente do que o esperado. Na última carta havíamos apontado esse como um dos principais riscos para os mercados globais.

O movimento de aversão ao risco que se sucedeu foi potencializado pela descoberta de uma nova variante de Covid-19 na África do Sul e o S&P500 fechou o mês em queda de 0,83%. Observamos também alta nos juros curtos dos EUA, com a taxa de 2 anos fechando em 0,565% e a curva ficando mais flat. As commodities caíram 7,31%, com destaque para o petróleo.

No mercado local perdurou o ambiente de incerteza iniciado em outubro. Apesar de 2021 estar caminhando para fechar o ano com crescimento do PIB na casa dos 5% e com melhora na posição fiscal do país, as taxas de inflação e desemprego permanecem elevadas. Adicionalmente, as expectativas para o desempenho da economia em 2022 são fracas, com crescimento esperado do PIB em torno de 1% e expectativa de inflação entre 5% e 6%.

Contribuíram para os níveis elevados de volatilidade as discussões para aprovação da PEC dos precatórios e o risco político das eleições do próximo ano. Com isso, o Ibovespa que no início do mês chegou a atingir quase 5% de alta, fechou o mês em queda de 1,53%.

O V8 Cash FI Renda Fixa CP entregou retorno de 0,58% no mês de novembro, equivalente a 98,68% do CDI. Em 12 meses e desde o seu início, o fundo está acumulando 111,46% do CDI e 113,24% do CDI, respectivamente. O resultado do mês foi impactado pela elevação nos spreads nas posições de LFs de bancos. Além disso, os contratos de financiamento de termo mais curtos apresentaram baixo nível de antecipação. Quando analisamos janelas mais longas, o fundo continua entregando retorno dentro do seu esperado.

O V8 Vanquish Termo FIRF entregou retorno de 118,75% no mês. Em 12 meses e desde o seu início, o fundo está acumulando 120,98% e 131,87% do CDI, respectivamente. O retorno do fundo no mês foi beneficiado por algumas antecipações de contratos de financiamento de termo.



O V8 Veyron Smart Beta FIA fechou o novembro com retorno positivo de 0,32% contra uma queda de -1,53% do Ibovespa. No ano o fundo está acumulando retorno de -0,31% contra -14,37% do Ibovespa e desde o seu início está acumulando 5,89%, contra -10,41% do índice. Dentre os principais detratores do mês se destacaram os setores de Comida, Bebida e Tabaco, Consumo Duráveis e Vestiário e Bancos. Contribuíram positivamente os setores de Semicondutores, Tecnologia e Utilidade Pública.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Para frente todos os olhos estão voltados para a próxima reunião do FED nos dias 14 e 15 de dezembro. A sugestão de um ritmo mais rápido do tapering sugere também a possibilidade de uma antecipação do início da normalização dos juros americanos.

Essa mudança de cenário está causando fluxo negativo para ativos de risco no mundo. Temos visto dados de bancos de investimento estrangeiros mostrando redução expressiva de exposição de investidores institucionais à bolsa americana.

Uma redução mais rápida dos estímulos do FED e, conseqüentemente, nas outras economias desenvolvidas, é um fator negativo para as expectativas dos mercados emergentes. Se os próximos dados de inflação nos EUA continuarem sem dar sinal de arrefecimento esse cenário fica cada vez mais provável.

**V8 Challenger FIM CP / V8 Cash FIRF CP**



## Valora Investimentos

Os fundos continuam a performar de maneira bastante consistente e defensiva haja vista que a duration dos papéis encarteirados continua bastante baixa. Além disso, fomos bastante ativos no mercado secundário, buscando alocar em ativos com essas duas características principais: (i) Setores defensivos sob a perspectiva técnica (energia, saneamento e infraestrutura) e (ii) Prazos de vencimento mais curtos. Do lado negativo, vale ressaltar que os fundos imobiliários tiveram uma performance aquém da nossa rentabilidade alvo. O book de papéis líquidos apresentou uma rentabilidade muito mais moderada se compararmos com os meses anteriores. Temos observado que as valorizações dos papéis desse segmento têm sido muito mais seletivas.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Como ocorrido nos meses anteriores, o recente aumento na taxa SELIC, somado à expectativa de possíveis novos aumentos no curto prazo, tem sido responsável por proporcionar um alto fluxo de aportes para a indústria de crédito privado. Por sua vez, temos observado que a oferta de ativos no mercado primário tem acompanhado esse movimento. Dito isso, temos sido bastante cautelosos na alocação de debêntures que possuem uma duration mais elevada, o que traz uma menor volatilidade para o book high grade do portfólio. Em contrapartida, ainda enxergamos muitas oportunidades interessantes dentro do ambiente high yield. Temos aproveitado muitas ofertas de ativos interessantes dentro do mercado de produtos estruturados (CRIs, CRAs e FIDCs) e esperamos que essas oportunidades continuem presentes nos próximos meses.

**Valora Guardian II FIC FIM CP / Valora Horizon High Yield FIM CP / Valora Guardian Crédito Privado FIC FIM / Valora Absolute FIRF CP LP**



## Vêneto Investimentos

No mês de novembro, a maior aversão a risco e conseqüentemente maior volatilidade foi causada por notícias internacionais, com destaque para: (i) permanência do alto nível de inflação no mundo, (ii) percepção que o FED poderá acelerar a retirada dos estímulos e por sua vez a alta de juros; (III) sinais de desaceleração na Europa; (IV) menor crescimento da China; e por fim a nova variante da COVID-19 que foi identificada na África do Sul (Omicron).

No Brasil, apesar das incertezas em relação a condução da política brasileira e um agravamento com um provável aumento dos gastos públicos, verificamos uma melhora de alguns indicadores macros como: (i) superavit do governo central de R\$ 28,195 bilhões em outubro; (ii) queda da taxa de desemprego referente ao mês de setembro alcançando 12,6%; e (iii) revisão por parte do tesouro nacional da expectativa da dívida pública/PIB para 2022 de 86,7% para 80,1%.

Na ótica das empresas investidas, conseguimos verificar uma melhora operacional e uma evolução dos lucros reportados no terceiro trimestre de 2021. Atualmente, o múltiplo preço/lucro do índice Ibovespa (próximos 12 meses) negocia 8,0x, próximo dos níveis de 2016. Entendemos, que o mercado está apresentando boas oportunidades de investimentos em ativos que tem proteção contra inflação e ao mesmo tempo crescimento de receita e rentabilidade. Ao nosso ver, a combinação da expectativa de elevação dos juros e o maior fluxo de recursos para renda fixa são as principais causas para a correção do mercado de ações e não a deterioração dos fundamentos das companhias.

O Fundo Vêneto Dynamic BDR Nivel I apresentou retorno negativo de -0,38% versus -1,53% do Índice Ibovespa. Os maiores detratores de performance no mês foram os setores bancários e de siderurgia.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Não houve nenhuma mudança estrutural no portfólio neste mês, porém gostaríamos de compartilhar nosso racional de investimento da empresa Ternium que é um BDR (Brazilian Depositary Receipt), e que aos nossos olhos parece uma oportunidade clara de assimetria de riscos versus retorno.

A Ternium é uma siderúrgica com operações no Brasil, Colômbia, Argentina, México e Estados Unidos e que nos últimos 12 meses vendeu 12,3 milhões de toneladas de aço.



No terceiro trimestre de 2021 a companhia gerou USD 608 de EBITDA por cada tonelada de aço vendida, sendo que sua média histórica (no intervalo 2011 e 2019) foi de USD 140, enquanto seus pares (leia-se Gerdau, Usiminas e CSN) de aproximadamente USD 100.

Com o preço do aço no nível atual - e mesmo projetando uma queda de mais de 40% nos próximos 12 meses - a geração de caixa da empresa pode acumular mais de USD 2 bilhões até o final de 2022, já descontada toda a dívida. Isso transforma a empresa em caixa líquido e com a conclusão dos seus investimentos na unidade de Pesqueria - México - e Atlântico - Colômbia – a Ternium já tem uma capacidade de produção de aço 20% maior que no início de 2020. isto, entendemos que o valor de mercado da companhia está muito atrativo, pois ela negocia a um múltiplo de 1,6x EV/EBITDA para 2022, já considerando o impacto dessa queda no preço do aço. Além disso, todo esse caixa acumulado (cerca de 25% do seu valor de mercado) deve resultar em uma distribuição extraordinária de dividendos ao longo de 2022.

**Veneto Dynamic FIA BDR Nível I**



## Ventor Investimentos

No âmbito global, destaque para as surpresas inflacionárias disseminadas. O fenômeno que inicialmente foi entendido como transitório e originário de problemas em cadeias de oferta vêm se mostrando bastante persistente. Acreditamos que faça sentido questionar se esse processo inflacionário global seria somente um caso clássico de descompasso entre oferta e demanda e, portanto, sujeito a correções de rumo mais agressivas por parte dos Bancos Centrais.

Ao final do mês houve a identificação de nova variante do Covid (Omicron). Ainda sabemos pouco sobre ela, mas observamos que as sucessivas ondas da pandemia vêm apresentando impacto cada vez menor sobre o nível de atividade.

Por aqui, cenário de inflação se deteriorando e núcleos atingem patamares vistos pela última vez em 2016. A resposta do Banco Central se encontra cada vez mais difícil: ao mesmo tempo em que observamos deterioração das expectativas de inflação nos horizontes relevantes também identificamos sinais claros de fraqueza no crescimento.

O cenário fiscal segue desafiador e a discussão de qual a melhor forma de se burlar o Teto de Gastos ainda não se concluiu. A questão é que todas as opções parecem ruins e visam somente atender a demanda de mais gasto social por parte do Executivo.

Em termos de atribuição de performance, o mês caracterizou-se pelo ótimo desempenho dos fundos. Destaque, para os fundos multimercados, em bolsa, para a carteira vendida com papéis de alto valuation e muito crescimento embutido e, em juros, para posições aplicadas em juros reais. No offshore, ganho em puts de S&P compensado por prejuízo em posições tomadas em Treasuries.

Para o fundo de ações, destaque positivo para (i) a carteira short, em especial os papeis dos setores de Consumer e Tech, e (ii) as posições compradas no setor de Malls e Pulp; e negativo para os setores de Energy e Retail.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Quanto ao posicionamento, para os fundos multimercado, no mercado de juros local, seguimos com posição aplicada em juros reais e reduzimos consideravelmente as posições não direcionais em juros nominal, através de apostas de arbitragem de forwards. Em bolsa, estamos net long de aproximadamente 8%, com destaque para os setores de malls e mining. Em câmbio, nos encontramos, por ora, sem posições relevantes. No offshore, aposta de arbitragem e direcional, via opção, de S&P e tomada em juros americanos.





Para o fundo de ações, seguimos com portfólio bem diversificado com destaque para overweights em Agro, Malls e Mining e underweight em Bancos.

**Ventor Ações FIA / Ventor Dólar Hedge FIC FIM / Ventor PH II FIC FIM / Ventor Hedge FIC FIM  
/ Ventor IMA-B Hedge FIM**



## Vinland Capital

No cenário doméstico, olhando atividade, os indicadores de confiança cederam no mês de novembro. No entanto, os dados de crédito continuam positivos com crescimento das concessões em 0,7% MoM/sa em termos reais. As taxas de juros para crédito estão começando a subir, ou seja, os efeitos da política monetária estão começando a aparecer somente agora. Na inflação, o IPCA-15 de novembro veio em 1,17% MoM, acima do consenso de 1,13%. A abertura apesar de ainda apresentar núcleos de inflação bem elevados, não surpreendeu tanto quanto em divulgações passadas. À frente, devemos continuar com inflação alta nos próximos meses, mas com algum alívio na margem nos combustíveis – as coletas de preços de gasolina e etanol arrefeceram e a defasagem em relação aos preços internacionais ficou negativa após a queda do petróleo na semana passada. Além disso, as expectativas de inflação pioraram um pouco mais em 2022, subindo de 4,96% para 5,00%. Mas para 2023, elas se mantiveram em 3,42%.

No cenário internacional, os dados de EUA seguem sugerindo um crescimento sólido com o mercado de trabalho mais forte e investimento firme. Os pedidos de seguro desemprego vieram em 199 mil, abaixo do consenso de 260 mil. E as ordens de bens de capital cresceram 0,5% MoM em outubro (consenso 0,5%, com revisão do mês passado de 0,8% para 1,3%). Já na inflação, o núcleo do PCE apontou aumento de 0,43% em outubro (consenso 0,4%), puxado pelos núcleos de bens (0,85%) e serviços (0,32%). Com estes números de mercado de trabalho na margem e inflação, o Fed já não deveria estar comprado ativos há tempo. Como a ata revelou, há muitos membros dispostos a fazer algo mais rápido. A sinalização é de que o ritmo da redução da compra de ativos pelo BC (tapering) pode acelerar de US\$ 15 bi para US\$ 20 bi ao mês a partir de dezembro.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

O surgimento da nova variante do coronavírus, Ômicron, tem sido fonte de incerteza. O grande número de mutações da nova variante aumenta a chance de menor eficácia das vacinas, mas ainda não há estudos que comprovem a suspeita. Além disso, será relevante a capacidade das vacinas em evitar casos severos, que levem ao aumento das hospitalizações, mesmo que a vacina proteja menos contra contaminação. As hospitalizações são fundamentais para a definição se haverá necessidade de lockdowns ou não e, portanto, o impacto que a nova variante pode ter na economia. De resto, os dados de atividade econômica nos EUA continuam firmes e a inflação em alta. E o Fed tem sido mais duro no discurso, indicando que deve acelerar a retirada de estímulos. No Brasil, a inflação continuou surpreendendo para cima e as expectativas piorando.



Logo, o Banco Central precisará fazer um aperto monetário maior para trazer a inflação para a meta.

**Vinland Long Bias FIC FIM / Vinland Macro FIC FIM**



## Vista Capital

Vista FIA e Vista Long Biased:

Em novembro, tivemos geração de alfa negativo. Boa parte disso é explicada pela posição de Natura. O destaque positivo, mais uma vez, foi Petrobrás.

Vista Hedge e Vista Multiestrategia:

Em novembro, as perdas dos fundo foram concentradas em petróleo. Também tivemos pequenas perdas em renda variável e moedas. Os resultados positivos nas estratégias de renda fixa internacional, com posições tomadas, e renda fixa local, com posições aplicadas, foram insuficientes para compensar as perdas nas estratégias centrais do fundo.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

Vista FIA e Vista Long Biased

Continuamos com exposição próxima a 100%. Tivemos poucas mudanças em termos de nomes no portfólio, mas aproveitamos a underperformance de alguns ativos para reponderar os tamanhos dentro da carteira. Oil&gas, Consumo e saúde seguem sendo as maiores exposições da carteira.

Vista Hedge e Vista Multiestrategia

Em commodities, iniciamos dezembro com uma exposição concentrada no petróleo longo e continuamos com uma posição comprada em urânio. Não temos posições relevantes em moedas, crédito e renda fixa internacional. Em relação ao portfólio de Brasil, fizemos poucas alterações na nossa exposição direcional comprada em bolsa. No mercado de juros, temos um hedge com uma posição aplicada em juros curtos.

**Vista Hedge FIM / Vista Long Biased FIC FIM / Vista Multiestratégia FIC FIM / Vista FIC FIA**



## Vitis Capital

No mês de novembro de 2021, o fundo Vitis Capital Long Biased FIC FIM apresentou valorização de 1,21% paralelamente a queda de 1.53% do Índice Bovespa e rendimento acumulado de 0.59% do CDI. No ano apresentamos resultado acumulado de -1,85% contra uma queda de 14,37% do Índice Bovespa e resultado acumulado de 3.63% do CDI. Desde o início do fundo em 10 de março de 2020 o retorno apresentado é de uma valorização de 13.74%.

O principal destaque positivo ficou no setor de Locação de Veículos com a valorização de 17,44% do investimento em Locamerica (LCAM3). Destacamos ainda o desempenho positivo da recente adição das ações de Suzano (SUZB3) e do setor de Distribuição de Combustíveis - alta de 10,57% de Ultrapar (UGPA3) e 3,72% de Vibra (VBBR3). No lado negativo, a exposição aos setores de Transporte e Finanças foram os principais detratores na performance do fundo no mês.

Permanecemos com boa diversificação da carteira, priorizando empresas que ainda apresentam desconto em nossos modelos e boas perspectivas no médio e longo prazo. Como alternativas de proteção para riscos de oscilações abruptas continuamos com posições compradas em cupom cambial e manutenção das posições tomadas em juros americanos. Nossas posições em derivativos para proteção possibilitam o controle de volatilidade do fundo.

### **Perspectivas para o mês de dezembro:**

No cenário global destacamos como fatores de monitoramento, as incertezas do impacto de nova variante e onda de COVID, dados inflacionários nos Estados Unidos e retirada de estímulos por parte dos Bancos Centrais ao redor do mundo. O ambiente no Brasil continuará permeado por tensões políticas e riscos de descolamento fiscal e inflacionário. Os dados recentes sinalizam um ambiente de menor crescimento para o próximo ano.

Permanecemos com maior exposição aos setores de Consumo Cíclico, Elétrico e Financeiro. Nosso esforço está centrado na manutenção de uma carteira de ativos com constante revisão dos impactos da flutuação da taxa de juros nos preços correntes.

Como direcionador de gestão, priorizamos a alocação em empresas com estabilidade de fluxo de caixa, menor volatilidade de lucros corporativos e margens. O atual padrão de volatilidade reforça a convicção de construção de portfólio com maior diversificação de ativos, mecanismos de proteção permanentes e uma reavaliação constante do cenário.

### **Vitis Capital Long Biased FIC FIM**



## Vokin Investimentos

Em novembro, o Vokin GBV Aconcágua fechou com resultado de -0,58%, enquanto o Ibovespa fechou com -1,53%.

O último mês, assim como os anteriores, foi marcado por turbulências na política relacionadas ao tema fiscal. A PEC dos precatórios e do teto de gastos, a qual explicamos em detalhes na última carta, foi votada no início de novembro na câmara dos deputados e aprovada em dois turnos, ainda que por margem não tão folgada. Encaminhada em seguida ao senado, foi tema de discussão durante todo o mês. O que prejudicou o mercado foram as diversas iniciativas tanto de alguns senadores, como da presidência, para aumentar ainda mais os gastos com a folga fiscal que surgiria e tornar algumas das despesas permanentes. Foi o caso do aumento para o funcionalismo público, sugerido por Bolsonaro, e o reajuste permanente do Auxílio Brasil pela inflação, sugerido por alguns senadores. Um fator que trouxe alívio foi a votação no STF, no dia 22, definindo que a determinação judicial para regulamentar uma renda básica aos cidadãos se sobrepõe à legislação eleitoral, de forma que não é mais obrigatória que a PEC seja aprovada até o fim de dezembro, um prazo muito curto. Isso diminui as chances de o Auxílio Brasil ser bancado com a prorrogação do estado de calamidade, o que seria uma alternativa pior.

O foco na aprovação da PEC e na liberação de gastos maiores para o ano que vem, um ano eleitoral, devem diminuir as chances de reformas serem pautadas em 2022. O ministro Paulo Guedes, que continua defendendo a reforma administrativa, foi retrucado por Artur Lira, que disse: “Nós cumprimos o que falamos, mas com o apoio pálido do governo, não tem como trazer essa matéria à pauta.” Dessa forma, entramos em compasso de espera para as eleições do ano que vem.

No cenário externo, o presidente do BC americano, Jerome Powell, que foi reconduzido ao cargo neste mês, disse que chegou o momento de retirar a palavra transitória para definir a inflação dos EUA. Aliado às falas do vice-presidente do banco, fica claro que os juros americanos devem subir mais cedo, talvez já no primeiro semestre do ano que vem, e que há possibilidade de a retirada dos estímulos ser mais rápida. Essa notícia, do final de novembro, veio muito próxima a descoberta de uma nova variante do Coronavírus, descoberta na África do Sul, a Omicron. A possibilidade de aumento dos juros antes do previsto e a nova cepa do vírus fizeram as bolsas globais caírem, o que contribuiu com o movimento de cautela que já havia no Brasil.



Nesse contexto, conseguimos ir melhores que o Ibovespa, por conta de algumas empresas mais defensivas, que conseguem manter bons resultados independente do cenário turbulento em nosso país. São os casos de Tim, Suzano, Petrobras e Bradespar.

**Perspectivas para o mês de dezembro:**

Sempre olhamos para as empresas e seus resultados pensando no longo prazo, mas não podemos deixar de notar movimentos acentuados que acontecem em curto período e geram distorções que criam oportunidades. Nos últimos seis meses, em virtude da deterioração de expectativas quanto ao crescimento do Brasil, aumento da inflação, riscos fiscais e aumento dos juros de longo prazo, as empresas relacionadas a economia local caíram acentuadamente. Há claramente dois segmentos diferentes dentro do Ibovespa: As empresas de commodities / exportadoras e de demanda estável (água, energia e telefonia) de um lado, e as empresas relacionadas à economia doméstica e bancos de outro. Das 92 empresas que compõe o principal índice da bolsa, 31 pertencem ao primeiro grupo, que representa 45,64% do peso do indicador e 61 pertencem ao segundo grupo, que representa 54,36% do peso do indicador. Esse segundo grupo teve desvalorização bem mais acentuada no período. Nos últimos 6 meses, a mediana de desvalorização da commodities/exportadoras foi de -5,06%, das empresas de demanda constante foi de -5,08%, enquanto dos bancos foi de -25,03% e das outras empresas da economia doméstica foi de -33,38%. Os resultados são até o fechamento de 01/12.

Para a gestão do fundo, procuramos sempre de diversificar os fatores de risco, ou seja, não concentrar em negócios que serão afetados pelos mesmos acontecimentos, sejam econômicos, políticos ou outros, por isso temos empresas de setores diferentes. O que há em comum nas empresas que detemos é que as consideramos descontadas em relação ao seu valor justo. O movimento que estamos fazendo desde meados de novembro é uma troca gradual comprando empresas que caíram muito, em sua maioria relacionadas à economia local, e reduzindo um pouco as exportadoras/commodities e de demanda constante. Em um cenário de turbulência com as eleições, podemos ter um pouco mais de oscilações, mas temos convicção de que estamos comprando empresas baratas por conta de um momento ruim e no longo prazo elas convergirão para seu preço justo, trazendo excelentes retornos para quem tolerar o momento de instabilidade. Temos expectativas positivas sobre as empresas da carteira, pois enxergamos um upside agregado de mais de 65% em nosso portfólio, considerando os potenciais de valorização individuais ponderados pelas participações na carteira.

**Vokin K2 Long Biased FIA / Vokin GBV Aconcagua FIC FIA**

