
ASPAS DOS GESTORES

(Versão estendida)

ENTENDA OS DESAFIOS ENFRENTADOS NO MÊS DE DEZEMBRO DE 2021
E O POSICIONAMENTO DOS GESTORES PARA JANEIRO DE 2022.

Sumário

Sumário	1
Panorama Geral.....	5
Introdução	6
4UM Investimentos.....	7
Absolute Investimentos	10
Ace Capital.....	12
AF Invest.....	14
Áfira Investimentos	16
Alaska Investimentos	19
Algarve Investimentos.....	20
Alpha Key Capital.....	22
Angá Administração de Recursos.....	23
Apex Capital	26
Arbor Capital	31
Argumento	33
ARX Investimentos	35
Asset 1	38
Athena Capital.....	40
Atlas One	41
Augme Capital	42
AZ Quest Investimentos	43
Bahia Asset Management	44
Bayes Capital	45
BB DTVM	48
BlueGriffin Capital	49
BRDR Asset.....	50
Butiá Gestão de Investimentos	51
Charles River Capital	56
Claritas.....	57
Compass Group	59
CTM Investimentos	63
Dahlia Capital	64



Devant Asset	65
Empírica Investimentos	66
Encore	67
EnterCapital.....	68
EOS Investimentos	70
Exploritas.....	71
FCL Capital.....	72
Forpus Capital.....	73
Frontier Capital.....	74
Galápagos Capital.....	75
GAP Asset Management	78
Garde Asset Management	79
Garin Investimentos	81
Gauss Capital.....	83
Gávea Investimentos.....	85
Genoa Capital	86
Geo Capital.....	87
Giant Steps	89
Greenbay Investimentos	92
Guepardo Investimentos.....	93
Heliuss Capital.....	94
HIX Capital	95
Iridium Gestão de Recursos	96
Itaú Asset Management	98
Itaverá Investimentos.....	102
JF Trust	103
JGP Gestão de Recursos	105
Joule Asset Management	107
Kadima Asset Management	108
Kairós Capital.....	109
Kínitro Capital.....	110
KPR Investimentos.....	111
Leblon Equities	113
Legacy Capital.....	114
Logos Capital	115
M8 Partners.....	116



MAAM Asset Management	118
Macro Capital	119
Mapfre Investimentos	122
Meta Asset Management	124
Moat Capital	129
Módulo Capital	130
Mogno Capital	131
Mongeral Aegon Investimentos	133
More Invest	136
Navi	138
Neo Gestão de Recursos	139
Nest Asset Management	140
Nextep Investimentos	141
Norte Asset Management	142
Novus Capital	144
Occam Brasil	145
Octante Gestão de Recursos	146
Opportunity	148
Organon Capital	152
Pacífico Gestão de Recursos	154
Panamby Capital	155
Pátria Investimentos	156
Patrimonial Gestão de Recursos	159
Perfin Investimentos	160
Persevera Asset Management	161
PIMCO	163
Plural	164
Polo Capital	165
Prumo Capital	168
Quantitas	170
Quasar Asset Management	172
RC Gestão	175
Rio Bravo	176
Rio Gestão	178
RPS Capital	180
Safari Capital	182



Santa Fé.....	183
Schroders.....	184
SFI Investimentos	186
Simétrica Investimentos.....	187
Sparta	189
Studio Investimentos	190
SulAmérica Investimentos.....	191
Suno Asset.....	194
Tagus Investimentos	195
TG Core.....	196
Tropico Latin America Investments.....	198
TRUXT Investimentos	199
V8 Capital	200
Valora Investimentos	202
Ventor Investimentos.....	203
Vinland Capital	205
Vista Capital.....	207
Vitis Capital.....	208
Vokin Investimentos.....	209
WHG Capital	211



Panorama Geral

O Banco Central elevou a taxa Selic para 9,25% e reforçou a mensagem de aperto monetário para os próximos meses, o que retirou alguma pressão dos juros futuros. Também pesou positivamente a promulgação da PEC dos Precatórios, solução encontrada para limitar a flexibilização no teto dos gastos.

Assim, a renda fixa caminha para fechar acima do CDI no mês, mas no acumulado do ano o retorno da classe vai ficar abaixo do IPCA, que estimamos fechar em 10,15% em 2021. No exterior, as decisões de política monetária, especialmente nos EUA e na Europa, pesaram nas precificações dos ativos, assim como a variante ômicron do coronavírus, que segue no radar por seu potencial de disseminação.

O Fed, o banco central americano, mudou de rumo e acelerou o ritmo de retirada de estímulos monetários, além da sinalização de três aumentos da taxa de juros em 2022. No mercado acionário global, as ações do setor de tecnologia foram as mais afetadas. As criptomoedas também refletiram a aversão ao risco. O dólar se fortaleceu frente às principais moedas do mundo.

Em janeiro, a renda fixa já entra no ano rodando a 9,25%, cenário muito diferente do início de 2021, quando a Selic era 2%. Nossas projeções contemplam uma taxa terminal em 11,5% e a inflação perdendo a força.

A inflação ainda está sob a pressão da inércia e deve haver aumento de preços administrados. No entanto, a conta da energia elétrica deve ficar mais barata, provavelmente a partir de abril, quando termina a bandeira tarifária de escassez hídrica. Com a melhora no cenário hidrológico, também devemos ver uma redução do preço dos alimentos com melhores safras no radar. E os combustíveis, uma pressão importante em 2021, não devem ser vetores altistas para o ano que vem.

(Data da avaliação da estratégia: 23/12/2021)



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de 119 gestores de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de dezembro de 2021 e as expectativas do mês de janeiro de 2022.

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!



4UM Investimentos

Panorama Macroeconômico

O ano de 2021 termina com um cenário macroeconômico muito deteriorado, muito pior do que as expectativas que o mercado tinha no começo do ano. O desempenho da economia foi marcado por alguns temas chaves que ajudam a explicar o momento atual e as perspectivas para este novo ano que inicia.

Primeiramente, a recuperação econômica esperada para o ano em face das perdas de 2020 se concentrou apenas no início de 2021. O resto do ano foi marcado por baixo crescimento e elevado desemprego. O ano de 2022 começa com expectativas baixas, com possibilidade de recessão já no primeiro trimestre. No âmbito da inflação, no início de 2021 não se esperava que a pressão inflacionária fosse tão significativa a ponto de atingirmos os dois dígitos. O IPCA-15 encerrou o ano em 10,4%. Quando analisamos os responsáveis por essa inflação mais elevada, é evidente que os preços administrados e de alimentos são os principais componentes de alta. Esperamos ver em 2022 uma estabilidade destes componentes da inflação, de forma que o IPCA deve recuar para uma taxa em torno de 5% para o ano de 2022.

Frente a essa surpresa inflacionária e uma desancoragem de expectativas, o BCB foi obrigado a elevar a taxa Selic do patamar de 2,00% para 9,75% ao longo do ano. Na nossa avaliação, a grande tarefa do BCB atualmente é coordenar as expectativas de inflação para os próximos anos. Por fim, estimamos que o processo de elevação da Selic termine em torno de 12,0% no segundo trimestre deste ano, na medida em que as expectativas reconheçam o recuo do IPCA para 2022.

4UM Inflação IMA-B 5 FI RF LP e 4UM Inflação IMA-B 5+ FI RF LP

O 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF encerrou 2021 com um desempenho de -0,90%. O benchmark do fundo, IMA-B 5, teve uma alta de 4,57%. Já os outros indicadores do mercado de NTN-Bs, o IMA-B e o IMA-B 5+ encerraram em -1,26% e -6,55%, respectivamente.

Ressaltamos que em setembro de 2021 alteramos o benchmark do fundo, anteriormente IMA-B para posteriormente o IMA-B 5. Ou seja, o 4UM Inflação IMA-B 5 deixou de ter uma volatilidade parecida com o IMA-B e alinou-se com o IMA-B 5. A diferença ocasiona-se basicamente pela mudança de mandato do fundo, sendo concentrada a alocação exclusivamente nas NTN-Bs com prazo médio de até 5 anos.



As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5 e 4UM Inflação IMA-B 5+ estavam da seguinte forma no final de dezembro: a taxa real de carregamento acima da inflação da carteira do 4UM Inflação IMA-B 5 estava em 5,26% ao ano, enquanto seu benchmark, o IMA-B 5, estava com uma taxa de 5,39%. No fundo 4UM Inflação IMA-B 5+ a taxa real era de 5,39%, enquanto o IMA-B 5+ estava em 5,36%. Em relação à duração das carteiras, o 4UM Inflação IMA-B 5 e seu benchmark, o IMA-B 5, estavam em torno de 2,1 anos. Na carteira do 4UM Inflação IMA-B 5+ e o IMA-B 5+, as durações estavam em torno de 11,4 anos. Em termos de alocação, continuamos no 4UM Inflação IMA-B 5 com NTN-B 23 (24%) e NTN-B 24 (75%) e no IMA-B 5+, em NTN-B 35 (4%) e NTN-B 40 (95%).

4UM Small Caps FIA

O fundo teve uma rentabilidade de +7,9% no mês de dezembro, fechando o ano com um retorno de -0,5%. Aproveitando a desvalorização generalizada de diversos ativos na bolsa, seguimos realizando algumas alterações na carteira do 4UM Small Caps FIA, incluindo a aquisição de mais uma nova empresa, que por ora segue oculta até finalizarmos o processo de investimento.

Dentre todas as ações da nossa carteira, Fras-le apresentou a principal contribuição positiva de retorno para o ano de 2021, mostrando resultados financeiros surpreendentes, reflexo da resiliência do mercado de reposição e a alta exposição à exportação. 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.

Por outro lado, a principal contribuição negativa do ano veio de Dimed, que passou por um ano turbulento por conta da pandemia e por mudanças societárias relevantes dentro da companhia. Tudo isso, no entanto, pouco afeta nossas perspectivas de longo prazo para a companhia, que segue com disciplina no seu plano de expansão e com grandes qualidades na frente digital.

4UM Marlim Dividendos FIA

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Marlim Dividendos FIA durante o mês de dezembro. O fundo teve uma rentabilidade de +1,0% em dezembro, fechando o ano com uma rentabilidade de -2,4%.



Como destaque, o setor de Materiais Básicos foi o que apresentou maior contribuição positiva no ano de 2021, em linha com a boa performance das principais commodities durante 2021, em especial o ferrocromo e o petróleo bruto.

Por outro lado, o setor de Bancos e Seguros acabou representando a maior contribuição negativa de retorno para o fundo no último ano. Seguimos convictos na tese de que o valuation dos bancos está bastante atrativo, levando em conta a solidez de seus balanços e a normalização dos resultados pós-pandemia, apresentando menores provisionamentos e, como consequência, maiores ROEs.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para os próximos meses, acreditamos que os mercados locais devam seguir acompanhando cada vez mais de perto o desenrolar das eleições de 2022, que vão começar a ganhar mais cor nos próximos meses com a definição mais clara dos candidatos à presidência. Em âmbito global, as atenções devem continuar sobre os avanços da variante Ômicron do Coronavírus, que tem provocado novos fechamentos em diversos países no mundo.

4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA



Absolute Investimentos

Ao longo de dezembro houve assimilação de uma retórica do Fed mais preocupada com inflação e sinalizando aumento de velocidade na retirada de estímulos na economia. Ao mesmo tempo em que isso pode sinalizar uma alta mais cedo ou maior dos juros, ajuda a ancorar expectativas e a gradativamente voltar à uma situação de normalidade monetária e fiscal. Não obstante, há que se pesar que – em caso de agravamento da situação econômica nos EUA - a chance de eventuais novos impulsos monetários e fiscais ficou menor da margem.

Ao mesmo tempo, foi se consolidando no mercado a visão de que a variante Ômicron é mais transmissível, mas menos agressiva, podendo ter efeitos menos deletérios em termos sanitários e por sua vez econômicos o que, em uma análise mais otimista, pode mitigar sobremaneira os riscos de novas ondas em um futuro próximo.

Para a inflação global, temos uma leitura de que o pior momento deve ficar para trás. Os estímulos à demanda se esvaem, os juros sobem e já observamos um ensaio de normalização em importantes gargalos da cadeia produtiva. Os dados de produção (e exportação) de chips e automóveis já corroboram com essa visão. O risco aqui estaria mais concentrado na Ásia, com destaque para a China, onde a política mais severa de controle à pandemia pode gerar algum prolongamento dos problemas de cadeia de produção global.

No Brasil, o principal tema seguiu o risco fiscal, intensificado pelas disputas políticas do orçamento de 2022 e com o agravante do calendário eleitoral que se avizinha.

Isso acontece em um ambiente de dados de atividade fracos e de inflação elevada o que piora o ambiente político como um todo pode incitar adoção de mais medidas populistas.

Em termos de inflação, estamos ainda em uma dinâmica de desancoragem das expectativas, o que torna o processo de desinflação mais custoso à frente, sobretudo quando itens inerciais têm mostrado dinâmica inflacionária mais desfavorável. Dessa maneira, vai-se cristalizando um cenário de juros mais elevados e por mais tempo, tal como sugerido na última comunicação do BCB.

Dessa maneira o crescimento deverá surpreender para baixo. Projetamos -0.5% para 2022, com riscos de termos uma recessão ainda maior. Dados de frequência mais alta já indicam atividade mais fraca nesse final de ano, mesmo antes do impulso monetário negativo começar a ter efeito relevante.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Dentro desse cenário doméstico mais adverso, o fundo segue mais leve em Brasil mas globalmente seguimos enxergando fundamentos para sustentar a boa performance de ativos de risco. Desta forma a principal posição segue sendo compra de bolsa americana, que tem sua magnitude e seu instrumento de implementação ajustados de forma dinâmica de acordo com a leitura de riscos correntes.

Em termos de resultado, o fundo apurou ganhos nas posições compradas em bolsas desenvolvidas (japonesa e americana, principalmente) e na bolsa local. Observou-se ganho, também, no livro de eventos corporativos. O livro de juros apurou resultados marginalmente negativos, especialmente causados pelo mercado local. O livro de moedas, por sua vez, não trouxe contribuição relevante no mês.

Absolute Hedge FIC FIM / Absolute Vertex II FIC FIM / Absolute Alpha Global FIC FIM / Absolute Pace Long Biased FIC FIA / Absolute Vertex 45 FIC FIM



Ace Capital

Em dezembro, o livro de Renda Variável registrou ganho de 0,45%, com a recuperação das bolsas no final do ano após a queda registrada no final de novembro com o surgimento da ômicron, e o livro de Moedas & Cupom Cambial registrou ganho de 0,32%, se aproveitando da apreciação do real na segunda quinzena do mês. Já os livros de Renda Fixa e Valor Relativo registraram contribuições negativas de 0,16% e 0,13%, respectivamente.

Resultados 2021. Olhando 2021 em retrospecto, foi um ano que exigiu, no nosso entender, uma gestão bastante ativa, com agilidade e flexibilidade diante das variações dos temas de investimentos ao longo do ano. Em 2021, o fundo teve seus principais ganhos vindos das estratégias de Renda Fixa (5,61%), com posições tomadas em juros (locais e internacionais) e comprada em inflação implícita no mercado local. Renda Variável gerou um ganho de 0,90% no acumulado do ano, sobretudo pelas posições compradas em bolsas e ações internacionais – grande parte desses ganhos foram consumidos pelas perdas com a carteira de ações locais. Valor Relativo e Moedas & Cupom Cambial registram ganhos marginais de 0,18% e 0,09%, respectivamente.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Novas variantes do vírus não devem ter impacto significativo na recuperação global. A variante ômicron seguiu em foco no mês, no entanto temos dados de arrefecimento da gravidade dos casos associado a novas rodadas de vacina. Seguimos acreditando que o impacto de novas ondas de Covid sobre a economia será cada vez menor. Do principais riscos para a recuperação global de atividade, temos sinais um pouco mais positivos em: i) Gás Natural: inverno mais ameno na Europa e US. ii) Supply-chain: alguns indicadores recentes de preço de frete e pesquisas de PMI mostram certo arrefecimento da pressão de oferta. (iii) China – o processo de forte desaceleração do crescimento chinês parece estar chegando ao fim. US: Tapering mais acelerado, acabando mais cedo, com mais altas em 2022, porém sem aumentar o tamanho do ciclo. O ECB, banco central europeu, também anunciou tapering para 2022, ainda que a ritmo bem mais gradual.

Do lado local a soma da situação frágil das contas públicas com o discurso populista gastador dos líderes nas pesquisas eleitorais indica que devemos ter mais um ano em que o fiscal permanecerá como tema dominante (e negativo) nas discussões sobre economia.



Posicionamento:

Renda Fixa. Estamos com posições muito reduzidas nos ativos locais – ainda carregamos uma pequena posição comprada em inflação implícita. Temos discutido as implicações sobre os ativos de renda fixa dos próximos passos do BCB, que deve subir a SELIC em 150 bps na reunião de fevereiro e pode sinalizar a possibilidade de desaceleração do ritmo de alta à frente. Isso possibilitaria posições aplicadas taticamente no DI curto por conta da aproximação do final do ciclo. Mas ainda há riscos relevantes na outra direção, o que nos faz preferir aguardar a evolução do cenário antes de adicionarmos posição relevante. Na renda fixa internacional, seguimos com posição tomada (pequena) em juros internacionais em alguns países emergentes e temos adicionado posições de valor relativo nessa classe de ativo em algumas geografias.

Moedas e Cupom Cambial. Ao longo de dezembro, iniciamos uma posição comprada em dólar da Nova Zelândia (NZD) e vendida em dólar da Austrália (AUD) devido à divergência de política monetária entre estes dois países. Posições otimistas no real (BRL), moeda que, além de um nível depreciado e uma taxa de juros atrativa, passou a contar também com uma atuação mais contundente do BC.

Valor Relativo. Das três principais classes de ativos locais, a moeda (BRL) continua sendo o ativo que vemos maior potencial em termos relativos. No mercado internacional, a depender da velocidade e magnitude dos ajustes feitos pelo FED, ainda podemos ver crescimento nas empresas americanas. Nesse início de ano, em termos relativos, nosso cenário favorece equities DM vs EM e o BRL vs moedas pares.

Renda Variável. Reduzimos exposição a ações de empresas produtoras de commodities, mas, de maneira geral, o portfólio segue diversificado tanto setorialmente como geograficamente.

Ace Capital FIC FIM



AF Invest

No Brasil, o início do mês foi marcado por dados fracos de atividade. Entramos em recessão técnica depois que o PIB do terceiro trimestre de 2021 marcou retração de -0,1%. Lembrando que o PIB do segundo trimestre já havia registrado queda de -0,4%. A Produção Industrial, como exemplo ilustrativo, marcou a quinta retração mensal em sequência. Como um fator de redução da incerteza local, tivemos a aprovação da PEC dos Precatórios pelo congresso. A soma dos dois fatores proporcionou alívio na curva de juros brasileira e dada a manutenção da postura hawkish do Banco Central do Brasil (BCB), vimos uma inversão na curva soberana, com os juros longos operando em patamares mais baixos do que os curtos. O BCB elevou a taxa Selic em mais 150 bps para 9.25% e sinalizou mais uma alta de mesma magnitude na primeira reunião de 2022. Chamou atenção o tom hawkish do BCB não somente com a inflação no curto prazo, porém também com relação às expectativas, o que pode significar juros alto por mais tempo até que o processo de desinflação se consolide. O ambiente externo mais desafiador também foi pontuado. Vale destacar a revisão altista da taxa de juro real neutra no Relatório Trimestral de Inflação devido à piora do componente fiscal. Como ponto positivo, as contas públicas seguiram apresentando boas surpresas, o que ajuda a conter a relação dívida/PIB, pelo menos, no curto prazo.

No exterior, os indícios mostram que a variante Ômicron é mais transmissível e com alguma habilidade para atingir vacinados, porém, com baixa letalidade e sintomas leves, o que seria positivo para ativos de risco. Porém, o número de novos casos impressiona. O mundo está batendo recorde atrás de recorde de contaminações nos últimos dias, também influenciado pelas festividades de fim de ano. A notícia boa é que a quantidade de mortes e hospitalizações seguem relativamente sob controle. Jerome Powell fez discurso bastante duro contra a inflação nos EUA, garantindo que o FED irá agir para que a inflação não se torne enraizada e recuou com relação ao tratamento do aumento de preços como temporário, uma virada de discurso que achamos relevante e também tínhamos como cenário base em nossa gestora. Assim, na reunião de Dezembro, o FOMC reduziu o ritmo de compra de ativos e deu indícios de que uma alta de juro pode estar próxima. O BoE, de forma surpreendente, subiu o juro de uma das maiores economias do mundo em 0,15%. Na contramão, a China, em ação para conter a perda de tração da atividade local, reduziu em 50 bps o RRR, o compulsório dos bancos chineses. Como destaque na América Latina, o Chile elegeu seu novo presidente saindo da direita conservadora para a esquerda, fato que puniu de forma relevante a moeda, a bolsa e a curva de juros chilena.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Julgamos que os maiores desafios para ativos de risco derivam da postura mais hawkish dos principais Bancos Centrais desenvolvidos. 2022, por exemplo, deve marcar o início do ciclo de alta de juros do FED. E vale destacar que o Banco Central Inglês já começou a subir o juro. Assim, devemos enfrentar um ambiente de menor liquidez do que vimos nos últimos meses. Além disso, no Brasil, vamos enfrentar uma eleição bastante polarizada e provavelmente com ruídos ao longo do ano. Mas vale ressaltar que momentos de volatilidade e incerteza mais altos normalmente produzem oportunidades preciosas. Flexibilidade, diversificação e seletividade serão nossos guias nos planos de vôo. Deixando claro que acompanhar os desdobramentos da pandemia no Brasil e no mundo ainda é essencial.

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



Áfira Investimentos

O ano de 2021 foi extremamente turbulento e severo para a economia brasileira, com uma forte pressão inflacionária e reformas fiscais ineficientes. Dessa forma, mesmo sem a divulgação dos dados fechados desse período, já se pode elucidar quais foram os principais fatores que causaram tal impacto. A inflação, como já mencionada acima, foi responsável por uma grande depreciação no bolso do consumidor brasileiro, que viu seu poder de compra reduzir mês após mês. Estima-se que o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), o indicador base para inflação no Brasil, terá um resultado de 10,02% em 2021. Os principais motivos que desencadearam uma inflação de dois dígitos foram as geadas, a crise hídrica, a depreciação do câmbio, a falta de semicondutores e a queda na produção de commodities. Nessa perspectiva, os componentes que mais impactam no resultado do indicador são; transportes, puxado por combustíveis; alimentos, com destaque para alimentos in natura; habitação, impactada por energia elétrica; e artigos de residência, puxado por eletrodomésticos. No entanto, os últimos resultados do IPCA e a conjuntura macroeconômica já indicam uma tendência de queda nos dados de inflação, que por mais que se mantenha acima da meta estabelecida pelo Banco Central, não terá a mesma pressão observada em 2021.

A atividade no Brasil apresentou baixo crescimento no último ano e em algumas categorias apenas compensou as perdas observadas com a pandemia do coronavírus. A expectativa é de que o país apresente um crescimento de 4,51% no PIB, resultado muito influenciado por um efeito base dada a forte queda no ano de 2020. Nessa perspectiva, com a retomada da economia e a flexibilização do distanciamento social, o comércio e a indústria foram os primeiros setores a se recuperar, com a demanda por bens por parte da população e reinserção dos trabalhadores às fábricas. No final de 2021 foi possível observar uma tendência de transferência da demanda de bens para serviços, evidenciada por resultados melhores na PMS e queda na PMC. Esse movimento representa uma condição normal de uma reabertura da economia, porém, diversos fatores impactam a atividade brasileira, como uma taxa de juros elevada, uma pressão inflacionária e os riscos de novas ondas da Covid-19. Nessa perspectiva, pode-se concluir que em 2021 a atividade brasileira apresentou um caráter de recuperação e não de crescimento.

O mercado de trabalho brasileiro foi um setor da economia capaz de se recuperar de forma surpreendente à pandemia e apresentar um crescimento expressivo durante o ano passado. A taxa de desemprego terminou 2020 em 13,9% e está, atualmente, em 12,1%, um dado muito positivo em meio à pandemia e às restrições que ainda são empregadas no país. Esse resultado se deve muito em virtude da reabertura da economia e a grande demanda do setor de serviços



por mão de obra, com a transferência da demanda de bens para serviços apontada acima. Alguns destaques vão para o crescimento de trabalhadores autônomos, trabalhadores domésticos e trabalhadores no setor de construção civil. No entanto, um problema extremamente preocupante observado no mercado de trabalho brasileiro em 2021 foi a corrosão da renda real do trabalhador. Por mais que a renda nominal do trabalhador tenha caído 0,1% no último dado divulgado pelo IBGE (outubro), a renda real do trabalhador apresentou uma queda de 9,1%, muito impactada pela inflação. Esse resultado, além de evidenciar uma piora na qualidade de vida dos brasileiros, pode ser fundamental para explicar resultados extremamente negativos na atividade brasileira em 2022.

O fiscal brasileiro teve um papel fundamental na economia no último ano, as reformas adotadas para alterar a regra do teto e os calotes constitucionais sugeridos pelo Ministério da Economia foram responsáveis por gerar incerteza na economia brasileira, o que foi precificado através de uma desvalorização cambial severa e um juros que caminha para um campo extremamente recessivo. As mudanças no espaço fiscal se iniciaram pela busca de um aumento no gasto com transferência de renda, com o Auxílio Brasil, com o argumento de que o Brasil necessita de mais renda após os impactos sofridos com a pandemia. O discurso converge com o que foi apresentado nos parágrafos acima, dada a corrosão do poder de compra do brasileiro em 2021. No entanto, a mudança realizada para se abrir esse espaço fiscal terá um impacto maior ainda na vida de tais brasileiros. Tais mudanças foram estruturadas através da PEC dos Precatórios, que viabilizou espaço fiscal para se aprovar a MP do Auxílio Brasil. Uma das alterações mais polêmicas foi a do cálculo do limite das despesas primárias da União, que serão corrigidas pela inflação fechada do ano anterior ao de referência. No entanto, como a lei orçamentária do próximo ano é definida antes do fim do ano anterior, logo, o cálculo de reajuste de despesa será realizado sem o dado concreto de inflação acumulada daquele período. Ademais, o furo no teto gerado por tal PEC, evidencia que a regra fiscal do teto de gastos pode ser facilmente alterada, o que também gera muita instabilidade na economia. Quando não se tem controle sobre os gastos de um país, a incerteza sobre sua dívida é enorme, o que acarreta mais gastos do governo para compensar tal dívida. Nessa perspectiva, o aumento da carga tributária é iminente, tal processo é extremamente maléfico para a economia de um país e para o bolso da sua população.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Janeiro deverá ser um mês sensível ainda sob ameaça da mais recente variante do COVID. A fragilidade fiscal sob constante pressão de manobras políticas é o fator mais relevante para formação de preço no curto prazo. Iniciando o ano de eleições muita coisa pode acontecer e esperamos mais surpresas negativas. Ao mesmo tempo, o enxugamento da liquidez global, ainda pouco previsível em termos de volume e prazo deverá afetar o Brasil negativamente. No curto prazo é possível vermos um alívio para compensar as recentes perdas da bolsa.

Áfira Valor FIA



Alaska Investimentos

Alaska Black Institucional e Previdenciários: as carteiras de ações apresentaram um forte desempenho no mês, superior ao Ibovespa. As posições no setor de logística foram os destaques positivos, enquanto pelo lado negativo o destaque foi o setor de consumo.

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 positiva. 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.

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 fundo carregou posição vendida ao longo do mês e obteve retorno positivo com a valorização do real contra o dólar.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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 +2.15% em dezembro de 2021. No ano, o fundo teve desempenho negativo de -14.80%. Nos últimos 24 meses o fundo apresentou ganhos de +5.86%. Desde o início, em agosto de 2017, o fundo acumula ganhos de +46.64% ou 190% do CDI (24.56%).

As principais classes de ativos do fundo apresentaram ganhos em dezembro. Os destaques foram os portfólios de ações e juros locais, assim como as commodities. Dentro da carteira de ações brasileiras, as posições com melhor desempenho foram as dos setores de mineração, energia, infraestrutura e utilidades, ainda impulsionadas pelas recentes distribuições de dividendos. Os rendimentos dos contratos futuros de juros brasileiros deram uma trégua e contribuíram para performance do portfólio de juros locais, motivados pela perspectiva do fim do ciclo de aperto da política monetária no Brasil, em meio à desaceleração do crescimento e da inflação, além da aprovação da PEC dos precatórios. As commodities apresentaram recuperação dos preços dos metais e produtos agrícolas diante das perdas do mês passado, após o choque causado pela variante omicron. Por outro lado, o portfólio de ações internacionais foi pontualmente afetado por posições dentro do setor de tecnologia, contudo parcialmente compensado pela apreciação dos rendimentos dos títulos do governo americano.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Os mercados financeiros globais encerraram 2021 com nota positiva. A maioria dos principais ativos obteve ganhos acima da média em dezembro. O fraco desempenho das ações na zona do Euro em novembro, devido ao aumento dos casos COVID-19 com a variante omicron, foi seguido por fortes ganhos em dezembro. Na verdade, com exceção das ações chinesas, todos os principais benchmarks de ações globais geraram retornos acima da média no mês passado. Outros ativos de risco, como commodities industriais e o Euro também se recuperaram. Esses movimentos marcam uma reversão das perdas de novembro. Eles também indicam que os investidores globais estão olhando além dos riscos de curto prazo para a atividade econômica da variante omicron.

Enquanto isso, os mercados globais de títulos do governo sofreram perdas em meio a uma enxurrada de anúncios de política monetária mais restritiva após as últimas reuniões dos principais bancos centrais em 2021. O Banco Central americano antecipou o cronograma para o fim das compras de ativos e abriu a possibilidade de um aumento das taxas já em março. O Banco Central da Inglaterra elevou as taxas em 15 bps e o Banco Central Europeu anunciou uma



redução cautelosa do seu programa de recompra de títulos. A expectativa do mercado é de que o rendimento do Tesouro dos EUA em 10 anos suba para 2-2,25% até o final deste ano.

A despeito das políticas monetárias mais restritivas ao redor do globo, as condições financeiras, em última análise, ainda permanecem acomodáticas. Os balanços das empresas permanecem em boa forma sustentado por perspectivas de crescimento dos lucros, apesar de recente revisão para baixo em 2022. Por outro lado, investidores globais ainda permanecem cautelosos com os mercados emergentes neste início de ano. Os riscos econômicos continuam inclinados para o lado negativo na China e as políticas monetárias restritivas nos países desenvolvidos tendem a refletir mais fortemente nos ativos emergentes.

Em termos de posicionamento, o portfólio de ações, tanto global como local, segue inalterado. Seguimos com um mix entre casos de valor e de crescimento, selecionados a partir da nossa abordagem temática. Entre os casos de crescimento, naturalmente estamos mais concentrados no setor de tecnologia. São empresas que oferecem serviços de cloud, banco de dados, semicondutores e mais recentemente adicionamos empresas com projetos no metaverso. Entre os casos de valor, mantivemos empresas com sólidos balanços, baixa alavancagem e geradoras de caixa. No nosso portfólio de ações locais, seguimos com as mesmas posições estratégicas de longo prazo. São empresas com alta capitalização e geração de caixa, resilientes e preparadas para enfrentar eventual cenário econômico recessivo e turbulento com as eleições. 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 a taxa dos 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, Paládio, Prata e no Ouro.

Algarve Arroba 3 FIM



Alpha Key Capital

Apesar da alta do Ibovespa em dezembro, o índice fechou o ano no terreno negativo com queda de quase 12%. Mas foi o primeiro mês de recuperação depois de uma sequência de quedas consecutivas desde julho. Foi um mês em que o mercado digeriu a nova variante omicron do Covid e também viu o FED reforçar as preocupações com inflação, mas ainda de forma comedida.

Dentro do nosso portfolio tivemos um grande destaque que foi a Sequoia Logística, que se recuperou e subiu mais de 40% após vários meses pressionada. Também vimos alguns destaques no setor de incorporadoras, com a Direcional subindo mais de 25% após anúncios positivos ao longo do mês (criação de fintech de crédito imobiliário com XP, parceria com a Cyrela, anúncio de recompra). Outra empresa cuja ação subiu 20% foi a Mitre, após o anúncio que havia atingido o centro do guidance de lançamentos para o ano de R\$ 1,8 bilhão, sendo uma das poucas do setor a conseguir fazê-lo sem descuidar da margem bruta e da velocidade de vendas.

Do lado negativo podemos destacar a Centauro, com o mercado penalizando de forma generalizada todas empresas relacionadas ao varejo, e a Locamérica pós-decisão do Cade.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Continuamos muito focados no equilíbrio da carteira com posições de tamanho pequeno para médio, e balanceando a exposição entre nomes mais defensivos e previsíveis como Eneva, Energisa e Equatorial, nomes expostos à commodities como Suzano, Petrobrás, Gerdau, Vale e Cosan, setor de saúde com a Hapvida, setor financeiro com XP e B3, e nomes mais domésticos e expostos ao ciclo local como Sequoia, Direcional, Centauro, Lojas Quero-Quero e somente um nome do lado de tecnologia com a Clear Sale.

No momento atual em que o macro domina o micro esse equilíbrio da carteira é o nosso hedge, e apesar dos valuations tentadores, exposições pequenas nos nomes mais voláteis é o que nos trará bons retornos de forma consistente.

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Angá Administração de Recursos

No mês de Dezembro os fundos da Angá tiveram rendimento de 0,72% (94% CDI) no Angá Portfolio (D+4), 0,90% (118% CDI) no Angá Total Return (D+90) e 0,77% (101% CDI) no Angá High Yield Feeder (D+182).

Angá Portfolio FIM: o fundo obteve um rendimento de 0,72% no mês, encerrando o ano de 2021 com um retorno de 4,96%, equivalentes a 113% do CDI.

O fundo encerrou o mês com 61% de caixa (títulos públicos), 17% 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 43% em cotas seniores, 1% de cota única, 29% mezanino e 27% em cotas subordinadas, distribuídos em 13 ativos sendo estes cerca de 55% do lastro em Consignado União: Servidores Federais, Beneficiários INSS e FGTS. Na parcela bancária, seguimos com 80% 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 0,90% no mês. O fundo fechou o ano de 2021 com um retorno de 6,92%, equivalentes a 158% do CDI.

Todos os books tiveram desempenho positivo neste mês, com destaque para os books de crédito estruturado e ativos bancários que agregam 0,22% e 0,44% para o resultado final do mês. O book de FII's também foi destaque por ter contribuído com 0,10% do retorno mensal, sendo que sua exposição média foi próxima a apenas 1% do PL do fundo.

Montamos posição em debêntures curtas da incorporadora Trisul, com vencimento em março de 2023, com taxa superior a da recente emissão realizada no final de 2021. Seguimos comprando ativos bancários curtos no mercado secundário e com taxas diferenciadas de retorno. Nos créditos estruturados, montamos uma posição nas cotas seniores do FIDC Creditas Auto VIII. Fizemos diversas alocações táticas na parte de FIIs, buscando aproveitar os preços depreciados, principalmente em ativos do segmento de logística.



Angá High Yield Feeder: no Fundo Master, encerramos o mês com 45% alocado no book de Crédito Estruturado, 27% 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 74% alocado em Cotas Subordinadas, Mezanino e Única.

No mês de Dezembro a rentabilidade foi 0,77%, acumulando um retorno de 5,95% no ano - equivalente a 135% CDI.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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 buscando ativos com duration curta e que apresentem possibilidade de ganho de capital. Na parte de bancários, seguiremos investindo em ativos que apresentem assimetria de retorno em relação ao mercado.

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, continuaremos montando principalmente posições táticas de curto prazo sempre que o mercado apresentar distorções no preço de ativos. Temos focado principalmente em ativos de logística para essas operações.



Angá High Yield Feeder: Esperamos uma performance melhor das carteiras de consignado nesse mês em função de uma expectativa de menores índices de pré-pagamento, o que deve se refletir na performance das cotas subordinadas e únicas associadas a essa classe de ativo. Esse efeito combinado com o retorno de alguns novos ativos investidos recentemente indicam uma boa perspectiva de retorno para o mês de Janeiro, obviamente a se confirmar dependendo de outras variáveis. No books de títulos bancários, seguimos atentos a oportunidades no mercado secundário no pricing que julgamos adequado, reduzindo gradativamente a posição do fundo em LFTs.

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



Apex Capital

Apex Apex Global Equities FIC FIA IE

Net 83%

Gross 84%

No mês de Dezembro de 2021, o fundo Apex Global Equities apresentou retorno de -0,89% e o MSCI World +3,08%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Terapia celular e gênica, Pagamentos digitais e fintechs, Manufatura digital e mudança climática e Customer experience management. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Workflow automation, E-commerce, mRNA e Metaverso.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 83% e bruta de 84%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Terapia celular e gênica 22,4%; E-commerce 9,7%; Computação em nuvem 9,3%; Publicidade digital 9,1%; Cibersegurança 8,5%; Workflow automation 8,5%; Manufatura digital e mudança climática 7,2%; Pagamentos digitais e fintechs 4,2%; Metaverso 2%; Customer experience management 1,1%; DTC (Direct to Consumer) 1% e OTA (Online Travel Agencies) 0,6%.

Apex Long Only

No mês de Dezembro de 2021, o fundo Apex Ações teve retorno de +2,73% e o índice Bovespa +2,85%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Mineração, Energia, Transporte e Siderurgia.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Bancos, Shopping e Propriedades e Saúde.

Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Transporte, Varejo e Consumo Básico. Já os negativos foram: Indústria, Bancos, Shopping e Propriedades e Alimentos e Bebidas.

A exposição está em 97% 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 14,9%; Materiais Básicos 21,3%; Bens Industriais 9,5%; Consumo Cíclico 13,8%; Consumo Não Cíclico 6,5%; Saúde 1%; Serviços Financeiros 24,3% e Utilidade Pública 5,6%.

Apex Infinity

Net 61%

Gross 118%

No mês de Dezembro de 2021, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de +0,3% e o índice Ibovespa +2,85%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Transporte, Varejo, Alimentos e Bebidas e Papel e Celulose. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Bancos, Investimento no exterior, Shopping e Propriedades e Construção.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 61% e bruta de 118%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Petróleo, Gás e Biocombustíveis 12,7%; Materiais Básicos 8,9%; Bens Industriais 13,1%; Consumo Cíclico 36,1%; Consumo Não Cíclico 7%; Saúde 1,1%; Serviços Financeiros 21,2%; Utilidade Pública 12,6% e ETF 5,4%.

Apex Equity Hedge FIM

Net 15%

Gross 145%

No mês de Dezembro de 2021, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +0,13% e o CDI +0,76%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Mineração, Alimentos e Bebidas, Transporte e Varejo. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Investimento no exterior, Shopping e Propriedades, Bancos e Construção.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 15% e bruta de 145%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Petróleo, Gás e Biocombustíveis 16,1%; Materiais Básicos 26,2%; Bens Industriais 14%; Consumo Cíclico 24,3%; Consumo Não



Cíclico 12,7%; Saúde 4,7%; Serviços Financeiros 29,8%; Tecnologia da Informação 0,8%; Telecomunicações 0,9%; Utilidade Pública 12,6% e ETF 3,2%.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49

Net 32%

Gross 70%

No mês de Dezembro de 2021, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de +0,3% e o CDI +0,76%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Transporte, Varejo, Serviços Financeiros e Energia. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Educação e Construção.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 32% e bruta de 70%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Petróleo, Gás e Biocombustíveis 6,1%; Materiais Básicos 4,3%; Bens Industriais 6,2%; Consumo Cíclico 16,7%; Consumo Não Cíclico 3,3%; Saúde 0,6%; Serviços Financeiros 10,5%; Utilidade Pública 5,4% e IMA-B 39%.

Apex Ações Plus

No mês de Dezembro de 2021, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de +2,84% e o índice Bovespa +2,85%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Mineração, Energia, Transporte e Siderurgia.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Bancos, Shopping e Propriedades e Saúde.

Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Transporte, Varejo, Consumo Básico e TI; e os negativos: Indústria, Bancos, Mineração e Alimentos e Bebidas.

A exposição está em 99% do PL e as 15 maiores posições representavam 77% do PL no final do mês.



A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Petróleo, Gás e Biocombustíveis 14,7%; Materiais Básicos 20,8%; Bens Industriais 10,8%; Consumo Cíclico 15,1%; Consumo Não Cíclico 6,2%; Saúde 1%; Serviços Financeiros 24,1% e Utilidade Pública 5,9%.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Após registrar forte expansão próxima de 6% em 2021, a economia global deve desacelerar para um crescimento próximo de 4,2% em 2022. Nos EUA, depois de crescer cerca de 5,5% no ano, a economia deve se expandir a um ritmo ainda vigoroso, de mais de 3,5%, refletindo a situação patrimonial robusta das famílias, as condições financeiras muito acomodáticas, a continuidade da reabertura da economia e a recomposição de estoques.

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. Após o anúncio da aceleração do tapering em dez-21, esperamos que o Fomc suba os juros pela primeira vez em jun-22 e eleve 11 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 deve produzir alguma desaceleração do crescimento global em 1T-22, ainda que a sensibilidade da atividade econômica às condições sanitárias tenha diminuído gradualmente à medida que as pessoas e as empresas se adaptam ao “novo normal”.

No Brasil, a inflação segue sob forte pressão, 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 12% no 1T-22, e os riscos em torno desse cenário ainda são altistas.

Vemos uma expansão de 4,6% do PIB em 2021, seguida por uma recessão suave (-0,6%) em 2022, impulsionada por condições monetárias mais restritivas e maiores riscos políticos e fiscais. Uma emenda constitucional aprovada em dez-21 alterou o limite de gastos públicos e permitiu um maior nível de gastos neste ano, gerando mais incerteza sobre a sustentabilidade da dívida pública.



Após a aprovação da independência do banco central em fev-21, não esperamos mais progressos substanciais na agenda de reformas no restante do atual mandato presidencial.

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



Arbor Capital

Em dezembro, o sell-off global de ações de companhias de alto crescimento persistiu, decorrente da sinalização de elevação dos juros nos Estados Unidos pelo Fed. Empresas com maior duration e menor capitalização de mercado foram mais impactadas, enquanto setores cíclicos ou com agenda de recuperação foram favorecidos.

Em um mercado com grandes oscilações de preço, procuramos nos concentrar apenas em novos fatos que alterem estruturalmente os fundamentos das empresas em que investimos e do nosso universo de cobertura. Em paralelo, observamos com cautela os deslocamentos de preços das ações dessas mesmas empresas. A matemática sempre prevalece: quando os fundamentos permanecem intactos e os preços caem, o retorno implícito do investimento aumenta.

Assim, apesar de ser impossível precisar o fundo de um sell-off, começamos a enxergar perspectivas de retorno bastante elevadas em empresas de crescimento secular com modelos de negócios extraordinários. E, com isso, estamos gradualmente movendo o portfólio para capturar essas assimetrias.

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. Entendemos que essa estratégia maximiza retornos ao mesmo passo que minimiza a probabilidade de perda permanente de capital no longo prazo, mas no curto prazo está disposta a volatilidade.

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

Perspectivas para o mês de janeiro:

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 dezembro o FED, pouco tempo após ter iniciado seu processo de tapering, admitiu um diagnóstico menos benigno quanto ao caráter temporário da inflação e dobrou o ritmo de redução nas compras de títulos. Ao contrário do tantrum de 2013, até o momento o processo mais incisivo de retirada de estímulos não tem afetado os mercados de forma importante.

No Brasil, dados como produção industrial e serviços mostram que, mesmo antes da elevação de juros ter maiores efeitos, a atividade econômica vem desacelerando. O Banco Central, motivado pela piora nas expectativas de inflação longas, adotou tom bastante hawkish em sua reunião mesmo diante da perspectiva de um 2022 com demanda fraca.

A tramitação da PEC dos Precatórios aparentemente afastou os riscos de descontrole fiscal aberto. Com a arrecadação elevada neste ano, o setor público deverá fechar 2021 com superávit primário e atingir déficit em torno de 1% do PIB no ano que vem, deixando para o próximo governo a tarefa de consolidar os 1,5%-2% de resultado positivo necessários para a estabilização da dívida. Se não se trata de uma situação fiscal primorosa, por outro lado não representa o descalabro que muitos analistas previam.

Na corrida eleitoral, o fato político mais importante do mês foi o jantar do Lula com Alckmin. Nele estavam presentes políticos de diversos partidos, advogados críticos à Lava Jato, candidatos às próximas vagas no Supremo, economistas ligados à Nova Matriz e empresários. Alckmin parece estar sendo levado a uma situação de difícil retorno, e menor poder de barganha, dado que uma guinada de volta à candidatura ao estado de SP vai se tornando menos viável.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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. Nestes, as posições em ações expostas ao retorno, mesmo que incompleto, à vida normal dos consumidores vêm sendo detratores de performance. No entanto, nossa confiança quanto aos cases específicos aliada a valuations próximos ao auge da pandemia nos fazem manter as alocações.



Diante da postura mais dura do Banco Central e do enfraquecimento da atividade, trocamos a compra de inflação implícita por uma posição curta indexada, sob a lógica de que a autoridade monetária deverá ser levada a um afrouxamento ao longo de 22 e 23.

Mantivemos a compra de commodities agrícolas específicas. Na parte de hedges seguimos com a posição tomada em cupom cambial.

As eleições deverão ser o grande market mover local nos próximos trimestres. Esperamos mais volatilidade à frente e seguimos cautelosos. Acreditamos que uma oportunidade de posicionamento comprado em Brasil poderá se abrir ao longo do próximo ano, mas com timing especialmente difícil.

Argumento ARG I FIM / Argumento ARG Hike FIC FIM



ARX Investimentos

A atribuição de performance negativa dos portfólios macro ficou por conta das posições tomadas em inclinação na curva de juros local, mas que foram parcialmente compensadas por posições aplicadas na parte intermediária da curva de juros reais, compradas em bolsa e no real. O book internacional também contribuiu positivamente para o resultado, especialmente devido a posições em juros americanos. Durante o ano de 2021 todos os books geraram alfa, com exceção do book de moedas. O book de renda fixa foi a principal contribuição positiva, justificada por posições aplicadas em juros reais, comprada em inflação implícita e posições não direcionais. Na renda variável o resultado veio especialmente de posições compradas no mercado local, enquanto utilizamos de bons hedges e posições de valor relativo para carregarmos as posições.

Após cinco meses de quedas consecutivas, o Ibovespa subiu quase 3% em dezembro graças às performances positivas das ações de commodities, como Vale e Petobras. As ações mais ligadas à atividade econômica doméstica, como as dos setores de varejo, e-commerce, bancos e saúde, tiveram um desempenho fraco no semestre, refletindo as constantes reavaliações para baixo das projeções de crescimento do PIB em 2022, o cenário de elevada inflação, a expectativa de extensão do ciclo de aperto monetário, promovido pelo Banco Central, e as recorrentes ameaças de maior deterioração do frágil quadro fiscal do país. Considerando o ARX Income FIC FIA, nosso flagship fund de ações, os principais geradores de alfa no mês foram Embraer, Vale e Bradespar, enquanto os maiores detratores de retorno foram Itaúsa, Banco do Brasil e Bradesco.

No mercado de crédito privado, a despeito da volatilidade observada nos mercados locais no segundo semestre de 2021, os fundos dedicados a ativos high grade fecharam o ano com retornos positivos e consideravelmente acima do carregamento líquido de suas carteiras, refletindo o fechamento dos spreads observado ao longo de 2021. A captação da indústria, por sua vez, acelerou fortemente a partir do segundo semestre. Se por um lado as surpresas inflacionárias forçaram o Banco Central do Brasil a reverter rapidamente as políticas monetárias anticíclicas e trazer a SELIC para 9,25%, o governo, por outro lado, contribuiu adicionando ainda mais volatilidade ao mexer no arcabouço fiscal criado pelo Teto dos Gastos e flertar com políticas populistas em vistas as eleições de 2022. Este contexto levou os investidores a reduzirem e voltarem para aplicações mais conservadoras atreladas ao CDI.



Perspectivas para o mês de janeiro:

A discrepância entre as precificações no mercado local de juros e bolsa nos chama a atenção, apesar de, no agregado, diante do cenário macroeconômico desafiador (juros mais elevados, atividade fraca, vulnerabilidade fiscal e incerteza eleitoral), julgamos que as surpresas positivas advindas dos lucros das empresas podem ser limitadas. Por outro lado, os múltiplos se encontram historicamente baixos, as projeções de PIB já apresentaram uma significativa revisão baixista e o cenário externo ainda se encontra positivo, especialmente para cíclicos como exportadoras de commodities e empresas que se beneficiam de um ambiente de juros elevados. Em contrapartida, o formato muito invertido da curva de juros parece desconsiderar os riscos que justificam o prêmio de risco mais elevado no mercado acionário. Desta forma, nos portfólios multimercado, entramos no mês de janeiro com posições otimistas em bolsa local, enquanto mantivemos posições tomadas em inclinação da curva de juros e compra de inflação implícita. Para o início de 2022, vemos como principais riscos locais a pauta fiscal que continua a se destacar, assim como a persistência dos choques inflacionários e os dados de atividade. No âmbito internacional, continuamos a monitorar a situação sanitária, os seus impactos econômicos, potenciais dificuldades políticas que o governo Biden poderá enfrentar para implementar seu pacote fiscal e o aperto das condições monetárias ao redor do mundo.

Em renda variável, nosso cenário base é de um crescimento moderado da economia brasileira, por conta do quadro fiscal desafiador, da inflação mais alta e do aumento do risco político, devido às eleições de 2022. Ao longo do mês de dezembro, o ARX Income FIC FIA encerrou a alocação em Energias do Brasil e aumentou um pouco a exposição à C&A. Em linha com a estratégia de preservação de capital e de diversificação da estratégia, as maiores exposições estão nos setores de bancos, varejo, mineração, petróleo e energia elétrica.



Com relação ao mercado de crédito, acreditamos que os recursos devem continuar migrando para renda fixa ao longo do primeiro semestre de 2022 ainda que em um ritmo mais lento. No primeiro semestre, pode haver ainda uma demanda elevada dos investidores por ativos de crédito privado pressionando os prêmios de risco para baixo. Em contrapartida, os ruídos eleitorais e a elevada incerteza exigirão maior cautela dos alocadores evitando um fechamento exacerbado desses prêmios. Já na segunda metade do ano, o movimento deve começar a se inverter com os fundos captando menos, porém com uma incerteza menor após as eleições. Desta forma, entendemos que há espaço para algum fechamento adicional de spreads de crédito ao longo do ano, porém eles devem se manter em patamares atrativos ou pelo menos justos.

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 Macro 15 FIC FIM / ARX Elbrus Pro FIC FI Incentivados Infraestrutura RF



Asset 1

No cenário externo, duas informações divulgadas ao longo de dezembro reforçaram a avaliação de que a política monetária americana terá que ser normalizada mais rapidamente: (1) a inflação ao consumidor e suas medidas de núcleo continuaram registrando altas muito acima da meta perseguida pelo FED, indicando que as pressões inflacionárias têm se tornado mais disseminadas; e (2) a rápida queda da taxa de desemprego, que tem ocorrido em um ambiente de oferta limitada de mão de obra e intensificação dos reajustes salariais. Deste modo, os EUA terminaram o ano de 2021 com a incômoda combinação de inflação muito alta e mercado de trabalho próximo do pleno emprego. Esse quadro indica um cenário desafiador para 2022, com o balanço de riscos sendo agravado pelo fato do FED ainda estar adicionando estímulos à economia com seu programa de compra de ativos. Diante desse cenário, os membros do FOMC decidiram acelerar processo de tapering para concluir a compra de ativos em março, e indicaram que pretendem elevar a taxa de juros três vezes neste ano, três vezes em 2023 e duas vezes em 2024. Em nossa avaliação, os riscos para este cenário estão voltados para um ritmo de elevação ainda mais rápido, de forma a levar a taxa de juros para o seu patamar neutro em um horizonte temporal inferior a três anos. Outro tema relevante foi a rápida disseminação da variante ômicron pelo mundo. Contudo, as evidências iniciais sugerem que, embora mais transmissível, a nova cepa do covid-19 é menos agressiva. E com o avanço da vacinação e o surgimento de novos remédios, a conclusão por ora é que o impacto da ômicron sobre a economia tende a ser menor do que o causado por outras variantes. A consequência da interação destes dois temas foi a continuidade da alta dos juros de curto prazo nos EUA e a retomada da valorização das bolsas internacionais.

No cenário doméstico, a aprovação da PEC dos Precatórios e a ampliação do espaço fiscal no orçamento de 2022 em mais de R\$ 100 bilhões sacramentaram o enfraquecimento da âncora fiscal da economia. Contudo, ao reduzir o risco de cenários piores, como a decretação de um estado de calamidade fiscal para ampliar ainda mais os gastos, observamos alguma redução no prêmio de risco dos ativos brasileiros no final do ano passado. A inflação ao consumidor, embora ainda bastante elevada, surpreendeu para baixo nas últimas semanas, em decorrência de quedas temporárias nos preços de alguns itens durante as promoções da Black Friday. Mesmo com dados de inflação um pouco abaixo do esperado e com a atividade econômica mais fraca, o Copom elevou a taxa Selic em 1.5 pp, para 9.25% a.a. e indicou que deve promover outra elevação de mesma magnitude na reunião de fevereiro.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Para janeiro, acreditamos que a normalização mais rápida da política monetária americana permanecerá sendo o tema dominante no mercado internacional. Esperamos que o FED conclua o seu programa de compra de ativos em março, preparando o terreno para o início da alta de juros. E entendemos que o debate sobre a política monetária americana deverá em breve evoluir para outros elementos, como a redução do balanço do FED e a eventual necessidade de elevar a taxa de juros acima de seu patamar neutro para desinflacionar a economia americana. No mercado doméstico, nossas coletas proprietárias indicam altas de preços acima do esperado pelo mercado nos próximos meses e por isso continuamos vendo oportunidade de ganhos em compra de inflação implícita. Esperamos que o Banco Central volte a elevar a taxa Selic em 150bp em fevereiro e que o ciclo de elevação se prolongue até o segundo trimestre de 2022, levando a taxa Selic até o patamar de 12.50%.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM

Athena Capital

Em termos setoriais, tivemos o setor de commodities com a maior contribuição positiva e o de construção civil como o principal detrator de performance. Essa movimentação reflete as expectativas macroeconômicas, que tem sido de maior fragilidade fiscal e consequentemente maior receio com nível de juros e câmbio. Naturalmente, o câmbio mais elevado e a menor exposição a economia doméstica torna o setor de commodities mais blindado dessa instabilidade interna. Por outro lado, o setor de construção tem sofrido com essa perspectiva de juros mais elevados afetando venda de imóveis e o nível de lançamentos do setor. No setor mantemos uma posição maior no segmento de baixa renda que acreditamos ser mais resiliente ao cenário macro e tem sofrido de maneira semelhante. Nossa opinião sobre o setor de incorporação será exposta em nossa próxima carta semestral.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Temos mantido uma carteira equilibrada, com ativos com perfis distintos (como commodities e construção, comentados acima). Temos gradualmente feito algum ajuste de posição entre ativos à medida que o mercado penaliza certos segmentos de forma mais acentuada dada a conjuntura macroeconômica atual mais desfavorável. O portfólio segue sendo composto prioritariamente por ativos de posicionamento competitivo diferenciados e com capacidade de crescimento consistente ao longo do tempo. Mas também temos uma parcela menor em ativos que apesar de serem afetados pela conjuntura econômica, o preço atual nos oferece uma margem de segurança elevada no investimento e potencial apreciação muito relevante à medida que as incertezas macroeconômicas se dissipem.

Athena Total Return II FIC FIA



Atlas One

Após 5 meses de quedas consecutivas do índice, o IBr-X finalizou o mês de dezembro com uma performance positiva de 3,08%. Entre preocupações com a variante Omicron, liquidez reduzida devido ao final do ano, compra de estrangeiros e venda de institucionais, o índice terminou o ano em um tom um pouco mais otimista, puxado principalmente por companhias exportadoras. Nesse mês, os setores de materiais básicos e O&G foram os destaques positivos, enquanto os setores de financeiro e saúde foram os destaques negativos. O setor de materiais básicos foi impulsionado com as medidas de estímulo fiscal e monetários implementadas na China ao passo que Petrobras teve um desempenho positivo após pagar um montante expressivo de dividendos no mês de dezembro (~R\$3.2/ação). Por outro lado, a crescente preocupação com a nova variante Omicron e a onda de Influenza pesaram sobre o setor de saúde.

Perspectivas para o mês de janeiro:

A métrica GERA do fundo (retorno esperado) encontra-se em 23% ao ano, um dos patamares mais altos desde o início da Atlas One e similar ao nível que verificamos no auge da pandemia em Março/20. Curto prazo tem mostrado desafios de ancoragem de valuation dado o novo nível de juro real, especialmente nas histórias de crescimento. Porém, nível de múltiplo atual já se aproxima em muitos casos das mínimas dos últimos 10 anos e perspectiva de crescimento de médio prazo reforça assimetria positiva para investimento em renda variável no momento, apesar do maior custo de oportunidade. Aspectos macro têm dominado as narrativas no curto prazo, mas quando olhamos o micro das companhias continuamos bastante construtivos. Seguimos preponderantemente comprados e com concentração de 60% nas 10 principais ações do portfólio, sendo nossas 5 maiores posições Suzano, Vamos, Intermédica, Locamérica e Itaú.

Olhando para a frente, continuamos com uma visão construtiva com os ativos domésticos. Estamos seletivos em nossas alocações, privilegiando ações resilientes, com poder de precificação, balanço forte e sensíveis à taxa de juros.

Atlas One Long Bias FIC FIM / Atlas One FIC FIA



Augme Capital

Em Dezembro, o Augme 180 entregou um retorno nominal de 1,03%, equivalente a 135% do CDI. Na performance por estratégia, o nosso book de carregamento (ou HTM) entregou 1,51% ou 196% do CDI; o book de trading entregou 0,83% ou 108% do CDI e o Caixa entregou 0,76% ou 99% do CDI. O resultado no book HTM foi favorecido pelo pré-pagamento da debênture PCHS11, debênture de Unicoba da Amazônia (UNAZ13), que efetuou pagamento de waiver fee; e pela cota de nosso FIDC SAV. Já o book de trading obteve destaque no retorno em LFs perpétuas do Banco ABC (343% CDI), os bonds de PRIOBZ (281% CDI) e LF Perpétua do Bradesco (256% CDI) e Itaú (254% cdi).

Em Dezembro, o Augme 45 entregou um retorno nominal de 0,84%, equivalente a 110% do CDI. Na performance por estratégia, nosso book de carregamento (ou HTM) entregou 1,45% ou 189% do CDI; nosso book de trading entregou 0,81% ou 105% do CDI e o caixa fez 100% do CDI. Ativo a ativo, nosso Book HTM foi positivamente impactado pelo pré-pagamento de debenture PCHS11. Já nosso Book de Trading foi beneficiado pelo MtM das LFs Subordinadas de ABC (351% CDI), bond de Petro Rio (PRIOBZ26) com 316%CDi e LF Perpétuas do Itaú (261% CDI).

Perspectivas para o mês de janeiro:

O Augme 180 encerrou o mês de Dezembro com 62,6% alocados no nosso book HTM, 21,5% no de Trading e 15,9% em Caixa. Na comparação mensal, a participação do caixa reduziu em -4,6 p.p enquanto os ativos de trading tiveram aumento de mesma magnitude. O carregamento do fundo fechou o ano em CDI + 4,13% a.a. e duration em 2,06 anos. Quanto à diversificação, o fundo encerrou o mês com um Índice de Herfindahl de 1,25% e o maior emissor representando 3% do Patrimônio Líquido.

O Augme 45 encerrou o mês de Dezembro com 23,5% no book HTM, 51,9% alocados em nosso Trading book e 24,6% em Caixa. Na comparação mensal, a participação do book HTM cresceu em 4,4 p.p., o Caixa reduziu em -6,3 p.p e o book de trading cresceu em 1,9 p.p.. O carregamento bruto do fundo fechou o ano em CDI + 2,11% a.a. e a duration em 2,08 anos. Quanto à diversificação, o fundo encerrou o mês com um Índice de Herfindahl de 1,41% e com o maior emissor representando 2,28% do Patrimônio Líquido.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



AZ Quest Investimentos

O mundo acompanha a disparada de novos casos de Covid-19, especialmente em função da nova variante Ômicron. No entanto, dada a menor severidade da doença, o mercado deve reagir reduzindo a aversão a risco, gerando um alívio se comparado às incertezas trazidas pela nova onda nos últimos meses. No Brasil, as dúvidas a respeito do novo arcabouço fiscal e sinalizações recentes por parte do Governo quanto à austeridade futura das contas públicas limitam o desempenho dos ativos locais.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Em linha com o posicionamento observado nos meses anteriores, dado o elevado grau de incerteza doméstica, justificado pela condução da política fiscal, ano eleitoral, inflação alta e baixo crescimento, adotamos uma exposição mais defensiva em nossos portfólios.

AZ Quest Altro FIC de FIM CP / AZ Quest Termo FIRF / AZ Quest Debêntures Incentivadas FIC FIM CP / AZ Quest Luce FIC FIRF CP LP / AZ Quest Azimut Impacto FIC FIM CP / AZ Quest Multi Max FIC FIM / AZ Quest Top Long Biased FIC FIA / AZ Quest Yield FIC FIRF LP / AZ Quest Total Return FIC FIM / Az Quest Valore FIRF 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 Dolar FIC FIA IE



Bahia Asset Management

O foco do mercado permaneceu em torno dos desdobramentos da variante Ômicron. No mês, o Federal Reserve anunciou que duplicará o ritmo de redução de compra de ativos e que deve terminar esse processo até março de 2022. No Brasil, a bolsa teve um mês de alívio enquanto as taxas de juros longas caíram no mês. A inflação surpreendeu o mercado com o IPCA abaixo da expectativa, devido à itens que sofreram descontos da Black Friday, mas ainda continua muito acima da meta e disseminada.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Consideramos que a economia global deve seguir em expansão em ritmo acima do potencial. Em Renda fixa, temos posições tomadas em juros nominais no Brasil, na Polônia, no Canadá e na África do Sul; compradas em inflação no Brasil; compradas em Rublo Russo; compradas em índices de crédito de empresas americanas e vendidas em risco de CDS do México. Em Bolsa, as principais alocações estão em posições compradas no Setor Elétrico e em Saúde; relativas com exposição líquida comprada em Consumo e Bancos; e vendidas em Seguradoras e Imobiliário. No mercado externo, mantemos posições relativas compradas em FAAMGs e Energia Solar – TAN hedgeadas em S&P, Nasdaq e Petróleo.

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 Dezembro de 2021 foi marcado pela recuperação forte dos mercados globais em relação às perdas de Novembro/21. Os mercados de risco fecharam mais um ano extremamente positivo, o terceiro seguido, liderado novamente pelos EUA, com o mercado acionário e commodities indicando recuperação econômica com inflação em alta.

A alta de inflação nos diversos países bem acima da meta dos Bancos Centrais provocou reação da política monetária com redução da compra de títulos (“tapering”) programada para ocorrer de forma relevante nos EUA já no primeiro trimestre de 2022, bem como antecipação da expectativa de aumento de juros para o segundo semestre de 2022. Os juros curtos reagiram fortemente ao longo do segundo semestre de 2021, enquanto os juros longos subiram mas mantiveram-se bem aquém dos níveis de Dezembro de 2019. Enquanto Treasury de 10 anos subiu de 1,1% em Dez/20 para 1,57% em Dez/21, ainda segue bem aquém dos níveis de Dezembro de 2019 (+1,91%). A curva de juros ficou menos inclinada. Esse movimento foi similar em todos os mercados de renda fixa de países desenvolvidos e provocou uma desalocação nos bônus de prazo até 5 anos cujas taxas subiram.

O USD subiu mais vs outras moedas seguindo a tendência de 2020. Entretanto, essa dinâmica foi menos pronunciada e apresentou maior oscilação.

As commodities metálicas e de energia apresentaram performance positiva forte em 2021, sobretudo no primeiro semestre. Houve momentos de maiores oscilações, sobretudo no de Setembro a Novembro. Petróleo subiu mais de 50%. Ouro caiu um pouco. Cobre também subiu forte (cerca de +30%).

Alocação da estratégia global em commodities ao longo de 2021 manteve-se em geral na ponta comprada de commodities de energia e cobre, com exceção do último trimestre do ano, quando chegou a ficar vendida algumas commodities mas essas posições foram zeradas em Dezembro.

O FTSE All-World share index entregou 16,7% de alta em dólares em 2021, vs 14,1% em 2020 e 24% em 2019. Apesar das tensões do último trimestre com a variante do Omicrom e a postura mais restritiva do FED com indicação de tapering no 1º trimestre de 2022 e ao menos dois a três aumentos de juros esperados no último semestre de 2022, o índice de ações global conseguiu subir mais 1% do pico alcançado em Setembro 2021 ao fechar o ano em 31 de Dezembro.



Apesar de fortes ganhos no setor de tecnologia, liderados pelas duas gigantes Microsoft (+51%) avaliada em USD 2,5 trilhões e Apple (+34%) avaliada em USD 2,9 Trilhões, o mercado de ações nos EUA teve como outliers positivos no S&P, que subiu quase 27% em 2021, ações do setor de energia, que subiu quase 50% em 2021, seguido do setor de imobiliário (real state) que subiu mais de 40% no ano. Ações de Valor foram também destaque no ano, ultrapassando ações de crescimento. Exemplos de ações que mais do que dobraram em valor foram Ford e Marathon Oil.

Apesar da inflação acima da meta em vários países e da alteração de postura dos bancos centrais caminhando para condições mais restritivas, o ambiente de juros ainda baixos e extrema liquidez, ajudou as empresas a recuperarem receita, lucro e geração de caixa desde a crise de 2020. Empresas conseguiram repassar aumento de preço de produtos e serviços conforme o crescimento da demanda se mantinha maior do que da oferta e as economias foram se abrindo após o COVID, com gargalos de oferta e aumento de inflação. Nos EUA o crescimento esperado de lucro em 12 meses pode alcançar 45% no ultimo trimestre de 2021, o maior na série histórica do facset .

Na Asia, o mercado Japonês subiu +10,4% em 2021 enquanto a China foi mal por conta da interferência do Governo em setores listados como de educação, tecnologia e games. O Hang Seng caiu -14% enquanto o CSI 300 da China -5%. O MSCI da Asia que exclui china subiu +9% no ano.

A estratégia global manteve posições alocadas nos mercados de ações dos EUA e Japão enquanto na Europa as alocações seguiram compradas mas com menores posições. Os modelos seguiram desalocados na China desde Fevereiro de 2021.

Os mercados no Brasil apresentaram recuperação em Dezembro de 2021, após 5 meses de performance ruim. O ano de 2021 foi muito ruim para ativos de risco no Brasil mas houveram exceções relevantes que terminaram o ano com retornos francamente positivos como ações de Valor, Crescimento e Momentum, sobretudo quando esses estilos têm interseção com alguns setores e ações midcaps e smallcaps. Ações de Qualidade, de baixo risco e sobretudo aquelas com esses atributos e large caps foram mal no ano. A performance francamente positiva dos modelos de fatores em ações, tanto nas versões Long Only (Bayes Sistemático Ações FIA) quando nas versões Long Only + Long Short (Bayes Long Biased Sistemático FIM) pode ser explicado por algumas dessas justificativas.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Cenário base para a Economia dos EUA e Economias Globais dos países desenvolvidos segue sendo crescimento com inflação e reação moderada (seguindo os dot plots) pelo FED e outros bancos centrais. Impacto de variantes./mutações da COVID dever ser limitado.

Risco maior em 2022 é aceleração da inflação e reação mais forte do que o esperado dos bancos centrais globais em relação sobretudo ao timing e ao grau de aumento de juros.

Brasil deve seguir com dificuldades nos campos fiscais e monetário, com BACEN podendo aumentar juros para níveis ainda mais altos, ex. acima de 12%, o que provocará desaceleração mais forte da economia. Aspectos políticos aliado a esse cenário deverão seguir gerando maiores incertezas sobretudo no primeiro semestre de 2022. Bacen poderá iniciar redução de juros assim que inflação ceder, provavelmente após período recessivo no primeiro semestre de 2022. Ativos de risco seguem depreciados, ou se seja com alto valor. Oportunidade para investimentos em ativos como bolsa, sobretudo com estilos diversificados. Real e bolsa podem surpreender assim que incerteza monetária e política cederem, sobretudo no segundo semestre de 2022 caso cenário global permaneça positivo.

Bayes Sistemático Ações FIA / Bayes Long Biased Sistemático FIM



BB DTVM

O BB Asset Ações Equidade busca por retornos sustentáveis através da exposição a ativos domésticos e internacionais que possuam em suas diretrizes ações por equidade de gênero. Em dezembro, as principais contribuições positivas para a carteira foram resultantes das alocações nos BDRs, como Mondelez (8,16%), Pepsico (6,39%) e Merck (3,36%). Considerando que promovemos diminuição à exposição aos ativos globais em detrimento aos ativos domésticos, a estratégia se mostrou desfavorável tendo em vista o fraco desempenho dos principais ativos de alocação doméstica de maior peso agregado. No âmbito doméstico, as contribuições positivas vieram da alocação de papéis atrelados a fatores externos e commodities, como Vale (11,45%), Gerdau (5,66%), Petrobras (7,68%) e Klabin (7,50%). As principais perdas foram resultantes da exposição ao setor financeiro, como Santander (-9,04%), Banco do Brasil (-8,96%), Itaú (-6,31%) e Bradesco (-2,24%) e ao consumo e varejo, como Lojas Renner (-13,70%), Natura (-4,72%), Magazine Luiza (-7,44%) e Iguatemi (-4,89%).

Perspectivas para o mês de janeiro:

Estamos revisando nossa estratégia levando em conta as perspectivas para 2022, e passaremos maiores informações no próximo mês.

**Nordea Alpha 15 Hedge LP IE FIC FIM / Nordea Global Climate and Environment IE FIC FIA /
Nordea Global Disruption ESG IE FIC FIA**



BlueGriffin Capital

Em dezembro, não fizemos nenhuma alteração na carteira do Fundo além de pequenos rebalanceamentos. No mês, a rentabilidade do Fundo BlueGriffin Global Equities foi de 1,31%. Os books que mais contribuíram para esse resultado mensal foram os Mega Caps, Defensivo, Cíclico e Healthcare, enquanto Tecnologia e Outros foram detratores de resultado. Apesar da grande volatilidade do mês e do impacto no setor de tecnologia, os outros books perfuraram de maneira satisfatória.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para o começo de 2022, continuaremos olhando novas oportunidades e reavaliando o que temos em carteira. Especialmente, pretendemos melhor avaliar os setores pioneiros de mercado, como por exemplo o segmento de Blockchain, entre outros.

BlueGriffin Global Equities FIC FIA IE



BRDR Asset

Dezembro foi um mês marcado por uma leve recuperação do índice IBOVESPA, um movimento que entendemos com sendo um movimento técnico, sem grande mudança no cenário ou em algum drive específico. Observamos também um movimento em busca por ações de maior qualidade. No geral, foi um mês marcado por certa acomodação dos movimentos, marcado pela menor volatilidade atribuída a características do final de ano.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Não esperamos grandes mudanças no cenário ou fatores que façam a bolsa ter algum movimento mais forte, seja de alta ou de baixa. Esse ano o tema vai estar associado as eleições presidenciais, com os investidores buscando por ativos de maior segurança como Blue chips, ativos de renda fixa e alocações dolarizadas. Por sinal, acreditamos que a variável a qual deve passar por um ajuste, ou reuni as condições do ponto de vista de fundamento para uma apreciação seja, justamente o Real frente ao Dólar.

BRDR Quant FIM



Butiá Gestão de Investimentos

Crédito Privado:

No início do mês de dezembro, a continuidade do avanço de novos casos de Covid-19 provocados pela variante Ômicron seguiu ditando um tom de volatilidade nos mercados, já que a maior velocidade de propagação da nova cepa coloca em dúvida o ritmo de recuperação econômica mundial, o que acabou refletindo em movimentos de aversão ao risco na curva de juros local. O movimento foi freado em meados do mês à medida que foram divulgados estudos mostrando que, apesar da velocidade de transmissão, a eficácia da vacina e suas doses de reforço sugerem menor letalidade.

A resolução do imbróglio da chamada Pec dos Precatórios e a aprovação do Orçamento 2022 trouxeram maior visibilidade ao cenário das contas públicas, com a curva de juros recuando. A aprovação de reajustes de servidores, no entanto, reforça a percepção de deterioração na trajetória fiscal. A mensagem transmitida coloca em xeque a real validade do mecanismo do Teto de Gastos. Com a resolução da PEC, o Governo conseguiu aprovar o orçamento federal para 2022, com um espaço adicional criado de R\$113 bilhões, número maior do que o projetado anteriormente.

Além disso, dados mais fracos de atividade econômica no Brasil trouxeram ao cenário um sinal claro do ambiente desafiador de 2022, que entre outras incertezas, deve registrar aumento de gastos em função do ano eleitoral. Como já antecipado pelo mercado, o COPOM subiu a taxa de juros em 150 bps, sinalizando um aumento de mesma magnitude para a próxima reunião. Porém, houve uma clara mudança no tom do comunicado, com o BC passando uma mensagem mais dura, reafirmando seu compromisso com a ancoragem da inflação.

Do lado positivo, tivemos um IPCA para novembro abaixo das expectativas do mercado, com descontos de black friday exercendo influência sobre este indicador. Além disso, também tivemos um recuo no IPCA-15 para dezembro, mesmo que marginalmente, influenciado pela revisão de expectativas do nível da atividade americana, o que derrubou o preço de algumas commodities.

Em dezembro, o Butiá TOP apresentou rentabilidade de +1,20 (157,76% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo acumula retorno de 5,46% (123,91% do CDI). Já o Butiá TOP Icatu apresentou rentabilidade de +0,82% (107,69% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo acumula retorno de +6,14% (139,52% do CDI).



Completando o seu nono mês de operação, o Butiá PLUS apresentou rentabilidade de +0,90% (118,14% do CDI). Desde o seu início, o fundo acumula retorno de +5,19% (133,57% do CDI). Já o Butiá Debêntures Fundo Incentivado apresentou rentabilidade de 0,66%. Nos últimos 12 meses, acumula retorno de +4,98%.

Multimercado:

Em dezembro, o Butiá Excellence FIC FIM obteve retorno de +1,60. O resultado foi impactado principalmente por ganhos na carteira de ações Brasil e 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.

Durante o mês, nos beneficiamos do alívio de pressão na bolsa brasileira e na continuação do fechamento da curva, mesmo que com volatilidade ainda elevada. Mantivemos nossa carteira para a entrada do ano e continuamos a ver prêmio na inflação implícita, em trechos curtos e longos da curva nominal e na parte intermediária da curva real, além dos valuations atrativos na parte de renda variável doméstica. Na parte internacional, temos posição reduzida no índice americano e posição tomada na curva de juros por lá.

Ações:

Observamos uma recuperação marginal na bolsa em dezembro, período no qual o Ibovespa avançou alta de 2,9%, reduzindo a queda anual para 11,9% em 2021. O Butiá Fundamental FIC FIA avançou 1,9% no mês e caiu 19,6% no ano. Já o Butiá Fundamental Long Biased FIC FIM, subiu 1,7% no mês, e caiu 23,2% no ano. O quadro geral não sofreu muitas alterações e continua insatisfatório. Observamos um cenário de inflação e juros em alta e a economia desacelerando, com um alto nível de risco fiscal. O lado positivo é um valuation muito descontado, que já embute uma perspectiva bem negativa.

Apesar da aprovação da PEC dos precatórios, a pressão populista fiscal continua. Observamos atores do governo atuando contra a PEC do Teto de Gastos e uma mobilização dos servidores públicos demandando reajuste salarial. Não há espaço orçamentário para estes reajustes e uma alteração na PEC do teto em ano eleitoral seria improvável, mas são sinais negativos e expõem o risco de aventuras fiscais seja neste ou no próximo governo. De qualquer maneira, a situação fiscal brasileira continua desancorada e será difícil ancorá-la antes das eleições.



Em se tratando de eleições, a escolha de Guido Mantega num primeiro momento como porta-voz econômico de Lula soa como um mau sinal, haja vista as políticas econômicas perseguidas enquanto este era ministro. Apesar disso, ainda não é claro se ele será o responsável pela economia em um novo governo petista. Moro não tem decolado nas pesquisas e enfraquece ainda mais as probabilidades de uma terceira via. As últimas ações e declarações vindas do governo Bolsonaro também não são positivas do ponto de vista fiscal. Todos esses fatores mantêm a incerteza para 2023, além de cultivarem um cenário pouco esperançoso.

Com relação à Ômicrom, os dados continuam a corroborar com a hipótese de uma variante mais contagiosa, porém com efeitos menos graves, o que pode ser positivo para os sistemas de saúde, para o pico e duração da onda e como sinalização do final da pandemia. No entanto, ela tem causado efeitos negativos, com cancelamentos de voos e lockdowns, o que pode ser ruim para a cadeia produtiva e conseqüentemente para a inflação e o crescimento do PIB mundial.

Os riscos relativos à economia internacional continuam sendo a aceleração e persistência da inflação global, novas variantes e efeitos do Covid, e a desaceleração econômica e o equilíbrio estrutural chines. São riscos relevantes, mas o quadro local muito negativo tem dominado o comportamento dos ativos brasileiros e deve continuar a fazê-lo.

Não tivemos mudanças nas performances relativas entre os ativos também, as empresas de menor capitalização, mais dependentes da economia e mais sensíveis aos juros continuam com performance pior frente as empresas defensivas e as exportadoras. Isso explica boa parte da diferença entre a performance da nossa carteira, ou de outros índices como o Índice Small Cap, para o Ibovespa, que é dominado por grandes bancos e por empresas de commodities. Será necessário um alívio do risco fiscal ou da inflação para que esse quadro se reverta e, apesar de ser difícil projetar essa reversão, vemos diversas oportunidades de investir em ótimas empresas a preços muito interessantes dentro das categorias que mais têm sofrido, ao se adotar uma visão de longo prazo e de não ruptura brasileira.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Crédito Privado:

Os últimos meses de 2021 foram marcados por volatilidade, deixando para 2022 um cenário bastante incerto, apesar disso, seguimos confortáveis com nossos portfólios. Mantemos nossa alocação bastante conservadora e prudente, voltada para teses fortes e que mantêm, em nossos modelos, boa capacidade de geração de caixa mesmo com premissas mais desafiadoras, balanceando bem o risco e retorno dos ativos.



O mercado primário de crédito privado segue aquecido, com empresas aproveitando a demanda do mercado, dados os elevados níveis de captação na Renda Fixa, para realizar emissões nessa última janela, já que é provável que 2022 seja um ano de maior aversão a risco. O grande volume de emissões, somado a uma maior exigência por prêmios por parte dos agentes, provocaram uma marginal abertura nas taxas indicativas de debêntures atreladas ao CDI, colaborando para um patamar de spreads ainda saudáveis. Já debêntures incentivadas seguem pagando um alto nível de juros real dado a dinâmica de mercado, e mesmo diante níveis mais elevados, conseguimos encontrar bons spreads.

Multimercado:

Ainda que o orçamento para 2022 não esteja sancionado, a dinâmica do ano deve ser guiada pela trajetória da pandemia, a inflação e a eleição. O problema fiscal brasileiro vai além do Teto de Gastos, pois se trata de um problema crônico de estagnação do crescimento do país e, portanto, do crescimento da receita de impostos. Assim, a eleição trará não somente o debate do lado da despesa, que o Teto de Gastos vem controlando, mas também será posta à mesa a dura missão de fortalecer as finanças públicas através de maior arrecadação, missão esta, especialmente difícil dada a já elevada carga tributária nacional. O vencedor das eleições deverá trazer consigo não somente capital político, porém também um projeto de país que tenha respostas ao baixo crescimento de nossa produtividade.

A inflação deve mostrar inflexão ao longo do ano e convergir para ao redor de 5% em dezembro de 2022, acima da meta, porém, indiscutivelmente uma vitória caso confirmada. O crescimento real da atividade, contudo, deve estagnar. Mantemos nossa visão de que o COPOM deve atingir 11,75% de Taxa Selic ao ano, ao final do ciclo.

Ações:

Com a persistência do cenário, mantivemos a composição de nossa carteira, que é 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 companhias exportadoras, que dependem mais da economia global e do câmbio.



O ano de 2021 foi muito difícil para os mercados e para a maior parte dos fundos de ações, especialmente os não vinculados ao Ibovespa, com uma grande virada de chave no segundo semestre, quando a inflação, junto aos temores fiscais dominaram o cenário e prejudicaram os ativos de risco mês após mês. A enorme alta dos juros prejudicou de sobremaneira algumas teses de altíssima qualidade. Apesar de um cenário que permanece desafiador, devemos nos lembrar do grau de impermeabilidade do futuro e que, muitas vezes, dada a queda nos preços, as melhores oportunidades estão em momentos de cenário ruim, devendo um gestor ponderar e equilibrar a carteira, de modo a otimizar o equilíbrio entre risco retorno para os muitos cenários possíveis.

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



Charles River Capital

No mês de Dezembro, o fundo teve retorno de 8,4% contra 2,9% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 637,1% desde a fundação (07.11.2011) contra 77,1% 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 mês de Dezembro, a sequência de 5 meses de performance negativa do Ibovespa foi interrompida, apesar do aumento de incerteza resultante da variante Ômicron.

Com a trégua no sentimento de pessimismo do mercado, seguimos acompanhando de perto as empresas analisadas no nosso universo de cobertura, sempre buscando oportunidades de investir com boa margem de segurança.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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 dezembro, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 90% em 12 empresas diferentes, com maior exposição aos setores financeiro, Oil & Gás e de bens de capital.

Charles River FIA



Claritas

O mês de dezembro foi de recuperação nos mercados globais. As preocupações relacionadas ao crescimento global seguiram em destaque, enquanto os casos da nova variante Ômicron aumentaram significativamente, mas até o momento com menor gravidade nos sintomas e hospitalizações. O FED cumpriu a sinalização do mês anterior e acelerou o ritmo de redução de estímulos, visando a conclusão em Março de 2022. Além disso, a mediana das projeções dos membros do comitê para a taxa básica de juros atingiu três altas em 2022. O Presidente do FED sinalizou que o aperto monetário pode não esperar a recuperação completa do mercado de trabalho dado o patamar elevado da inflação. No ambiente doméstico, a bolsa teve uma recuperação modesta, com a curva de juros cedendo e o real valorizando. Na esfera política, foi concluída a tramitação da PEC dos precatórios e do orçamento de 2022, mas, o favorecimento de apenas uma categoria do funcionalismo público por parte do Presidente em anúncio de ajustes salariais, incendiou as demais com anúncios de greve e entrega de cargos, aumentando o risco fiscal para o início do ano. O Banco Central subiu novamente a taxa de juros em 150 pontos base.

No Brasil, os ativos de risco tiveram desempenho positivo no mês. Enquanto o índice Ibovespa interrompeu a sequência de cinco meses consecutivos no campo negativo, ao subir 2,9% em dezembro, observou-se também uma nova queda das taxas de juros longas e a taxa de câmbio apresentando melhora pelo segundo período seguido de valorização da moeda brasileira. A taxa de câmbio menos pressionada e o alívio no mercado de juros podem ser explicados, principalmente, pela ausência de novos riscos fiscais, com a promulgação da PEC dos precatórios e a finalização do ano legislativo no Congresso.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para janeiro, 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 habilidade do governo em conter as pressões fiscais adicionais sobre o orçamento e a trajetória de inflação ao longo dos próximos meses, são essenciais para frear a deterioração das expectativas inflacionárias e evitar expectativa de recessão em 2022. Além disso, as discussões eleitorais começarão a ganhar mais corpo a partir de agora e a definição dos candidatos e seus planos para a campanha eleitoral serão pontos de atenção para os próximos meses.

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



Compass Group

Ao longo do mês de dezembro os ativos de risco continuaram experimentando 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 começou o ciclo de relaxamento monetário. No mês, a UST 10Y abriu 7bps fechando a 1.51% e o S&P500 subiu 4.36% no mesmo período.

Os dados econômicos nos Estados Unidos continuam mostrando moderação como resultado da falta de insumos e avanço da variante Omicron. Nos preços, com a inflação ainda acima da meta do FED, a qual sinalizou uma mudança na percepção da transitoriedade dos choques nos preços, e acelerou o Tapering, sinalizando uma primeira alta na taxa de juros na primeira metade de 2022, mas reconhecendo o forte progresso na atividade. A economia chinesa começa a dar sinais de estabilização com a redução das intervenções no mercado por parte do governo e o Banco Central começou medidas macro prudenciais, como o corte da taxa de juros com o objetivo de estimular a economia.

No Brasil, a vacinação continua avançando com 67% da população com duas doses e 75% com uma, enquanto a terceira dose já está sendo aplicada. 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 normalizado, com o menor impacto da pandemia. Finalmente, o cenário de inflação começa a dar sinais de estabilização, enquanto o BC aumentou a taxa SELIC em 150 bps chegando a 9.25% e sinalizando o mesmo ritmo na próxima reunião. Ao longo do mês, negociações políticas no Congresso resultaram 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, à procura de produtores que tenham consolidação vertical em seu



setor. Enquanto a grande desvalorização das moedas da região gera interessantes pontos de entrada táticos para investimentos de médio prazo.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Fundo Compass Long Biased

Após 5 meses consecutivos de retornos negativos o Ibovespa finalmente voltou ao terreno positivo no mês de dezembro com uma alta de 2,9% m/m. Apesar da melhora marginal, o índice terminou o ano com uma queda de 11,9%, sendo grande parte dela concentrada no 2º semestre do ano que teve uma performance negativa de 17,3%. Além da valorização de empresas próximas a mínimas históricas, um fator importante por trás desse retorno positivo foi a aprovação da PEC dos precatórios, o que reduziu as incertezas em relação ao orçamento de 2022. Enquanto isso as estimativas para as principais variáveis macroeconômicas seguem piorando, mas agora de maneira mais marginal. De acordo com Pesquisa Focus do Banco Central do Brasil, a inflação deve terminar 2021 em 10,0% (era de 10,2% no mês anterior) e as expectativas para 2022 se mantiveram em 5,0%, o que é ainda distante 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 e terminarão o ano em 11,5% (era de 11,25% há um mês). Naturalmente, inflação e taxas de juros elevados deveriam gerar um 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 0,36% no próximo ano - abaixo dos 0,51% do mês anterior.

Acreditamos que o mercado continuará bastante volátil nos próximos meses devido ao início da discussão sobre a eleição de out/2022 e a evolução da nova variante Omicron. Em relação ao fundo Compass LB, aumentamos a posição Net Long de 85% em novembro para aproximadamente 93% em dezembro. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada nos setores de bancos, serviços financeiros e elétrico; e diminuímos a posição comprada nos setores de saúde e industrial. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em 3R e Arezzo e as maiores perdas nas posições compradas em Itaú-Unibanco e Hapvida.



Fundo Compass ESG Credit Selection

O posicionamento das carteiras segue virtualmente inalterado em relação à novembro. Entretanto, em face do cenário local desafiador, derivado do pleito eleitoral incerto e do quadro macroeconômico frágil, manteremos uma instância mais conservadora. Migraremos continuamente o portfólio para papéis mais curtos nesses próximos meses, se aproveitando dos spreads atraentes após a rodada de abertura descrita anteriormente. Exceções serão abertas fortuitamente para ativos com alto valor relativo, porém de modo controlado. Nessa transição, evitaremos ativos com probabilidade não desprezível de recompra, em especial aqueles emitidos em 2020 com spreads atipicamente elevados. Atualmente, o duration do portfólio está em cerca de 2 anos, com um carregamento bruto de CDI + 1,6%. A liquidez continua saudável e será também priorizada nas alocações desse ano.

Conforme os comentários anteriores, embora os ativos de risco tenham sofrido perdas e volatilidade exacerbada desde o final de outubro, a classe de crédito, por sua natureza, mostrou mais resiliência. Concomitantemente, os preços se estabilizaram em níveis vantajosos, oferecendo spreads que, somados à Selic elevada, que deverá atingir um valor terminal de 11,75% nesse ciclo, poderão proporcionar ganhos importantes aos investidores. Essa oscilação dos spreads é consequência de um mercado funcional, em oposição ao comportamento de anos anteriores, quando a euforia acarretou perdas subsequentes aos investidores, como no final de 2019. Logo, o otimismo com a estratégia de crédito permanece.

No que tange as ofertas primárias, acessamos seletivamente esse mercado em dezembro. O principal destaque foram as debêntures emitidas pela Orizon, uma companhia com posicionamento exemplar, alinhado aos fatores ESG. Por se tratar de um emissor novo, com um modelo de negócio até então desconhecido para uma ampla parcela dos gestores de crédito, houve oportunidade de investimento fixando um spread superior ao risco de crédito, em nossa avaliação. Algumas emissões ocorridas no período foram ignoradas, pois julgamos que os spreads oferecidos eram incompatíveis com a nova realidade do mercado secundário, onde opções mais favoráveis estavam disponíveis. Essa percepção não foi individual, de tal modo que algumas ofertas foram reprecificadas para garantia de colocação integral. Em adição, houve casos nos quais a absorção pelos investidores foi somente parcial.



Nos próximos meses, conforme argumentado, o mercado primário será naturalmente arrefecido, de tal modo que nos concentraremos em identificar oportunidades no mercado secundário.

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 / CG Compass Yield 30 FIRF CP LP / CG Compass ESG Credit Selection FIC FIRF CP LP



CTM Investimentos

O mês de dezembro trouxe leve melhora nos ativos internacionais e nacionais, apesar da continuidade das notícias sobre a cepa Ômicron do COVID-19, que ainda carrega alguma dose de incerteza quanto ao receio de novos lockdowns que possam provocar desaceleração econômica global novamente. Contudo, este risco parece mais remoto. Dados tanto da África do Sul quanto de Londres, mostram que a Ômicron tem como características grande volume de casos, baixo índice de mortalidade e rápido ciclo de duração do vírus, o que poderá ser observado nos Estados Unidos nas próximas semanas. Recentemente, o conselheiro médico da presidência americana Dr. Anthony Fauci, descartou o uso de medidas mais severas de restrição de circulação de pessoas. Reforçou também o entendimento de que a Ômicron, apesar de mais contagiosa, é uma variante mais leve do vírus. Fortalecendo a tese de que este é o ciclo natural de fim de pandemia e que com este episódio recente, realmente caminhamos para o final do surto de COVID no mundo. Esta onda ainda permanecerá nas próximas semanas.

Nos Estados Unidos e na China dados econômicos confirmaram o forte desempenho das maiores economias globais, que seguem em rota positiva para a atividade econômica. Em função disto, o banco central americano (FED), em sua reunião de dezembro, reforçou a intensão de retirar mais rapidamente os estímulos monetários aplicados nos últimos anos. Possivelmente, um ciclo de alta dos juros irá iniciar na terra do tio Sam. A taxa atual entre 0 e 0,25% ao ano deverá caminhar para algo próximo de 1 – 1,25% ao ano até o final de 2022. Na China algumas declarações de alívio monetário para o setor de construção civil e possivelmente algumas medidas econômicas de suporte ao setor, vêm sendo discutidas como forma de apoiar a retomada econômica do país.

No Brasil, o banco central confirmou mais uma elevação da taxa de juros SELIC. A atividade econômica já dá sinais de fraqueza antes mesmo dos efeitos da forte alta dos juros realizada recentemente. Mesmo assim, a geração de empregos continua bastante robusta, com uma adição de 324 mil novos postos. A surpresa positiva veio nos últimos dias do ano com um superávit primário do governo central de R\$ 3,9 bilhões e com relações de dívida/PIB também melhores que a expectativa (dívida líquida/PIB: 57%; dívida total/PIB 81,1%; a diferença entre elas é o saldo de reservas cambiais detidas pelo país).

Perspectivas para o mês de janeiro: N/D

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



Dahlia Capital

A maioria dos mercados de risco globais apresentaram um forte desempenho em dezembro, com alívio das preocupações da nova variante Ômicron e indícios de afrouxamento monetário na China. No cenário doméstico, a melhora do cenário hídrico e inflação abaixo do esperado deram suporte ao mercado, enquanto as incertezas políticas e fiscais acabaram freando um pouco a recuperação no mês. Em dezembro, o índice S&P500 da bolsa americana subiu 4.64%, enquanto que o Ibovespa valorizou 2,85%. Para os fundos, as posições compradas em bolsa americana e o posicionamento em algumas commodities foram os destaques positivos.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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 elevados, 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. Os Estados Unidos podem novamente descolar desse ciclo, mantendo um ritmo de crescimento econômico relativamente maior. Seguimos comprados em ações, no dólar e em algumas commodities.

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



Devant Asset

2021 se encerrou e foi um ano marcado pelas incertezas da pandemia majoritariamente, que persistem para 2022, mas com um porém, dados referentes à variante Ômicron mostraram que a nova cepa é mais branda. Há um boom de casos, mas com menor letalidade, o que é um ótimo sinal, pois, pelo menos por agora, a tendência é que não haja um choque de comércio derivado de novas restrições.

O mês de dezembro contou com um novo aumento da taxa SELIC, o que gera cada vez mais migrações para a Renda Fixa devido as oportunidades atrativas que surgem para essa classe de ativos. Nessa toada, os nossos fundos se comportaram de uma maneira mais amena, olhando com cautela cada uma das oportunidades que surgiram.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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

MAGNA: Debêntures: 54%, Letras Financeiras: 20%, Crédito Estruturado: 9% e Caixa: 17%.
Composição da carteira - % do CDI: 38%; DI+ 56% e IPCA+ 6%. Carrego atual: CDI + 1,37%

AUDAX: Debêntures: 45%, Letras Financeiras: 21%, Crédito Estruturado: 14% e Caixa: 20%.
Composição da carteira – %do CDI: 41%; DI+ 43%, IPCA+ 16%. Carrego atual: CDI + 2,12%

SOLIDUS: Debêntures: 40%, Letras Financeiras: 17%, Crédito Estruturado: 5% e Caixa: 38%.
Composição da carteira – %do CDI: 56%; DI+ 42% e IPCA+ 2%. Carrego atual: CDI + 0,88%

INFRA (isento de IR): Debêntures Incentivadas: 88% e Caixa: 12%. Composição da carteira - %do CDI: 12% e IPCA+ 88%. Carrego atual: CDI + 0,34%.

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



Empírica Investimentos

A performance do mês de dezembro se deu basicamente pela continuidade das realocações dos valores recebidos de amortizações mensais e da aceleração da captação do Empírica Lótus FIC FIM, o Empírica Lótus IPCA foi fechado temporariamente para captação. 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\$ 31 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 de dezembro, 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. Outro ponto importante é que, como o Fundo possui hoje uma parcela significativa do PL atrelada a CDI+, ele se beneficia do aumento da taxa Selic, agregando mais retorno para o investidor. Com isso, nossa expectativa é que o fundo continue a entregar resultados consistentes, mesmo com uma queda do IPCA. Além disso, com o fechamento para captação em dezembro, o caixa será alocado em novos produtos com relação risco X retorno atraentes.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No mês de janeiro não devemos ter grandes alterações no posicionamento de ambos os fundos, Empírica Lótus IPCA e Empírica Lótus FIC FIM. Em relação ao portfólio de ativos de ambos os Fundos, é importante destacar que seguimos focados na diversificação. No fechamento de dezembro, a combinação das duas carteiras possuía mais de 20 tipos de crédito, atingindo na ponta final mais de 100 mil pessoas físicas e 15 mil pessoas jurídicas, totalizando assim, mais de 115 mil tomadores de financiamento impactados. Com essa capilaridade de investimentos, os ativos comprados pelos Fundos viabilizaram uma conexão do mercado de capitais com milhares de empreendedores em busca de recursos para crescer o seu negócio, e pessoas físicas que necessitam de acesso ao crédito.

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

As principais posições contribuidoras de performance para o resultado dos fundos em dezembro foram Mercado Livre (MELI34) e as do setor de commodities, como 3R Petroleum (RRRP3), Gerdau (GGBR4) e Klabin (KLBN11). As principais posições detratoras de performance foram Petz (PETZ3), Totvs (TOTS3), Cesp (CESP6) e Itaú Unibanco (ITUB4).

A principal alteração de portfólio realizada foi o aumento de exposição ao setor de celulose através de Suzano (SUZB3) e Klabin (KLBN11). Também aumentamos a posição em Locamerica (LCAM3), após o CADE aprovar a operação e apresentar os remédios necessários para a compra pela Localiza (RENT3), e decidimos aumentar exposição a Intermédica (GNDI3), acreditando que as sinergias da operação com Hapvida (HAPV3) não estão precificadas mesmo com a alta probabilidade de aprovação da fusão. Optamos por zerar Eletrobras (ELET3) e diminuimos Itaú Unibanco (ITUB4).

Perspectivas para o mês de janeiro:

Após vários meses de resgates intensos na indústria local de fundos de ações e multimercados, muitas empresas estão em níveis de preço que enxergamos como oportunidades, por isso mantivemos nossa exposição net long próxima a 100% e montamos uma operação de hedge no índice S&P 500, por preocupações com relação a velocidade que o aperto monetário pode acontecer para conter a inflação nos EUA.

Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM



EnterCapital

Em dezembro a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou +0,98% (vs. 0,77% do CDI), com o Ibovespa +2,85% e dólar -1,11%.

Nossa correlação de 12 meses permanece baixa com os índices: Ibovespa -0,21 e Índice de Hedge Funds (IHFA) 0,00 .

Entre as estratégias, a contribuição positiva veio de Relative Value Fundamentalista (+1,07%) , e do lado negativo Momentum Based Trend Following, novamente com perdas em cambio e, neste mês, também em juros (-0,39%), e em Pattern Recognition (-0,22%) em estratégia de alpha de curto prazo em equities .

O risco seguiu aumentando ao longo do mês, chegando mais perto 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 dezembro era:

- Renda Variável: Posições setoriais mais relevantes são: comprados em utilities, materials, industrials e setor de consumo não-cíclico; vendidos em financials e energy;
- Juros: Posição vendida em vertices intermediarios; posição líquida marginalmente dada;
- Moedas: Posição reduzida marginalmente vendida em BRL

Perspectivas para o mês de janeiro:

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

- Renda Variável: Comprados em materials, industrials, setor de consumo; vendidos em financials e energy;
- Juros: Posição vendida em vertices intermediarios; posição líquida marginalmente dada;
- Moedas: Sem posição



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 portfolio.

EnterCapital Turing FIC FIM



EOS Investimentos

Nos países desenvolvidos, a variante ômicron tem-se provado menos grave e letal do que as anteriores. Ainda assim, o setor de serviços vem sofrendo uma pequena retração, ainda que compensada pela força da indústria. A maior preocupação nos Estados Unidos e na Europa segue sendo a alta da inflação, além da resposta de política monetária. A China, por outro lado, segue na direção contrária; tendendo a uma política monetária mais frouxa.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Esperamos um cenário mais difícil para os ativos de risco em 2022. No mundo, uma política monetária mais apertada deverá diminuir a liquidez, o que poderá prejudicar alguns setores do mercado, especialmente os precificados de forma mais agressiva. O Brasil deverá ter um ano de alta volatilidade, por conta de uma dinâmica macro desafiadora e por conta das eleições.

EOS Titanium FIM



Exploritas

O desempenho em dezembro teve como destaque nosso book de ações que contribuiu com 497 bps no mês mesmo com posicionamento líquido perto de zero, sendo que no ano a contribuição da parte de ações chegou a 1120 bps. Na posição aplicada em juros curtos tivemos ganho de 307 bps em dezembro. O portfolio de juros foi o maior detrator do ano com contribuição negativa de 12% para o fundo, metade disso vindo de posições em NTN-Bs, que foram zeradas ao longo do ano mas que novamente estão se aproximando de níveis atrativos. Na parte de câmbio, tivemos ganhos de 218 bps no mês e ganhos de 390 bps no ano vindo de posições direcionais e não direcionais na curva de cupom cambial. Nossa posição em bonds teve contribuição positiva de 75 bps no mês e 610 bps no ano, com 40% dessa contribuição vindo da Argentina.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Vemos muitas assimetrias e oportunidades aparecendo. Na parte de câmbio, gostamos do Real que nos níveis atuais oferece uma combinação de valor e carregamento. Nos juros curtos, tivemos alguma piora na segunda metade do mês, o que oferece uma boa oportunidade para posições aplicadas. O Banco Central deve entregar um ciclo de aumento menor do que os 13% que estão precificados no futuro e, caso tenha que entregar esses 13% precificados na curva, isso pode ajudar no carregamento e apreciação do Real, assim como pressionar ainda mais as ações brasileiras onde temos agora pequena posição vendida. Argentina, Chile e Peru têm passado por diferentes turbulências e isso está começando a gerar oportunidades que devem ficar mais claras nos próximos meses. Voltamos a aumentar posições tomadas em cupom cambial, onde vemos uma oportunidade de nos proteger tanto de um aumento maior dos juros americanos como de um aumento do spread de risco doméstico brasileiro. Temos uma posição net comprada em taxa e com posições relativas ao longo da curva de cupom cambial também, tomado no curto, vendido no meio da curva e tomado na parte mais longa da curva. Estamos animados com as oportunidades que estão surgindo, acreditamos que a venda forçada de portfólios de ações tem gerado distorções no mercado e, para nós, esse movimento ainda não chegou ao final, o que deve gerar mais oportunidades no primeiro e segundo trimestre de 2022. O ano de 2021 foi difícil, com correções expressivas no mercado de juros e de ações, o que gerou bastante volatilidade no desempenho do fundo. Conseguimos, porém, navegar a tempestade e acreditamos estar bem posicionados para as assimetrias que se apresentam.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM



FCL Capital

Em dezembro o fundo FCL Opportunities apresentou uma valorização de 0,86%, fechando o ano com uma rentabilidade de -4,43%. O resultado negativo do fundo no ano se deve principalmente a nossas posições em mercados emergentes, sobretudo China e Brasil cujas bolsas estão entre as que pior performaram no ano. Por outro lado, os investimentos do fundo em Estados Unidos e Europa tiveram um desempenho excelente, suficiente para amenizar significativamente as perdas nos mercados emergentes.

Apesar do difícil ano de 2021, ao olharmos o resultado do fundo sobre um horizonte de tempo mais longo, permanecemos bastante satisfeitos com nossa performance: o retorno acumulado do fundo ao longo dos seus quase cinco anos de existência é de 161,14% ou um retorno anual médio de 21,52%. Quando mensurado em dólar, o retorno acumulado é de 46,07% ou 8,01% anualizados.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Conforme já dito em publicações anteriores, permanecemos bastante otimistas com nossas posições em mercados emergentes, principalmente China e Brasil pelo seu elevado potencial de crescimento e seus valuations extremamente descontados. Julgamos que as turbulências político-econômicas que afetaram esses países em 2021 não afetem o valor de nossos investimentos no longo prazo e permanecemos confiantes com relação a eles.

Também permanecemos otimistas com investimentos de longa data desta casa no setor de luxo e tecnologia globais, principais contribuições positivas para o fundo no ano. Além do mais, seguimos bastante interessados por nomes ligados a transição da economia global para a neutralidade de carbono.

FCL Opportunities FIA IE



Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA subiu 6,08% em dezembro contra uma alta de 2,85% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques positivos do mês foram posições compradas nos setores de Consumo e Varejo (2,41%), Agrícola (2,03%), Construção Civil (1,66%) e Industrial (1,43%). Contribuíram negativamente posições vendidas nos setores de Índices Não Brasil (-0,97%) e Tecnologia (-0,66%). No ano, o fundo fechou caindo 24,12% versus uma queda de 11,93% do Ibovespa, sendo 2021 o primeiro ano do fundo com performance abaixo do índice de referência.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Acreditamos estar passando pela mudança mais relevante das últimas décadas no ambiente macro. 2021 parece ter testemunhado a transição de um ambiente de inflação baixa, juros baixos e políticas expansionistas para uma conjuntura de inflação em alta, juros ascendentes e retirada de estímulos monetários. Neste novo cenário, a carteira que acreditamos ser a ideal é completamente oposta à que funcionou ao longo dos últimos anos.

Entramos em 2022 com a visão de que os papéis de múltiplos mais baixos, mais notadamente ligados aos setores que são a causa da inflação no mundo, devem performar melhor que a média. A boa notícia é que o Brasil tem abundância destes produtos, como minério de ferro, celulose, aço, petróleo, grãos, proteínas, etc... Estamos aumentando consideravelmente a exposição nestes setores assim como em empresas de Infraestrutura e Logística ligadas a eles.

Achamos que posições em empresas de múltiplos elevados e baixa geração de caixa devem ser evitadas. A maior parte da carteira de proteções do fundo se concentra em opções de venda de ações de empresas de tecnologia nas bolsas dos países desenvolvidos.

Forpus Ações FIC FIA / Forpus Tech FIC FIA BDR Nível I / Forpus Multiestratégia FIM LP



Frontier Capital

A despeito da apreciação de 2.85% do Ibovespa e 3.80% do índice de Small Caps em dezembro, caindo 12% no ano, o mercado de renda variável brasileiro encerra 2021 como um dos três piores mercados acionários em moeda local, junto com China H shares (-21%) e Hong Kong (-12%). O cenário mais desafiador para economia brasileira e incertezas relacionadas ao arcabouço fiscal do país corroboraram para a performance negativa do índice no ano. No último mês de 2021, o fundo Frontier Ações FIC FI apresentou valoração de 1.03% tendo SLC Agrícola (+17.3%), Mils (+16.4%) e Vale (+11.5%) como principais contribuições positivas; por outro lado, Lojas Renner (-13.6%), Cesp (-9.5%) e Banco do Brasil (-8.9%) figuraram entre os maiores detratores de dezembro. Ao longo de 2021 o retorno acumulado do Frontier Ações FIC FI, já líquido de taxas, foi de -13.26%, inferior aos -11.93% do Ibovespa, mas excedendo os -16.20% apresentados pelo índice de Small Caps.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Apesar da performance positiva do mercado acionário brasileiro em dezembro, seguimos em um cenário de incertezas influenciado pelo aumento de novos casos da variante do Ômicron e da demanda por novos apertos monetários e de condições financeiras no Brasil. Do lado positivo, o recesso parlamentar deve providenciar um momento de descompressão de riscos fiscais. Nesse contexto, além de seguirmos fiéis às nossas teses de grande convicção micro, adicionamos ao portfólio ações do setor financeiro e 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 Ações FIC FI / Frontier Long Bias FIC FIA



Galápagos Capital

Na renda fixa aproveitamos a volatilidade da curva de juros e a forte alta no início do mês de dezembro para, taticamente, aplicar juros nominal de 2 anos. Tal posição contribuiu positivamente para os fundos ao longo do mês. Acreditamos que a curva de juros está muito achatada na parte intermediária, em relação à parte longa. Nosso cenário de inflação comporta IPCA em torno de 5% no final de 2022 e crescimento de PIB entre 0 e 0.5%. Voltamos a comprar commodities na virada do ano. Continuamos acreditando no desequilíbrio entre oferta e demanda, principalmente no mercado de energia. Também compramos commodities agrícolas em função de possível quebra de safra ocasionada por efeitos climáticos e, apoiado na visão macro, pela crescente demanda chinesa. Nas moedas obtivemos ganhos comprados em dólar vs. euro, vendido em dólar vs. peso mexicano e vendido em dólar vs. real. No Real, montamos uma estrutura vendida em dólar via opções 5.60-5.50 com custo zero (zero cost), que venceu na PTAX, a qual foi surpreendentemente pressionada para baixo no final do ano. Na renda variável zeramos nossa posição comprada em bolsa americana e aproveitamos a volatilidade do início do mês para vender volatilidade de Ibovespa curta, o que trouxe bons ganhos para o fundo. Nossa estratégia sistemática desde maio os modelos indicam baixo risco e reduziram a exposição. Há poucas compras de papéis para os padrões históricos e os modelos estão vendidos em índice, refletindo a ausência de tendência na bolsa. Já a tendência de desvalorização do Real tem tido seus sinais capturados pela modelagem que, embora com resultados mistos nos últimos meses, mantém a compra de Dólar ativa. No crédito local por mais um mês, o mercado de crédito local teve abertura marginal dos spreads. O volume recorde de emissões que inundou o mercado pesou negativamente na dinâmica do mercado secundário. A perspectiva é que o fluxo para renda fixa continue positivo e que a inflação apresente maior estabilidade. Nesse contexto, a classe de ativos de crédito deve apresentar desempenho, no geral, favorável em 2022, sem prejuízo da ocorrência de correções marginais de spread em períodos que concentrem alto volume de emissões primárias, como os observados no último trimestre de 2021. Ademais, obtivemos resultado positivo na exposição em crédito high grade brasileiro. No crédito internacional dezembro foi um mês positivo para as classes de crédito US HY (high yield) e de latam. O CDS (Credit Default Swap) Brasil apresentou um fechamento expressivo e a maioria dos pares latinos tiveram performance similar. O Crédito HY US voltou aos níveis de outubro. Nossa expectativa é que o mercado de juros americano continue volátil em 2022 e o retorno ajustado a risco para crédito local segue mais atrativo que o dos mercados internacionais. Mantivemos nossas posições do mês de novembro, sem alterações.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Desafios nos esperam para o próximo mês. O início do ciclo de alta de juros nos EUA pode ditar o tom para os ativos de risco. Por um lado, uma parte relevante das altas para 2022 já está precificada, por outro lado a bolsa americana fecha o ano próxima das máximas históricas e a curva de juros precifica uma taxa terminal ainda muito baixa. A China enfrenta os seus próprios demônios. A decisão de desalavancar o setor imobiliário tem seus riscos. O consenso de mercado é que o crescimento chinês ficará enviesado para baixo. Por outro lado, as autoridades chinesas já começaram a flexibilizar as alavancas de crescimento e começaram a adicionar estímulos direcionados para conter a desaceleração econômica. A Europa segue com os desafios da reabertura econômica tendo ciclos de contágio de Covid forçando shutdowns em alguns países no final do ano. A inflação alta também é um desafio. O Banco Central Europeu tem sinalizado que pretende manter um nível significativo de estímulo no sistema. Além disso, a crise energética na Europa traz desafios geopolíticos e dependência importante da Rússia como principal produtora de gás natural do continente.

Em termos de preços de ativos, acreditamos que as curvas de juros estão muito “achatadas”. Nos países emergentes, os bancos centrais já estão bem avançados no ciclo de aperto monetário. No mundo desenvolvido, as taxas terminais estão muito baixas e não refletem o risco da pressão inflacionária ser mais persistente. Gostamos de ficar tomados na parte longa da curva de juros americana e apostar no aumento do diferencial da taxa entre o miolo da curva brasileira e a parte longa (2/3 vs. 10 anos).

As bolsas devem ter um ano de maior volatilidade. Por um lado, os resultados das empresas americanas devem continuar fortes, por outro lado o início do ciclo de alta da taxa de juros nos EUA pode pesar um pouco no mercado. Nos mercados emergentes, a bolsa brasileira começa o ano “barata”. Outros emergentes, inclusive a China que começa a estimular a sua economia, podem apresentar oportunidades contra consensuais ao longo de 2022. No curto prazo, a bolsa americana deve seguir performando bem. As eleições para o congresso americano no segundo semestre podem apresentar um risco positivo para ativos americanos, a medida que ele provavelmente voltará a ser dividido entre democratas e republicanos.

Continuamos interessados nas commodities. Acreditamos que as commodities agrícolas e algumas industriais/metálicas devem seguir firmes por desequilíbrio de oferta e demanda e pela falta de investimento para expandir produção. Também temos interesse no petróleo. O processo de reabertura econômica deve seguir desequilibrando oferta e demanda e continuamos otimistas com energia.



A inflação deve seguir firme no primeiro semestre do ano e desacelerar principalmente no mundo emergente a partir do segundo semestre em função do efeito base de 2021. Isto deve trazer oportunidades nas curvas de juro emergentes e os bancos centrais que anteciparam as altas, devem ser os primeiros a voltar a cortar assim que a inflação começar a desacelerar.

Finalmente, em relação ao Dólar, a perspectiva de altas de juros nos EUA e o diferencial de juro ainda favorável para o país deve seguir beneficiando a moeda americana. Por outro lado, o diferencial de juro real mais favorável entre alguns emergentes como Brasil e Rússia em relação aos EUA deveria beneficiar estas moedas. Contudo, os desafios idiossincráticos podem novamente atrapalhar, algo a ser considerado, porém em algum grau já precificado.

Galápagos Iguana FIRF Liquidez Top CP / Galapagos Darwin FIC FIM / Galapagos Dragon FIC FIM CP / Galápagos Alternativos Global Multigestores Feeder USD FIC FIM IE / Galápagos Alternativos Global Multigestores Feeder BRL FIM IE / Galápagos Bracco FIM



GAP Asset Management

O resultado positivo do fundo no mês de dezembro foi explicado por duas posições que se combinaram no portfólio: aplicado em juros curtos nominais no Brasil e comprado em petróleo. As outras posições do fundo foram relativamente pequenas, não tendo contribuído de forma substancial ao fundo. No Brasil, já vínhamos carregando a posição aplicada nos juros curtos desde outubro, quando o estresse fiscal levou o mercado a precificar níveis excessivos para a Selic terminal. Esses prêmios foram sendo reduzidos com o andamento da PEC dos Precatórios, com os dados de atividade mais fracos e com a possibilidade de reversão de choques em algumas commodities (principalmente energéticas) diante do avanço da variante Ômicron. O petróleo chegou a cair cerca de 25% do nível mais alto no fim de outubro até o início de dezembro, o que trouxe a possibilidade de um alívio inflacionário importante no curto prazo. Aproveitamos esse movimento para realizar compras táticas no petróleo, algo que casou muito bem com a posição nos juros. O petróleo acabou devolvendo boa parte da queda e o portfólio como um todo se beneficiou. Optamos por zerar a posição nos juros na segunda metade do mês, por conta da divulgação de dados qualitativamente piores de inflação e da redução de probabilidade de reversão de choques.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No Brasil, iniciamos uma posição tomada nos juros longos. Após o forte movimento de queda, enxergamos pouco prêmio nos vértices mais longos diante dos riscos que se colocam no cenário. A discussão fiscal continua viva, com pressões para reajustes salariais e novas manobras para ampliar os gastos. Também reforça esse cenário a posição frágil de Bolsonaro nas pesquisas e o cenário de inflação elevada pelo menos até meados do ano. Nos mercados globais, prosseguimos com posições tomadas em juros na República Checa. Mantemos também posições levemente aplicados na Colômbia. O mercado já precifica uma aceleração do ritmo de alta de juros para 75 bps e temos uma visão menos otimista para o crescimento em 2022. No México, mantemos posições tomadas na inclinação da curva de juros já que, apesar da inflação bastante elevada, o crescimento também tem decepcionado consistentemente. Após muitos meses comprados na cesta efetiva nominal de Cingapura optamos, logo no início de janeiro, por encerrar a posição, mas podemos voltar a qualquer momento em valuations mais interessantes. Também seguimos comprados, em tamanho pequeno, no dólar canadense e no forint húngaro.

GAP Multiportfólio FIC FIM / GAP Absoluto FIC FIM



Garde Asset Management

O mês de dezembro foi marcado por performance positiva da bolsa local, puxada principalmente por commodities. As empresas ligadas a economia doméstica tiveram performance negativa, antecipando a deterioração macroeconômica de 2022. Nossos maiores ganhos dentro da estratégia de ações vieram de posições compradas em empresas de petróleo, açúcar e papel e celulose, além das posições vendidas nos setores de e-commerce e tecnologia, que apresentam múltiplos altos e tem pouca sustentação em valuation. As maiores perdas na carteira local vieram de posições defensivas com baixa correlação com PIB, porém, na nossa visão, pressionadas por um mercado bastante técnico, com a indústria sofrendo resgates e pressionando esses papéis. No mercado global, tivemos retorno positivo nas posições em S&P, Nasdaq e empresas líderes de tecnologia. Nosso maior resultado foi no S&P, seguido da posição vendida em ARKK (ETF no qual a ARK coloca as empresas mais inovadoras dos fundos temáticos que possui), posição essa estrutural que carregamos a meses.

Em câmbio, montamos uma posição grande e tática vendida em dólar contra o real acreditando que a oferta de swap pelo Banco Central seria maior que a demanda dos bancos para o desmonte do chamado Over Hedge. A posição se mostrou vencedora e a diminuímos no último dia do ano.

Na renda fixa doméstica, o livro de juros reais teve perdas com posições relativas na parte curta e média da curva. Nos juros nominais tivemos ganhos com alocações aplicadas.

A estratégia de commodities apresentou performance positiva no mês, com variação significativa apenas na posição comprada em petróleo.

No cupom cambial, a posição tomada com alguns trades de curva contra a proteção nos juros americanos continua performando positivamente.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No cenário internacional, o avanço de casos da nova cepa Ômicron segue no foco dos mercados, mas com a percepção crescente de que a variante é menos agressiva e de que a forte alta de casos não será acompanhada por aumento proporcional de internações e óbitos. Portanto, essa nova onda da pandemia não deverá ter consequências relevantes sobre as restrições sociais e a atividade econômica. Ademais, seguem as preocupações com a inflação alta ao redor do mundo, ainda que os primeiros sinais de estabilização já começam a aparecer no mundo desenvolvido, tendo contribuição do arrefecimento dos preços de energia nos EUA e Europa (i.e. gás natural). Ainda assim, o ambiente global segue em direção à normalização da política monetária, com



foco especialmente sobre os próximos passos do FOMC, cujo tapering deverá terminar em março. Antevemos que a discussão em relação à redução mais rápida do balanço do Fed deva ser um dos próximos temas que demandará atenção dos mercados, o que poderá trazer volatilidade aos preços dos ativos.

No cenário doméstico, apesar do recesso do Congresso neste mês, temos visto a continuidade de notícias marginalmente negativas, como a questão das pressões por reajustes do funcionalismo público, incitada pelo próprio presidente Bolsonaro. A baixa popularidade deste governo e a proximidade do processo eleitoral seguem como risco para novas rodadas de populismo fiscal. Ainda, o provável recrudescimento de novos casos de covid que devermos ver à frente, ainda que não acompanhado de estresse sobre o sistema de saúde, poderá ser mais um elemento de risco para novas medidas fiscais. No mais, seguimos em um ambiente de reavaliação baixista para atividade econômica prospectiva, confirmada pelos dados de curto prazo mais fracos. Por outro lado, a inflação doméstica, a exemplo da inflação global, parece ter estabilizado na margem e deverá arrefecer gradualmente à frente. Em termos de política monetária, acreditamos que o BCB deverá manter sua postura dura e vigilante com o objetivo de reancorar as expectativas de inflação. Assim, antevemos que a Selic deva alcançar 11,75% em março deste ano, permanecendo nesse nível até após as eleições.

Garde Dartagnan FIC FIM / Garde Athos Long Biased FIC FIA / Garde Pascal FIC FIM / Garde Vallon FIC FIM



Garín Investimentos

Garín Special FIM

O Garín Special é um multimercado de baixa volatilidade (3,24% nos últimos 12 meses) e tem como objetivo obter retornos superiores principalmente em períodos de alta volatilidade. Em dezembro, nosso retorno foi de -0,60%, sendo que a atribuição de performance foi de -0,9% para trading de curto prazo e de 0,51% para arbitragem de índice Bovespa. Além disso, nosso caixa alocado em títulos públicos pós-fixados livres de risco rentabilizou 0,25% no mês. Os custos operacionais ficaram em 0,46%. 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 dezembro/21, o Garín Cíclico Long Biased MM apresentou rentabilidade de 4,96%, frente aos 0,76% do CDI e 2,85% do Ibovespa no mesmo período. Em 2021, o retorno acumulou 5,12% frente aos 4,40% do CDI e -11,93% do Ibovespa. A maior parte do retorno do portfólio no mês foi gerada pelos setores de metais básicos e siderurgia. Entre as classes de ativos, equity global 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 28% da carteira comprada. Mantivemos a elevada diversificação regional. Apesar da atenção ao curto/médio prazos, a estratégia de investimento continua com foco no longo prazo. Em 24 meses o Cíclico apresentou rentabilidade de 22,75% frente aos -11,60% do Ibovespa e 7,27% do CDI.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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 estagnação no mercado de equities. Para janeiro, antevemos um cenário pré-eleitoral bastante desafiador para o mercado acionário brasileiro.



Garín Cíclico LB FIM

Apesar do início da retirada dos estímulos nas principais regiões e posicionamento mais combativo do FED em relação a inflação, acreditamos que a retomada da atividade pós choque exógeno gerado pela pandemia continuará preponderante no ambiente de negócios. As novas variantes/cepas do Covid continuarão sendo o foco das atenções, entretanto acreditamos em normalização das atividades ao longo do ano, decorrente do aprendizado dos últimos anos e o aumento da vacinação que permitirão melhor convívio com a pandemia até a erradicação. Conjuntamente, a escassez de entrada de novas capacidades e o reduzido nível de estoques resultarão em mais um ano positivo para as commodities.

Garín Cíclico Long Biased FIM / Garín Special FIM



Gauss Capital

GAUSS FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO

Em dezembro, o Gauss FIC (“Fundo”) registrou ganho de 1,40%. O mês ficou marcado pela sustentação do apetite a risco à medida que as preocupações acerca da severidade da variante Ômicron foram reduzidas. Apesar da aceleração exponencial de casos em alguns países, e aumento das restrições à mobilidade (sobretudo na Europa Ocidental), o baixo número de hospitalizações e mortes mantiveram os mercados otimistas. Dessa forma, os índices de ações subiram de maneira generalizada (S&P +4,3%, Nikkei +4,9%, DAX +5,2%), assim como as commodities (petróleo +13%, minério de ferro +18% e cobre +4%) e moedas como o peso mexicano, dólar australiano e canadense (+4,3%, +1,9% e +1,1%, respectivamente). Na Turquia, a lira chegou a apreciar 40% das mínimas após o governo anunciar medidas heterodoxas para combater a depreciação do câmbio. No Brasil, com início do recesso parlamentar, a redução do prêmio de risco persistiu, principalmente na renda fixa, onde a curva de juros nominal fechou aproximadamente 70bps. Assim, o Fundo registrou perdas na posição vendida na lira turca, mais que compensadas pelos ganhos na carteira de ações offshore, tomadas em juros na Polônia e aplicadas no Brasil.

GAUSS INCOME FIC RF CP

O Gauss Income registrou ganho de 0,74% (97,5% do CDI) durante o mês totalizando um ganho de 5,26% (118,7% do CDI) durante o ano de 2021.

Após um início marcado pelas preocupações com a variante ômicron e suas consequências, no processo de reabertura das economias globais vimos no mês de dezembro um período de melhora da percepção de risco e bom desempenho dos ativos financeiros. Adicionalmente vimos na China dados, especialmente do setor de construção civil, que corroboraram com uma recuperação do minério de ferro, mas nem todo incorporado no preço das debentures participativas da Vale (CVRDA6). Localmente vimos dados de crédito demonstrando uma forte demanda especialmente de pessoas físicas, mas ainda sem grandes impactos na inadimplência do sistema.



Perspectivas para o mês de janeiro:

GAUSS FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO

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, sobretudo a lira turca pois não acreditamos no sucesso das medidas heterodoxas anunciadas pelo governo. No mercado local, mantemos taticamente posições compradas no real e reduzimos as 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 RF CP

Posicionamento: A carteira segue concentrada em ativos AAA e AA, mantendo carregos esperados do fundo próximo de 120% do CDI. Vemos o patamar de juros implícito nas curvas de futuro bastante atrativo para o setor de crédito. Monitorar e mapear as boas oportunidades serão fundamentais para a sequência do bom desempenho do fundo durante o ano de 2022.

Gauss FIC FIM



Gávea Investimentos

Em dezembro, a retomada da economia global superou o receio com o aumento dos números da pandemia e sinais mais restritivos a respeito das políticas de estímulo econômico no mundo, o que beneficiou os ativos de risco globais. No mês, as bolsas globais fecharam em alta. No Brasil, o Ibovespa fechou o mês com alta de 2,85%. Já o dólar contra o Real apresentou um recuo de 1,11% em relação ao mês passado. Em termos de atribuição de performance, posições em moedas e renda fixa no Leste Europeu, além de posições relativas em moedas na Ásia contribuíram positivamente, mas posições a favor da alta de juros globais e vendidas em moedas emergentes subtraíram retorno.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Mantivemos o portfólio com exposição a favor da alta de inflação e juros globais e proteções em Dólar contra uma cesta de moedas emergentes, e seguimos com posição liquidamente comprada em bolsa.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

As principais contribuições positivas para a rentabilidade de dezembro vieram das posições em câmbio. Ganhamos nas posições vendidas no dólar contra o real, na contra o peso chileno e na compra de dólar contra o peso colombiano. Também houve ganhos na venda de inflação no Brasil e na posição tomada em juros no Chile, assim como nas posições de valor relativo em ações. Em contrapartida, as posições táticas em juros e a venda de Ibovespa foram detratoras.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Seguimos liquidamente vendidos em renda variável no Brasil. Nas posições de valor relativo entre ações, estamos comprados em empresas de petróleo, energia renovável, saúde e siderurgia; e vendidos em serviços financeiros, mineração, telecomunicações e alimentos e bebidas. No câmbio, estamos taticamente vendidos no dólar contra o real. No cupom cambial, seguimos tomados na parte longa da curva. Estamos taticamente aplicados em juros nominais e levemente comprados em inflação implícita.

Nos mercados internacionais, seguimos comprados no dólar contra o peso colombiano, comprados no dólar de Singapura contra uma cesta de moedas e, recentemente, vendemos o dólar contra o peso chileno. Não temos exposições relevantes na renda fixa internacional.

Genoa Capital Radar FIC FIM / Genoa Capital Arpa FIC FIM



Geo Capital

O mês de dezembro foi de fortes altas nos mercados de renda variável globais, apesar dos diversos obstáculos que surgem no horizonte e que podem afetar o desempenho das empresas, entre eles, o crescimento agressivo no número de casos de infectados pela variante Ômicron no mundo todo.

Assistimos no mês importante descolamento no retorno das ações em termos setoriais com as empresas mais defensivas tendo resultados substancialmente maiores do que as empresas de tecnologia.

O índice S&P, por exemplo, fechou o mês com alta de 4,3%, porém, com grande dispersão entre as empresas. Prova disso foi o S&P Growth subir 2,4% enquanto o S&P Value subiu 6,8%.

O ano de 2021 trouxe resultados muito bons para quem investiu no mundo todo. O MSCI World por exemplo registrou alta no ano de 22%. No Brasil, o real teve pequena alta em relação ao dólar no mês, porém, fechou o ano com desempenho negativo, assim como o Ibovespa.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES

O fundo rendeu 5,69% no mês, acumulando alta de 21,81% no ano. O portfólio terminou o mês com 28 ativos, com destaque para setores de Mídia, Serviços Financeiros e Alimentos & Bebidas. As 10 maiores posições do fundo representam 65% do patrimônio.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS

O fundo fechou o mês com retorno de 6,37%, acumulando alta de 12,31% no ano. O portfólio terminou o mês com 18 ativos, com destaque para setores de Mídia, Serviços Financeiros, e Alimentos & Bebidas. As 10 maiores posições do fundo representam 62% do patrimônio.

GEO SMART BETA

O fundo fechou o mês com retorno de 3,79%, acumulando alta de 31,17% no ano. O portfólio terminou o mês com 65 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Alimentos & Bebidas e Consumo & Varejo. As 10 maiores posições do fundo representam 22% do patrimônio.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Gostaríamos de reforçar o bom momento do nosso "baratômetro" (yield médio do portfólio), que projeta um yield médio do portfólio em 15,7%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 de 5 anos, 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/Darius

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de dezembro com resultado positivo. Os principais ganhos vieram das posições em equities, com destaque para países desenvolvidos, e commodities, com destaque para petróleo, algodão e gás natural. Ao longo do mês o fundo aumentou a exposição comprada em dólar contra outras moedas, posição essa que acabou sendo a principal detratora de performance do mês.

Sigma/Axis

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de dezembro com resultado bastante positivo. O fundo obteve ganhos em praticamente todas as classes de ativo, com exceção do book de moedas, que sofreu com a posição comprada em dólar contra países emergentes. Os destaques positivos ficaram para as posições em commodities e equities, principalmente bolsas asiáticas e americana, que foram as que mais contribuíram para o resultado do mês.

Giant Prev

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de dezembro com resultado positivo. Os principais ganhos vieram das posições em equities e commodities. A classe de juros também obteve resultado positivo, enquanto as posições compradas em dólar foram as principais detradoras do mês de dezembro.



Giant Hanabi

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de dezembro com resultado bastante acima do índice. A principal contribuição do mês ficou para o setor de bens industriais. A maioria dos setores apresentou um information ratio positivo contra o benchmark no mês, o que ilustra a boa performance. O setor de consumo discricionário continua sendo o de maior concentração do fundo.

Giant Satoshi

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de dezembro praticamente no zero a zero quando comparado ao benchmark BRR (Bitcoin).

Ao longo de boa parte do mês, a alocação em Bitcoin se manteve reduzida – reflexo da tendência negativa nos preços no mês anterior. Embora a alocação estivesse reduzida, o comportamento lateral nos preços em dezembro reduziu o impacto do tamanho da alocação na performance final do mês.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Zarathustra/Darius

Posicionamento Atual

O fundo começa o ano de 2022 com posições compradas em equities ao redor do globo, compradas em dólar contra uma cesta de moedas, compradas em commodities e uma posição tomada em juros no Brasil.

Sigma/Axis

Posicionamento Atual

O fundo começa janeiro com uma redução significativa das posições em bolsa local, e aumento marginal das posições compradas em dólar e aplicadas em juros nominais.



Giant Prev

Posicionamento Atual

O fundo começa janeiro com uma pequena redução de risco nas posições em equities locais. Apesar dessa movimentação, o fundo segue comprado em equities, tanto no Brasil quanto lá fora, aplicados nos juros ao redor do mundo, tomado nos juros locais e comprado em dólar.

Giant Hanabi

Posicionamento Atual

No início de janeiro, o fundo novamente realizou mudanças em boa parte da carteira. A principal posição da carteira representa aproximadamente 4% de concentração do fundo. As posições continuam bastante pulverizadas. Aproximadamente 35% da carteira foi modificada em relação ao mês anterior.

Giant Satoshi

Posicionamento Atual

O fundo começa o ano de 2022 ainda com o mesmo viés de alocação reduzida.

**Giant Axis FIC FIM / Giant Darius FIC FIM / Giant Sigma FIC FIM / Giant Zarathustra FIC FIM /
Giant Satoshi II FIC FIM IE**



Greenbay Investimentos

O Greenbay Convex FIC FIM teve performance de +1,48% no mês de dezembro (contra um CDI de 0,76%). A principal contribuição veio do mercado de moedas. Posições compradas em BRL e vendidas em USD totalizaram ganhos de 1.07%. Continuamos carregando essas posições por acreditar que os fundamentos do setor externo apontem para uma moeda mais valorizada (déficit em conta corrente ligeiramente abaixo de 2% do PIB em 2022). No mercado de renda fixa, buscamos ao longo do mês capturar a assimetria de preços para as decisões do Copom, que indicavam possibilidade não desprezível de aceleração do ritmo de alta dos juros nos próximos encontros. Nosso cenário contemplava desaceleração dos números de inflação no curto prazo e dados de atividade econômica muito fracos, eventos que se confirmaram em dezembro. Já o mercado de renda variável não apresentou grande contribuição para o fundo uma vez que a nossa carteira long de ações foi compensada pela ponta pessimista da nossa posição de valor relativo vendida no Índice Ibovespa e comprada no BRL.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Por conta dos bons fundamentos do nosso setor externo e do atual nível da cotação da moeda americana, neste momento a maior posição do fundo é comprada no Real, seja na estratégia direcional, seja na estratégia de valor relativo vendendo também o índice Ibovespa. Aproveitamos a queda recente do Ibovespa para aumentar nosso posicionamento em algumas ações varejistas, que nos parecem descontadas demais. Atualmente, a carteira renda variável está em 8% do nosso patrimônio líquido e não possui nenhum hedge. Na parte de renda fixa continuamos aplicados nos prazos mais curtos, uma vez que não vislumbramos a taxa SELIC ultrapassando o nível de 12,00% a.a. e adicionamos recentemente uma posição aplicada em juros reais longos.

Greenbay Convex FIC FIM



Guepardo Investimentos

O Fundo teve uma performance aquém do Ibovespa no mês de dezembro. Já a performance no ano de 2021 foi fantástica, sendo que o Fundo gerou um alfa de 21,7% do seu benchmark. As posições que mais contribuíram no mês de dezembro foram Petrobras (PETR3 e PETR4) e Klabin. As posições que contribuíram negativamente foram Vulcabras (VULC3), Itaú (ITUB4) e Ânima (ANIM3). No ano de 2021, os destaques positivos foram Vulcabras, Petrobras, BRF (BRFS3), Gerdau (GGBR4) e Vibra (BRDT3). Já os maiores detratores foram Itaú, Ânima e Grupo Ultra (UGPA3).

Perspectivas para o mês de janeiro:

Acreditamos que o Itaú esteja muito bem posicionado no setor no qual atua. Além de possuir as melhores gestão, eficiência e estratégia em nossas avaliações, é o Banco que mais investe em tecnologia entre seus pares. Já a Ânima é a empresa de educação de capital aberto que oferece o ensino de melhor qualidade aos seus alunos, em comparação aos seus concorrentes. No último 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 cenário internacional teve o aumento de casos de Covid-19 pela variante Ômicron e indicadores inflacionários ainda persistentes. Aqui no Brasil tivemos, finalmente, o desfecho da PEC dos Precatórios, depois de sessões tumultuadas nas casas legislativas. A proposta abriu o espaço necessário no orçamento de 2022 para viabilizar o programa de R\$400 do Auxílio Brasil e o enquadramento das dívidas da União. O Congresso Nacional encerrou a agenda parlamentar de 2021 com a aprovação da lei orçamentária para 2022, incorporando algumas demandas da base do governo e assim inicia o recesso até o dia 1º de fevereiro. O Banco Central segue cauteloso com as expectativas inflacionárias, elevou a taxa básica de juros para 9,25% e já sinalizou outro aumento de 1,5% para a próxima reunião. O avanço da política monetária para terreno significativamente contracionista incorpora o risco da crise imobiliária na China, novas variantes de Covid-19 e choques inflacionários mais persistentes. O contexto eleitoral segue ganhando protagonismo, devido movimentações nas alianças partidárias e expectativa de anúncio na formalização das candidaturas.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Sazonalmente janeiro é um mês com menor liquidez, porém maior apetite a risco pelos agentes financeiros. Acreditamos que a nova variante Ômicron, embora mais transmissível, deve se provar mais branda e não alterar o processo de recuperação econômica global. No cenário doméstico devemos acompanhar como as melhores condições hidrológicas aliviam as pressões inflacionárias e, dada agenda esvaziada pelo recesso parlamentar, devemos monitorar algumas movimentações e aproximações partidárias para as eleições deste ano.

Helius Lux LB FIC FIM



HIX Capital

2021 se caracterizou por muitas surpresas no cenário econômico, iniciando pela recuperação da economia global em detrimento de 2020, assim, a maioria dos países teve sua expectativa de crescimento elevada. Contudo, o ano também sofreu por elevadas taxas de inflação e, dessa forma, adentramos o ano de 2022 com expectativas de normalização monetária, de política fiscal e de cadeias produtivas.

O Brasil, teve um processo bem-sucedido de vacinação em 2021 e forte recuperação econômica, porém, também encontrou elevação da inflação, flexibilização fiscal e piora no cenário político. Assim, iniciamos o ano de 2022 com desafios quanto a pressão no cenário inflacionário, além de, incertezas no cenário eleitoral, uma vez que esse será o ano de eleições presidenciais.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Creemos que as empresas do portfólio da HIX possuem operações bem estruturadas, balanço sólido, time de gestão competente, barreiras de entrada e vantagens competitivas, ocasionando uma forte estrutura para o próximo ano. As maiores posições compradas são: Light (8,8%); Eneva (6,7%) e Grupo SBF (6,4%).

Seguimos otimistas, principalmente em relação às empresas do nosso portfólio, que possuem um perfil equilibrado, diversificado, sem alavancagem, líquido e sem concentrações excessivas, já que são empresas de alta qualidade.

HIX Institucional FIC FIA



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de dezembro, o fundo obteve um retorno de +0,86% (112,18% do CDI), ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. O fundo encerrou o ano com uma rentabilidade acumulada de +6,62% (150,70% do CDI). Toda a carteira do fundo apresentou um bom desempenho e não houve grandes destaques. Após um ano de fechamento expressivo dos spreads, resultado em parte dos excessos de abertura no ano passado, mas principalmente por conta do aumento da Selic, temos notado um certo arrefecimento e até mesmo abertura de alguns spreads, o que julgamos saudável, pois ter novamente um excesso de fechamento de spreads poderia ter consequências ruins a médio prazo. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,32%; Debêntures: +0,34%; FIDCs: +0,10%; Títulos Bancários: +0,13%; Outros Ativos: +0,01%; Hedge: 0,00% e Custos: -0,05%.

Pioneer: No mês de dezembro, o fundo obteve um retorno de +1,00% (130,34% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. O fundo encerrou o ano com uma rentabilidade acumulada de +9,75% (221,90% do CDI), também líquida de imposto para investidores PF. Tivemos mais um mês de bons resultados, favorecido novamente pela inflação mais elevada (pelo menos na primeira metade do mês) bem como por um leve fechamento de spreads em alguns poucos ativos. Continuamos mantendo o nível de hedge um pouco abaixo do histórico, pois achamos que o cenário não mudou, e apesar de poder ter um pouco mais de volatilidade no curto prazo, achamos que a médio prazo é a estratégia mais acertada tanto do ponto de vista do risco quanto de retorno (como já explicamos anteriormente, se tivermos uma queda nas taxas de NTN-B será natural vermos um aumento dos spreads, que no caso do fundo estar muito hedgeado resultaria em retornos negativos). Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,07%; Debêntures Lei 12.431: +1,05%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: 0,00%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: +0,01% e Custos: -0,13%.

Rhino: No mês de dezembro, o fundo obteve um retorno de 1,94% (0,91% abaixo do Ibovespa), ficando abaixo do benchmark e objetivo de desempenho. O fundo encerrou o ano com uma rentabilidade acumulada de -14,99% (3,06% abaixo do Ibovespa). A bolsa encerrou o ano com queda de 11,93%, descolada dos principais índices globais que encerram o ano em alta, refletindo a piora macroeconômica brasileira com inflação, questões fiscais e, conseqüente, alta



da taxa de juros. Em nosso processo prezamos pela qualidade das empresas, o que normalmente faz com o portfólio seja mais defensivo em períodos de realização, algo que não ocorreu em 2021. Em termos de oscilação de preços na bolsa de valores doméstica não foi um ano fácil nem para as empresas com bons fundamentos e resultados recordes. Se olhando para a frente o cenário não é de céu de brigadeiro, do nosso lado gostaríamos de ressaltar que cada vez mais estamos atentos às nossas teses de investimentos buscando aumentar a concentração em empresas que deverão gerar valor para seus acionistas independentemente dos desafios que se apresentam.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Apollo: Com relação a movimentação da carteira no mês destacamos apenas que optamos por zerar a posição de Restoque no começo do mês, pois chegamos a conclusão de que a companhia não iria fazer o aporte de capital no final do ano e pagar a parcela de juros que era devida (fato que acabou se confirmando) e achamos que seria melhor sair para evitar novos potenciais eventos de volatilidade; cabe ressaltar que foi a venda no melhor nível desde que começamos a reduzir a posição. Com relação ao caixa chegamos a um nível de 44%, dentro da faixa de 40% à 50% que achamos saudável para esse tipo de produto. Carrego atual do fundo: CDI + 0,88%a.a. (110,0% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,50 anos.

Pioneer: Destaque de alocação no mês foi o investimento na debênture da Concessionária Rota do Atlântico, por se tratar de uma rodovia com certa maturidade, pouco Capex e sem grandes necessidades de crescimento para repagar o fluxo das debêntures (além de um spread interessante, dado o cenário atual de 200 p.p. para um rating AA-). Carrego atual do fundo: CDI + 0,82%a.a. (109,3% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,50 anos.

Rhino: Embora o mês tenha sido positivo para a bolsa, ainda verificamos quedas expressivas no valor de mercado de algumas empresas. Quedas como do Inter (-21,1%), Petz (-10,0%) e Smartfit (-11,5%), empresas que fazem parte do nosso portfólio, acabaram comprometendo a performance do fundo, ficando abaixo do Ibovespa. As 10 maiores posições são: Hapvida, Itausa, Cosan, Petrobrás, Natura, BTG, Suzano, Petz, Neoenergia e Unifique.

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



Itaú Asset Management

Itaú Hunter Total Return

O mês de dezembro foi positivo para os ativos de risco globais, que recuperaram as perdas do mês anterior com a diminuição das preocupações com a variante Ômicron, que apesar de se mostrar mais transmissível, também apresenta menor severidade, diminuindo a chance de imposição de novas restrições de mobilidade mais duras. Além disso, durante o mês, também acompanhamos uma nova sinalização de preocupação com a persistência da inflação pelo Banco Central norte-americano, que dobrou a velocidade da diminuição de compra de ativos e indicou que pode subir sua taxa de juros três vezes em 2022.

Se, por um lado, a menor preocupação com pandemia tende a animar os investidores, por outro, as discussões com relação aos impactos da retirada dos estímulos na economia americana trazem cautela aos investidores, especialmente em cases de empresas com valuation esticado, que não geram lucro e que possuem a maior parte de seu valor vindo de grandes expectativas de crescimento futuro. Neste contexto, acompanhamos nova valorização do S&P500, que se valorizou 4,48% no período e terminou o ano com valorização de 28,71%. Já o índice Nasdaq Composite, que possui maior participação de empresas growth, teve valorização de 0,69% em dezembro e fechou 2021 com ganhos de 21,39%.

Vale destacar também a performance positiva das commodities que, além de recuperarem as perdas de novembro pelos receios da Ômicron, também foram influenciadas por medidas mais expansionistas das autoridades chinesas, que diminuíram os receios com o crescimento do país à frente.

No mercado brasileiro, acompanhamos uma valorização de 2,85% do Ibovespa após 5 meses consecutivos de perdas, levando o índice local a fechar o ano com uma desvalorização de 11,93%. As surpresas com dados mais fracos de inflação e atividade, a postura mais conservadora do Banco Central brasileiro quanto ao combate à inflação e à diminuição do risco fiscal após a aprovação da PEC dos Precatórios e do orçamento de 2022 trouxeram alívio a nossa curva de juros e ajudaram a impulsionar os ativos brasileiros. Importante ressaltar que embora o índice amplo tenha se valorizado, continuamos acompanhando uma grande dispersão entre empresas e setores, vindo tanto de fatores técnicos associados aos resgates que a indústria de fundos de renda variável e multimercado vem tomando quanto do cenário desafiador que o ano de 2022 traz no contexto local e internacional.



O Itaú Hunter Total Return teve retorno positivo em dezembro, fechando o ano com um retorno superior a 7,2% em um cenário que o Ibovespa caiu 11,9% e o CDI rendeu 4,4%. Esse nível de retorno em um ano tão desafiador como foi 2021 mostra que nosso DNA de preservação de capital e busca incessante por teses de investimento com assimetrias atrativas é vencedor e gostaríamos de agradecer aos nossos investidores pela confiança neste período.

Conforme mencionado no mês passado, considerando o nível do valuation e os riscos potenciais da retirada de estímulos da economia americana, e o que já víamos precificado no mercado brasileiro, optamos por manter uma maior exposição local durante o mês de dezembro, preferindo cases líquidos, que fossem menos ligados ao nosso ciclo econômico. Além disso, considerando o aspecto técnico e os desafios que vemos à frente, mantivemos uma atuação tática acima do normal, realizando os lucros em nossas posições assim que o nível de preço nos parecia adequado. Com isso, os destaques positivos no mês vieram dos setores de materiais básicos, energia e consumo básico, que mais do que compensaram as perdas vindas dos setores financeiro, de imóveis e de bens industriais.

Itaú Optimus Titan

O mercado global encerrou o ano com um humor positivo, em meio à onda de novas infecções causadas pela variante Ômicron. As evidências de baixa gravidade em comparação às cepas anteriores e os governos menos dispostos a impor restrições à atividade trouxeram alívio às preocupações dos investidores. As principais bolsas encerraram o ano próximo da máxima histórica.

Outro tema internacional, acompanhado de perto, foi a política monetária americana. Em 15 de dezembro, o Comitê de Política Monetária do Federal Reserve anunciou que deve antecipar o fim do programa de flexibilização monetária para março de 2022. De acordo com as previsões dos membros do Comitê, a maioria prevê três aumentos da taxa de juros em 2022 – um a mais do que o previsto em setembro. Como efeito, os rendimentos dos títulos do Tesouro de 2 anos e 10 anos terminaram o mês 0,17 p.p. e 0,07 p.p. mais altos, respectivamente.



No mercado local, os ativos de renda fixa seguiram com desempenho positivo em dezembro, com destaque para o segmento longo da curva de juros nominais. As mensagens conservadoras do Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil contribuíram para o resultado, bem como as divulgações dos índices de inflação mais baixos que a expectativa do mercado. O dólar subiu 0,71% contra o real, cotado a R\$5,58 (PTAX) e o Ibovespa encerrou o mês com uma alta de 2,85 %.

Nesse contexto, o fundo Itaú Optimus Titan apresentou um retorno abaixo do CDI e próximo da estabilidade. Os ganhos obtidos nos books de Juros internacionais (posições tomadas em República e compradas em inflação implícita americana), book de crédito (posições pessimistas em crédito corporativo americano) e posições vendidas em ações do setor de consumo não foram suficientes para compensar o resultado negativo do book de juros local. O IPCA de novembro, que veio bem mais baixo que o consenso, e uma postura mais dura do Banco Central buscando a reancoragem das expectativas de inflação mais longas afetaram as posições compradas em IPCA. Já estávamos em processo de realização do lucro expressivo acumulado ao longo do ano e de redução dessa estratégia e, com isso, conseguimos minimizar o impacto negativo no mês.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Itaú Hunter

Começamos 2022 com uma cabeça cautelosa, tanto no mercado internacional, com os potenciais impactos da retirada dos estímulos nos Estados Unidos, quanto no mercado local com os desafios da dinâmica de baixo crescimento e juros altos em um contexto de ano eleitoral. Nesse sentido, nosso portfólio hoje está com exposição líquida baixa, e temos preferido aproveitar as assimetrias nos preços dos ativos de maneira relativa, aumentando nossa exposição bruta. Da pouca exposição líquida que temos, a maior parte está no Brasil, onde além de mantermos a preferência por ações líquidas com relevância no índice local, buscamos cases de empresas de qualidade com valuation atrativo, utilizando como founding cases que possuem sensibilidade aos mesmos fatores de risco, mas que estão em uma pior posição relativa quando comparados aos seus pares. Consideramos que o mercado brasileiro está barato em um contexto histórico, mas, no momento, não encontramos um catalisador para estarmos otimistas com nossa Bolsa. Já no mercado internacional, mantemos nossa preferência pelas GARPs, mas nos posicionando de maneira relativa contra o índice amplo.



Itaú Optimus Titan

No book de juros internacionais, estamos tomados na República Tcheca, Chile e EUA nos vencimentos mais curtos e taticamente aplicados na Colômbia e México. Projetamos um ambiente desafiador para os emergentes nos próximos meses e ainda vemos riscos altistas para as inflações na maioria dos países que cobrimos. Em relação ao book de moedas, mantemos alocações compradas em dólar contra uma cesta de moedas. Acreditamos que as condições financeiras atuais não são compatíveis com o atual estágio do ciclo da economia norte-americana. Esperamos que parte do aperto destas condições financeiras se dê através do fortalecimento do dólar.

Na ponta short, escolhemos países cujo trade-off inflação x crescimento seja pior do que o americano, como é o caso do Reino Unido e países cujo processo inflacionário tenha características mais benignas que o americano, ou cuja divergência de postura de política monetária seja mais evidente, casos de Austrália e China, respectivamente. Na parcela de crédito, temos posições compradas em empresas de petróleo da América Latina e uma aposta relativa entre os títulos da Petrobras e os soberanos brasileiros.

No book de Bolsa, reduzimos nossa exposição líquida vendida na Bolsa brasileira e voltamos a trabalhar com um direcional mais próximo do neutro. Já nos mercados internacionais, seguimos com uma exposição líquida vendida. As principais posições do book se concentram nos setores de petróleo, saúde, industrial e bancos. Por fim, no book de juros local, temos posições pequenas tomadas em juros e inflação implícitas, e o nosso viés é de aumentar as suas exposições em um momento oportuno.

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



Itaverá Investimentos

No mês de dezembro, o fundo Itaverá Long Biased FIC FIA rendeu 1,57%, enquanto o benchmark IPCA + X e o índice Ibovespa renderam 1,02% e 2,85%, respectivamente. A maior contribuição no mês foi do Book de Eventos (+1,78%), com destaque para Bradespar PN (BRAP4) contra Vale ON (VALE3). A exposição líquida do fundo diminuiu para 79,4% do patrimônio sob gestão, enquanto a exposição bruta diminuiu para 109,7%. A posição em caixa no fechamento do mês foi de 20,6% do PL.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O fundo terminou o mês alocado principalmente em empresas dos setores Varejo (37,4%), Bancos (13,0%) e Consumo (6,7%), com um total de 21 empresas na composição do Book Long. As 5 maiores posições do fundo totalizaram 37,1%, enquanto a soma das 10 maiores posições concentrou 54,3% do patrimônio. As empresas que compõem o Book Long do fundo apresentam uma taxa interna de retorno (TIR) nominal média esperada de 25,1% ao ano.

Itaverá Long Biased FIC FIA



JF Trust

Os principais desafios foram a volatilidade do mercado acionário doméstico que se descolou das Bolsas dos EUA, em linha com as especulações da votação da PEC dos precatórios, riscos de novas flexibilização fiscal e perspectiva de menor crescimento, que reforçaram o contexto de aversão ao risco e a consolidação de um novo patamar do dólar, já desfavorável pela sazonalidade do fluxo cambial.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Em janeiro, avaliamos que os riscos externos estarão concentrados na dinâmica dos mercados com a mudança restritiva da política monetária dos EUA, risco potencial de correção das Bolsas e as atenções redobradas para a crise geopolítica entre Ucrânia, Otan e Rússia, cujo desfecho negativo ou indefinição persistente tende a exacerbar o contexto de aversão ao risco no mercado de renda variável e manter o dólar mais pressionado e também no Brasil superior a nossa previsão de suporte de R\$ 5,57/US\$, às vésperas da elevação da taxa de juros nos Estados Unidos, com maior probabilidade ainda no segundo trimestre.

Nos últimos meses, ocorreu uma mudança relevante nas curvas dos mercados, quando apontavam o início da alta dos juros nos EUA no segundo semestre, mas com a presença persistente de dados ruins de preços e revisão para cima da inflação pelo Federal Reserve, a probabilidade da primeira alta de 0,25 p.p do fed fund já seria superior à 50% na decisão do FOMC de março, sendo que a partir da reunião de junho, a probabilidade de alta igual ou superior à 0,25 p.p. seria superior à 70% e mais de 90% para todas as reuniões a partir de junho. Mantemos o cenário base de elevação mínima de 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.

O balanço de riscos da economia brasileira segue negativo na margem em nossa avaliação, com uma melhoria marginal no tocante à inflação, corresponde à estabilização da mediana das expectativas de inflação do IPCA de 2022 em 5,03%. Por outro lado, a mediana do IPCA para 2023 voltou a aumentar, para uma faixa de 3,4%. Avaliamos que isso não corrobora nenhuma desaceleração do ritmo de alta da Selic de 1,5 p.p., ou seja, mantemos a avaliação que o Bacen deverá elevar a taxa básica de juros em fevereiro de 9,25% para 10,75% na decisão de política monetária de fevereiro.



O dólar não teve uma mudança relevante em dezembro, com taxa superior à R\$ 5,60/US\$ e o prêmio de risco, detectado pelo CDS Brasil de cinco anos ficou praticamente estável (0,01%) em 201 pontos em dezembro, mas 142% acima do nível de dezembro de 2020. Avaliamos que a manutenção desse patamar do dólar, entre R\$ 5,65 – R\$ 5,70/US\$ no curtíssimo prazo ainda repercutirá, mesmo que marginalmente, nas previsões de inflação de curto prazo. O Legislativo em recesso e sem perspectiva de nenhuma ação de privatização ou das Reformas Administrativa e Tributária, pelo menos até o final do carnaval, a curva de juros terá maior influência do cenário internacional, com a evolução dos yields e do dólar, mas também do câmbio doméstico.

JF Trust Equador FIM



JGP Gestão de Recursos

No mês de dezembro, houve volatilidade nos ativos financeiros relacionada ao recrudescimento dos casos de Covid no mundo, principalmente os casos originários da nova variante Ômicron. No entanto, à medida que foi ficando claro que os novos casos geravam, em sua maioria, sintomas leves e com pouca necessidade de hospitalização, os mercados foram apresentando melhor performance. O índice S&P 500 da bolsa norte-americana teve ganho de 4,4% no mês, enquanto as taxas de 2 e 10 anos dos títulos do Tesouro se elevaram, refletindo o menor risco de desaceleração da atividade econômica. O Euro se manteve relativamente estável frente ao Dólar, mas as moedas de países emergentes se valorizaram, na esteira da maior propensão ao risco. Na China, o Yuan operou perto da estabilidade no mês, mas veio se valorizando frente ao Dólar nos últimos meses. A política monetária da China vem sendo afrouxada aos poucos e tudo indica que os piores dados de atividade tenham ficado para trás. O Federal Reserve, em sua reunião de dezembro, comunicou que pretende continuar reduzindo o ritmo de compras de títulos até março/2022 e deve iniciar o ciclo de alta de juros em algum momento do ano, sendo o mais provável no 2º semestre. Apesar da inflação ter subido bastante nos EUA, o Fed não aparenta possuir muita preocupação e não mudou a sua comunicação recente, o que também foi bom para os ativos de risco em geral.

No Brasil, a performance foi moderada. Houve um ganho modesto do Ibovespa, de 2,9%. As taxas de juros mais longas recuaram, mas o DI com vencimento em jan/23 ficou praticamente estável. O Banco Central sinalizou disposição de continuar apertando a política monetária, tendo elevado a Selic em 150 bps na reunião de dez/21 e indicado outro aumento de mesma magnitude para a reunião do início de fev/22. Esperamos que o BC termine o ciclo de aperto em março/22, com um último aumento de 100 bps. Com isso, sobra pouco espaço para um recuo mais expressivo das taxas curtas. O Real, por sua vez, oscilou na faixa de 5,65 e 5,70 durante o mês, tendo fechado em 5,57, com bom desempenho apenas no último dia do ano. O fluxo cambial foi de saída de dólares durante o mês de dezembro, o que é usual para esta época do ano, quando as empresas enviam lucros e dividendos ao exterior. No entanto, as notícias políticas têm pesado negativamente no mercado há algum tempo. Em dezembro, a decisão do governo de conceder reajuste de salários para os policiais gerou preocupação sobre um possível efeito cascata para outras categorias do funcionalismo. Os fiscais da receita, por exemplo, já indicaram greve.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Um possível espalhamento da Covid e uma conseqüente pressão para gastos emergenciais representam outra preocupação. Atualmente, a situação fiscal é a principal fragilidade do Brasil, de modo que os ativos financeiros sofrem muito sempre que há decisões sobre maiores gastos. O ano de 2022 promete ser de muita incerteza e volatilidade. Por ser um ano eleitoral, o governo deve se engajar em produzir notícias eleitoralmente favoráveis. Por outro lado, a oposição tende a prometer benefícios, nem sempre viáveis. Os investidores estrangeiros estão reticentes com o Brasil, de modo que o investimento externo tem sido relativamente fraco, ao passo que os brasileiros estão investindo cada vez mais no exterior. Por isso, a taxa de câmbio tem ficado desvalorizada e a performance dos ativos brasileiros tem sido fraca.

**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

Nossa cota fechou o ano com uma queda de 36,87% contra a queda de "apenas" 11,93% do índice Ibovespa. Em 21 anos (somando o período anterior do cube de investimentos), a desvalorização de 2021 só não foi maior que a de 2008 durante a crise financeira global. O movimento que se desenhou a partir de julho/21 nada tem de similar com as grandes quedas de 2008, 2014 e 2015. O momento econômico das empresas hoje é muito superior ao que foi no passado. No geral nossas empresas estão em ciclo de crescimento com situações financeiras confortáveis, pouco alavancadas e "enxutas" capazes de entregar níveis historicamente altos de rentabilidade. Esse cenário deve continuar a frente mesmo em meio à uma situação macro mais difícil. O fluxo de saída de investidores locais através de fundos de investimento afetou de maneira mais direta as empresas domésticas, principalmente no universo "ex-blueships". Esse movimento explica em boa parte a dissociação do movimento de queda com a realidade das empresas, abrindo oportunidades para investidores com horizontes de investimento mais longos, como os que representam a base do nosso passivo.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Conforme comentamos em nossa última carta aos cotistas (disponível no nosso website - "Nada é Permanente, Exceto a Mudança"), o risco fiscal, o ajuste tardio da política monetária e a inflação corrente são elementos sujeitos a mudança ao longo do tempo algo que a intensidade do momento muitas vezes impede os agentes de considerar. Muitas empresas da nossa carteira tem dinâmicas próprias que as dissociam do PIB. Também temos posições do que se chama de "GARP", algumas já tão baratas (ex: Centauro) que já se parecem com "value". Em todos os nossos casos não se pode empacota-las como outras em um grupo de "durations longos". O que compramos é sempre variação positiva de valor econômico ao longo do tempo, atravessando ciclos melhores ou piores. Em períodos longos mais difíceis esses ativos viram ouro: empresas capazes de entregar retorno com crescimento. Olhando para frente o que nos trará retorno é o "carrego" das nossas posições, o ROE marginal ($ROE/(P/BV)$) a criação de riqueza a partir do fluxo gerado pelo resultado dessas empresas e o aumento do seu valor econômico ao longo do tempo, cujo incremento remunera seus valores de mercado atuais. Essas fontes de remuneração são objetivas e acompanhamos de perto cada passo dessas entregas. Tudo o que vivemos hoje vira ruído no longo prazo.

Joule Value FIC FIA / Joule Value Classic FIC FIA



Kadima Asset Management

Os principais detratores de performance ao longo do mês foram os modelos seguidores de tendências de curto prazo no mercado de DI.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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



Kairós Capital

Em dezembro, o principal momento do mês foi a reunião de política monetária do Banco Central Americano (FED). O FED veio com uma mensagem dura de combate à inflação dobrando a velocidade de retirada de estímulos quantitativos, devendo encerrá-los em março de 2022, e indicando em suas projeções que esperam subir a taxa de juros 3 vezes em 2022, 3 vezes em 2023 e mais 2 vezes em 2024. O Bank of England deu início as altas de taxa de juros, enquanto o ECB permanece contido e mantendo estímulos por mais tempo. Em termos de pandemia, os aumentos de casos de COVID-19 pelo mundo foram muito grandes em especial com a disseminação da variante Omicron. Porém, apesar de todas essas notícias difíceis para os mercados, e da abertura de taxas na curva americana de juros, observamos uma boa performance dos ativos de risco, em especial bolsas e commodities, mas também uma perda de valor do dólar. No Brasil, com a aprovação da PEC dos Precatórios, os ativos seguiram os mercados globais, porém com menor intensidade de melhora. Atribuição de performance do mês foi: renda fixa (+0,73%), commodities (+0,70%), juros (+0,31%), ações (+0,22%), moedas (-0,36%) e despesas de (-0,22%).

Perspectivas para o mês de janeiro:

A nova cepa do vírus do COVID-19 parece menos agressiva e parece menor a chance de impactos significativos na economia global. O mundo desenvolvido permanecerá com juros reais negativos ao longo de 2022, e continua dando suporte para o crescimento e para ativos de risco. A inflação persistente colocou o FED em uma trajetória de redução rápida de estímulos e aperto das condições financeiras tornando o ambiente desafiador. No Brasil, com as eleições de 2022 e com BC duro no combate à inflação o mercado deve seguir volátil, apesar de preços de ativos mais convidativos. Mantemos a maior parte do risco alocado em ativos externos, com posições em bolsas desenvolvidas, em commodities e em curva de juros americana, com proteções em moedas. No Brasil montamos posição pequena em BRL, e mantemos pequena posição em juros e inflação implícita.

Kairós Macro FIC FIM



Kínitro Capital

Entramos em Dezembro acreditando que a aprovação da PEC dos Precatórios aliada aos preços atrativos dos ativos locais permitiriam uma apreciação significativa dos mesmos ao longo do mês. Apesar de termos acertado na direção, a magnitude do movimento ficou muito abaixo do que esperávamos. O índice ibovespa, por exemplo, chegou a subir mais de 6% ao longo do mês mas fechou com alta de apenas 2,85%. Diversos fatores atuaram para limitar a apreciação dos ativos, como a proliferação da variante Ômicron, a piora nos indicadores econômicos brasileiros e a mudança de postura de alguns bancos centrais importantes no que diz respeito a inflação.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Acreditamos que os fatores mencionados acima continuarão influenciando o preço dos ativos no mês que se aproxima. A mudança de posicionamento do FED, por exemplo, deve continuar influenciando a dinâmica dos ativos por alguns meses ainda. Além dos fatores mencionados, a aproximação das eleições no Brasil deve trazer ainda mais incerteza para o mercado. Apesar dos preços convidativos, o cenário econômico a frente sugere cautela. Devemos seguir com a utilização de risco mais baixa até encontrarmos alguma oportunidade mais clara de investimento.

Kínitro Saga Top FIC FIM / Saga Kínitro 30 FIC FIM



KPR Investimentos

Prezados cotistas,

Nesta carta de dezembro, iremos discorrer as teses das posições do fundo e os motivos que nos fizeram adotá-las.

A principal tese macroeconômica internacional do fundo tem se pautado na economia dos Estados Unidos, com repercussão nas decisões de política monetária de seu banco central (Fed) e impactos nos principais ativos financeiros globais. Em função da crise sanitária em 2020 decorrente do Covid-19, ocorreram estímulos fiscais e monetários agressivos a fim de compensar a queda de demanda agregada e amenizar os efeitos econômicos decorrentes do vírus. Ao longo do ano de 2021, dados os agressivos estímulos fiscais e monetários presentes e o avanço da vacinação, a economia norte americana recuperou-se rapidamente para a tendência de dispêndio nominal que teria caso não ocorresse a crise

sanitária, possibilitando uma sucedida recuperação econômica e do mercado de trabalho norte americano.

Desta forma, vemos que a economia atingiu satisfatoriamente o nível de dispêndio real e nominal que teria caso não ocorresse a pandemia e evitou o risco de uma espiral deflacionária que a pandemia poderia vir ocasionar devido o elevado choque negativo de demanda. No entanto, em função dos sucessivos choques negativos de ofertas nas cadeias produtivas globais, tivemos pressões inflacionárias mais persistentes que o Fed estava esperando, o que o fez mudar sua posição quanto aos efeitos temporários da inflação mais elevada, conforme comunicados ao longo do 4º trimestre de 2021.

A recuperação econômica e a política acomodatória e bem-sucedida do Fed em normalizar o dispêndio nominal, acabou ocasionando em avaliações de ativos específicos com múltiplos extremamente elevados para padrões históricos, significando que detentores nesses ativos necessitam de vários anos para obter o retorno necessário para compensar o investimento realizado. Concomitantemente a isto, os juros nominais e reais dos Estados Unidos (e consequentemente as taxas de descontos dos ativos financeiros) estão em níveis extremamente baixos dada a recuperação econômica atingida (conforme gráficos acima), o que ao nosso ver e para padrões históricos de crescimento econômico, não deve se manter no curto e médio prazo.



Apesar dos efeitos da inflação mais elevada parecerem ser decorrentes principalmente de choques de oferta, entendemos que o Fed já cumpriu seu objetivo de normalização do dispêndio nominal e dada a reabertura econômica, pode vir a surpreender na velocidade do aperto monetário ao longo de 2022 a fim de trazer a taxa de crescimento econômico consistente com sua meta média de inflação anual em 2%.

Além de um saudável e menor crescimento econômico para 2022 e 2023, este ajuste de normalização de juros nominal e real pode tornar investidores menos seletivos para ativos com avaliações relativamente caras e fora dos padrões históricos de empresas menores e com menor poder financeiro, podendo ocasionar ajustes em alguns ativos específicos semelhantes ao estouro da bolha de tecnologia em 2000 ou ao ajuste ocorrido em empresas de tecnologia no Brasil ao longo de 2021. Exemplo disto foi o comportamento do índice acionário norte americano Russel 2000, que contempla empresas small caps – apesar da alta expressiva do índice amplo S&P500 em 2021, este índice praticamente não acompanhou esta alta. Assim sendo e dado o perfil de nossa gestão em ter seguros para as nossas posições, mantivemos algumas posições que se beneficiam da queda do mercado acionário global e comprado em dólar vs cesta de moedas, mas com menor exposição líquida que no passado dados os seguros comprados anteriormente.

No mercado doméstico, apesar das candidaturas de Sérgio Moro e João Doria, entendemos ainda ser cedo para descartar um cenário polarizado entre dois candidatos que tendem a ter um viés bastante populista nos discursos eleitorais ao longo 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.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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

LEBLON AÇÕES FIC DE FIA

Em dezembro, o fundo obteve retorno de 1,5% contra 2,8% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Uber (+0,8 p.p), Petroreconcavo (+0,6 p.p) e Mills (+0,6 p.p). Os detratores foram Coinbase (-1,2 p.p), Lojas Renner (-0,6 p.p) e Proteções (-0,5 p.p).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula um retorno de 331,8%, o que equivale a um retorno anualizado de 11,7% (Ibov 5,8%). Nos últimos 5 anos, apresenta retornos anualizado de 14,0% (Ibov 11,8%).

No mês, aumentamos a posição em Vamos.

LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC DE FIA

Em dezembro, o fundo teve um retorno de 2,5% contra 2,8% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Petroreconcavo (+0,7 p.p), Mills (+0,7 p.p) e BRF (+0,5 p.p). Os detratores foram Lojas Renner (-0,7 p.p), Proteções (-0,5 p.p) e Rede D'or (-0,2 p.p).

Desde o início, em março de 2017, o fundo acumula retorno de 61,1%, o que equivale a um retorno anualizado de 10,6%.

No mês, aumentamos a posição em Vamos.

Perspectivas para o mês de janeiro:

N/DA

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Legacy Capital

O mês de dezembro exibiu grande volatilidade, mas mantivemos a magnitude e a direção das posições nas primeiras semanas do mês, e aumentamos a posição tomada em TSY de 5Y a preços atrativos. Na segunda metade do mês, aumentamos a exposição à carteira de ações global. O portfólio está calibrado para o cenário base discutido, que envolve estabilização dos casos de Covid e condições cíclicas favoráveis para a economia global.

No Brasil, nossa posição comprada em inflação implícita curta sofreu ante o flattening da curva de juros e a postura mais hawkish adotada pelo BC. Em nossa visão, ante o cenário de inflação elevada com riscos para cima, a assimetria e atratividade destas nossas posições tornaram-se ainda mais altas, e aproveitamos assim para aumentar a exposição em preços favoráveis.

Perspectivas para o mês de janeiro:

As posições tomadas em TSY e a carteira long-short em bolsa local contribuíram positivamente para o resultado de dezembro. Já a posição comprada em inflação implícita, steepening de juros locais e carteira de ações offshore foram as principais contribuições negativas para o resultado.

No plano doméstico, os dados correntes de confiança de agentes econômicos, produção industrial e oferta de serviços sugerem que a recessão se aprofundou no 4T 21 – projetamos queda de 0,4% no PIB, com ajuste sazonal, no último trimestre do ano. Aumentamos nossa projeção para a queda do PIB em 2022 para -1,0%, com riscos na direção de uma queda ainda maior.

O cenário de recessão e inflação elevada aumenta a probabilidade de novos questionamentos ao teto de gastos. Ao longo do ano, é provável que os movimentos de servidores públicos por recomposição salarial se intensifiquem. Ainda, o cenário macroeconômico adverso deve seguir contribuindo para a erosão da popularidade presidencial, o que, num ano eleitoral, deve aumentar a pressão por mais ações de cunho populista por parte do governo.

Legacy Capital FIC FIM / Legacy Capital II FIC FIM



Logos Capital

Embora o resultado consolidado nesse segundo semestre de 2021 tenha sido insatisfatório, os fundos da Logos Capital começaram a se recuperar já no mês de dezembro: Logos Long Biased (+7,64%) e Logos Total Return (+16,7%). Os resultados positivos do mês se deram por, principalmente, o setor de Logística/Transportes e Materials. Em Logística/Transportes, nossas teses de Sequoia e Embraer se mostraram muito consistentes. Já em Materials, os bons resultados de CBAV3 contribuíram para a boa performance dos fundos. O alumínio é uma de nossas teses mais fortes, a alta nos preços valorizou o papel, que estamos comprados. Por fim, nossas posições long em Suzano também se provaram consistentes: embora o preço da celulose esteja barato, a empresa continuou tradando em bons níveis.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para 2022, continuaremos com uma carteira majoritariamente comprada, já que entendemos que alguns ativos estão muito descontados. No Total Return, estamos adotando uma postura mais oportunística nos nossos hedges, e adaptando nossas posições de forma a evitar risco desnecessário. Esperamos um janeiro menos turbulento, entramos em recesso parlamentar e notícias tendem a diminuir. Logística/Transportes e Materials continuam tendo destaque dentro da carteira de nossos fundos, seguimos firmes em nossa tese de Alumínio (via CBAV3) e Sequóia continua sendo um papel relevante na casa.

Logos Long Biased II FIC FIA / Logos Long Biased FIC FIM / Logos Total Return FIC FIM



M8 Partners

O mês de dezembro foi marcado pela decisão do FED sobre os juros americanos e pela decisão do Copom sobre os juros no Brasil, mas com um resultado sobre os mercados completamente opostos. De um lado, o mercado internacional reagia positivamente ao discurso do Powell, apesar de uma postura “hawkish” em nossa opinião, com ganhos principalmente nas bolsas globais e nas commodities indicando a continuidade de um crescimento robusto apesar das incertezas com a nova variante do Covid. Do outro lado, o mercado local, que vinha reduzindo suas expectativas da taxa terminal de juros, voltou a tombar por conta de uma posição muito mais “hawkish” do BC em seu comunicado. Antes do Copom, o mercado precificava uma Selic no fim de 2022 a 11,25%. Após a decisão, o Copom não só aumentou a Selic em 150bps como esperado, como antecipou mais 150bps de lata na primeira reunião de 2022. Além disso, a minuta do Copom mostrou um BC bastante preocupado com a persistência inflacionária e os riscos de superarem novamente as metas do BC. Na verdade, a minuta do Copom foi um balde de água fria no mercado, levando a re-precificar suas expectativas para uma Selic terminal em 12%/12.25% e impactando toda a curva, aprofundando a inversão que passou de 100bps.

Esse contexto local foi agravado ainda mais pela percepção de que as medidas de final do ano, como a aprovação do orçamento para 2022, continuavam indicando ainda mais descaso com a situação fiscal do Brasil e com a lei de responsabilidade fiscal. Terminamos o ano destruindo o arcabouço fiscal (leia-se teto) sem colocar nada no lugar, um orçamento que mais parece uma peça de ficção e onde tudo pode, com juros e inflação nas alturas. Sendo assim, finalizamos o ano na contramão do mercado global, principalmente na bolsa (IBOV) que encerrou o ano com queda de 11.9%, ante forte alta nas bolsas globais.

No segmento de aquisição de direitos creditórios apresentou um dos melhores resultados anuais históricos em termos de liquidez, se mantendo acima de 90% durante todo o ano, mesmo pandêmico e com cenários político e econômicos adversos, confirmando a solidez do setor. A comprovação desta performance em relação ao mercado de direitos creditórios é claramente visível nos principais índices de acompanhamento dos FIDCs, 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 e manutenção dos índices de risco como provisões, perdas e recompras.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Temos um novo ano se iniciando e as expectativas são de uma maior incerteza, tanto local quanto internacional. No aspecto global, acreditamos na continuidade do crescimento econômico apesar das novas variantes do Covid e vemos essa expectativa como o aspecto favorável, inclusive por trás dos bons desempenhos das bolsas, mesmo com o risco de mudanças nas políticas fiscais e monetárias que podem levar de forma paulatina a um enxugamento da liquidez e maiores juros globais. Este último já é um fenômeno que vem acontecendo nas economias emergentes. Ainda temos incertezas no plano geopolítico por conta da possível crise entre Rússia x Ucrânia (relacionado a OTAN), mas não deve alterar o cenário de crescimento. Acreditamos que as commodities vão continuar suas tendências de alta, principalmente o Petróleo.

No Brasil a situação é mais complexa, tanto por conta de ser um ano eleitoral, quanto por conta das barbeiragens conduzidas pelo Governo e Congresso no final de ano com o rompimento do arcabouço fiscal (leia-se Teto), com todos unidos por mais gastos. Isso nos mantém reticente em relação ao cenário de 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, os juros deverão permanecer num patamar elevado de 2 dígitos, assim como a inflação deverá se manter acima da meta e as expectativas de crescimento seguem ao redor de zero. No dólar, vemos o risco de novas valorizações com a aproximação das eleições. Em relação à bolsa, acreditamos que os níveis estão condizentes com os riscos, porém o técnico nesse começo do ano não nos parece interessante, principalmente após forte entrada em 2021 e hedge funds locais ainda muito expostos a esse mercado.

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



MAAM Asset Management

No mês de dezembro, obtivemos 4,82% de retorno vs. 2,85% do Ibovespa. O grande desafio do mês esteve relacionado à enorme depreciação das ações brasileiras ligadas ao mercado interno. Mitigamos este efeito, mantendo 65% de nossa carteira alocados em ações americanas e aplicando os demais 35% em nomes domésticos. Na carteira doméstica, mantivemos um peso elevado em empresas de commodities e uma participação razoável no setor de energia elétrica, mais estável. Por fim, em MRV, nossa única posição relacionada ao mercado interno, fizemos uma alocação de risco, via a venda de uma PUT, em vez de um investimento direto. Sendo assim, o prêmio da PUT contribuiu para suavizar as perdas advindas deste setor.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para o mês de janeiro, estamos esperando a consolidação da onda Ômicron. Felizmente, já é possível afirmar, a partir dos dados da África do Sul, que a variante Ômicron, apesar de extremamente transmissível, não é tão letal quanto suas antecessoras. Sendo assim, temos a expectativa de um impacto apenas moderado no varejo e na mobilidade das principais economias do mundo. Esta variante deve acabar provocando também uma diminuição no ritmo de abertura de novas vagas de emprego nos EUA. Contudo, passada a fase de consolidação em janeiro, esperamos já para fevereiro forte retrocesso desta onda de coronavírus, o que deve induzir a volta do reflation trade. Desta forma, mantivemos no Fundo MAAM uma carteira de ações com duration bastante curta, uma participação robusta em empresas de petróleo e estamos também carregando uma posição comprada em juros americanos como forma de hedge para uma eventual elevação destes juros para além do que o mercado já espera no momento.

Maam FIA - BDR Nível I



Macro Capital

Os números de atividade seguem espelhando o processo de reabertura e recuperação global, mesmo com a forte elevação no número de casos de Covid-19 causada pela variante Ômicron. A menor expansão do número de hospitalização e de óbitos têm contribuído para uma maior confiança dos participantes de mercado sobre a efetividade das vacinas perante essa variante e a expectativa de reduzidos impactos na economia advindos de lockdowns seletivos impostos por alguns países.

O Banco Central da Inglaterra estreou seu processo de aperto monetário elevando sua taxa básica. Ao mesmo tempo, o Federal Reserve Bank sinalizou na sua reunião de dezembro que reduziria as compras de ativos e que poderia antecipar o ciclo de alta de juros. Em consequência, as taxas de juros em vários mercados desenvolvidos aumentaram em dezembro. Nossa expectativa era de uma alta ainda maior, devido aos diversos comentários mais preocupados com a inflação de representantes dos bancos centrais.

O dólar depreciou frente às principais moedas do G7, revertendo parte da apreciação que vinha ocorrendo nos últimos meses. Mesmo com o aumento da exposição a risco nos mercados desenvolvidos, a incerteza continuou permeando o desempenho dos mercados emergentes.

Apesar da alta volatilidade gerada pelo impacto da variante Ômicron, a performance da nossa carteira de ativos no exterior foi positiva em dezembro. Na primeira metade do mês, nosso posicionamento refletiu a visão de que os mercados permaneceriam defensivos frente à nova variante e ao risco inflacionário. Após a reunião do FOMC e com indícios de menor severidade da nova variante frente ao temido, aumentamos nossa exposição a risco na expectativa de recuperação nas bolsas e de aumento dos juros globais.

Nesse cenário, as posições beneficiadas pelo aumento da inclinação da curva de juros americana contribuíram positivamente para o desempenho. Do mesmo modo, posições compradas em dólar e vendidas em outras moedas, como o dólar australiano e o posicionamento em commodities contribuíram para o resultado positivo. Nossa posição em renda variável no mercado americano foi concentrada na maior parte do mês em opções de S&P, tendo também contribuído positivamente. As posições de arbitragem de juros entre mercados – e.g., juros na Alemanha frente aos juros dos EUA, por outro lado, teve desempenho levemente negativo.



A bolsa mexicana encerrou 2021 com um rendimento próximo a 20%, superando o desempenho de vários de seus pares emergentes, como o Brasil, China e Rússia. A carteira em América Latina foi beneficiada por esse desempenho, principalmente nos setores de aviação, propriedades industriais, telecomunicações e cimento.

No Brasil, a aprovação da PEC dos Precatórios, os comentários dos documentos do Copom mais preocupados com a ancoragem da inflação, e as altas de preços abaixo das expectativas de mercado contribuíram para: elevação dos preços das ações; deslocamento para baixo da curva de juros, com redução da sua inclinação; e relativa estabilidade da taxa de câmbio. Após cinco meses consecutivos de recuo nos índices locais de ações, os preços dos ativos subiram, em particular na primeira quinzena de dezembro. Apesar da valorização de quase 3,0% no mês, o Ibovespa caiu praticamente 12% em 2021, representando o primeiro declínio anual desde 2015, quando o país enfrentou uma forte recessão.

Todas as posições no mercado local tiveram contribuição positiva para o desempenho do fundo em dezembro:

Em boa parte do mês, mantivemos posições aplicadas no mercado de juros em vencimentos de curto prazo, que se beneficiaram da manutenção do ritmo de alta da taxa Selic em 150 pontos base e de redução da inclinação da curva. Adicionalmente, implementamos uma posição vendida em inflação de curto prazo

No mercado de câmbio, continuamos atuando de forma mais tática, respeitando os movimentos técnicos do Real e a normal pressão que existe em dezembro advinda dos fluxos de divisas.

Sob a crença de que os riscos do cenário doméstico e global já estavam apreçados, iniciamos o mês com exposições direcionais em renda variável no Brasil ligeiramente maiores do que em novembro. Nossas alocações focaram nos ativos com melhores fundamentos e em que tínhamos maior convicção. Esses ativos apresentaram recuperação relevante durante dezembro, bem superior ao desempenho do Ibovespa, com destaques para as ações dos setores de proteínas, bens industriais, e-commerce e petróleo. A estratégia de Valor Relativo – posições compradas e vendidas em ações e usualmente casadas dentro de um mesmo setor – também contribuiu para o desempenho em dezembro, em virtude da convergência dos preços das ações para os seus fundamentos e da diminuição das distorções de preços geradas pelos saques generalizados nos fundos de renda variável. As maiores contribuições ao desempenho vieram de posições nos setores de telecomunicações, energia elétrica, vestuário e varejo.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Continuamos com posições vendidas na parte curta e intermediária da curva de juros dos EUA, sob a expectativa de que os riscos inflacionários exigirão maior alta do fed funds. Mantemos posições relativas frente a títulos na Área do Euro, sob a expectativa que o BCE não seguirá a mesma política de aperto monetário que o Fed.

No curto prazo, esperamos depreciação do dólar frente a moedas de países desenvolvidos, como libra esterlina e dólar canadense.

As posições em renda fixa no Brasil respondem à leitura de que o aperto monetário no Brasil será inferior ao apreçado, em função da atividade mais fraca e do recuo da inflação. Em renda variável, a expectativa é de aumentar a exposição nos mercados em Latam e Brasil, tanto na estratégia direcional como na de valor relativo.

Macro Capital One FIC FIM



Mapfre Investimentos

No mês de dezembro houve continuidade no movimento de acomodação e devolução de prêmios na curva de juros no mercado doméstico e relativa estabilidade nas curvas de juros das economias avançadas. Internamente, a aprovação da PEC dos Precatórios e do Orçamento de 2022 preservando o teto de gastos, seguiram beneficiando a percepção do mercado quanto ao fiscal, abrindo espaço para a devolução de prêmios na curva. Os índices de preços, por sua vez, arrefeceram e desaceleraram, referendando a última decisão do Copom que elevou a taxa Selic em 1,5% para 9,25% a.a.. No entanto, acreditamos que ainda seja cedo para caracterizar uma efetiva inflexão na atual dinâmica inflacionária.

Já no cenário externo, após a recondução do atual presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, a um segundo mandato e do anúncio de uma eventual aceleração do atual processo de tapering, os mercados já antecipam de 3 a 4 movimentos de alta na Fed Funds Rate em 2022. Este movimento tem impactado o rendimento dos Treasuries neste início de ano, já que em tese a redução das compras de títulos reduz significativamente a demanda por papel e pressiona, para cima, os rendimentos.

Ainda, apesar das incertezas decorrentes dos impactos da variante Ômicron nas economias avançadas, o preço do barril do petróleo no mercado internacional recuperou-se fortemente em ~14%, em função da baixa disponibilidade de gás e alta nos preços de energia na Europa. Neste contexto, o Banco da Inglaterra surpreendeu e elevou sua taxa básica de juros, enquanto o Banco Central Europeu esboçou, em sua última reunião, planos para a retirada de estímulos econômicos. Em sentido oposto e em continuidade às medidas previamente anunciadas de relaxamento dos requisitos de liquidez e capital regulatório para estímulo às incorporadoras e ao setor de construção civil, o Banco do Povo da China reduziu em duas ocasiões sua taxa compulsória no país.

No lado dos indicadores econômicos locais, o CAGED de novembro registrou ~324 mil novos postos de trabalho criados, com saldo acumulado de ~3 milhões de postos em 2021. Por outro lado, o IPCA de novembro foi de 0,95% e o projetado para dezembro de 0,69%, com a inflação em 12 meses devendo recuar para ~10%. Isto pode ser o início, a ser confirmado, de uma longa distensão no processo inflacionário e, em consequência, da política monetária, que deve seguir atuante e vigilante ao menos até meados de 2022.



O Ibovespa encerrou o mês com alta de ~3%, com o S&P 500 avançando ~4,6% e o Nasdaq ~1,6%. Os fundos de renda variável apresentaram performance superior aos benchmarks, com as carteiras large caps apresentando um retorno de ~5,4% (~2,2% superior ao benchmark) e as carteiras de small caps com retorno de ~7,6% (~3,8% superior ao benchmark). Com isso, os fundos de ações encerraram 2021 com forte rentabilidade relativa, com as maiores contribuições vindas de infraestrutura, petroquímica, material de construção e commodities.

O dólar recuou ~1% frente ao Real, enquanto os vértices intermediários a longos da curva de juros no mercado de DIs devolveram prêmios entre 50 a 70 pontos-base, a depender do vértice. Em relação ao desempenho dos fundos de renda fixa, as posições aplicadas em ativos ligados a inflação, diferencial de juros com inclinação de inflação implícita e operações de arbitragem na curva de juros futuros beneficiaram-se da devolução de prêmios, concorrendo para uma performance em linha com o benchmark.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No mês de janeiro os mercados estarão atentos aos dados de contágio e hospitalizações da variante Ômicron e ao efetivo desdobramento do processo de tapering e aperto monetário por parte do Federal Reserve e demais bancos centrais de economias avançadas, sendo que estes movimentos devem estar condicionados às leituras dos índices de preços. Também estaremos atentos aos indicadores econômicos da China e a recuperação de seu mercado crédito, após as medidas de estímulo recentemente adotadas.

No front doméstico, as atenções seguem voltadas para os efeitos das microrreformas recentemente aprovadas, assim como o processo de aperto monetário por parte do BC e seu papel na ancoragem das expectativas inflacionárias. Também serão importantes as novas definições das chapas e evolução das pesquisas de opinião para a corrida presidencial. O Ibovespa segue barato sob a ótica de valuation e múltiplos frente aos demais emergentes, mas com melhor relação risco x retorno uma vez contornado o quadro fiscal.

Mapfre Inversion FIM / Mapfre Small Caps FIA



Meta Asset Management

O mês de dezembro foi marcado pela confirmação do início definitivo do aperto monetário nos países desenvolvidos. Além disso, destaque local para o discurso mais hawkish do nosso Banco Central e a divulgação de índices de atividade que indicam uma estagnação da economia brasileira.

A questão da variante Ômicron evoluiu desfavoravelmente, provocando mais uma onda da doença da COVID 19, sobretudo na Europa (com destaque para o Reino Unido) e, mais recentemente, nos EUA. Milhares de voos foram cancelados no mundo inteiro por conta da pandemia que afeta também os tripulantes. Não será surpresa, se essa tendência crescer, que o crescimento mundial seja revisado para baixo para 2022.

O mundo começa a viver uma nova era após mais de uma década de relaxamento monetário extremo. Os países emergentes, com taxas de inflação mais altas, iniciaram o processo de elevação de juros já há mais tempo. Chegou a vez dos países desenvolvidos, terminando progressivamente a anomalia que o planeta viveu desde 2008.

Nos EUA (com CPI de 12 meses em 6%), o FED cumpriu o que vinha sinalizando, com a aceleração do ritmo do tapering (que agora termina em março) e a promessa de três elevações da taxa básica em 2022. Completou afirmando que, se a economia americana chegar ao pleno emprego, todas essas políticas podem ser intensificadas.

No Reino Unido (com inflação ao varejo de 12 meses em 4,5%), o Bank of England (BOE) foi o primeiro banco central desenvolvido a subir efetivamente os juros (em 0,25%).

O Banco Central Europeu (inflação ao varejo entre 2-4%, de acordo com o país), por sua vez, também demonstrou a intenção de acelerar o tapering, mas acha pouco provável a necessidade de elevação da taxa básica em 2022 no Velho Continente.

Já o Japão também anunciou o fim de um dos seus programas mais antigos de compra de ativos.

Importante ressaltar que o mundo está em aceleração de atividade: 88% dos países do planeta estão com os seus PMIs acima de 50 (região de expansão).



Já a China vive um momento oposto, com atividade econômica menos aquecida, inclusive com o movimento inverso de política monetária - cortes nas taxas de compulsório e refinanciamento. Existem dois fantasmas: O primeiro chamado Evergrande, incorporadora gigante que deve US\$ 300 bilhões e está passando por um momento de dificuldades. O segundo é a crise energética causada pelo encarecimento de matérias primas (altamente poluentes) e que fez o país decretar reduções na produção de aço e alumínio. A China consiste atualmente no grande risco para o crescimento mundial.

No Brasil, a autoridade monetária assistiu nas últimas duas semanas do mês a uma parada nas revisões altistas no Boletim FOCUS para o IPCA de 2021 (em 10,03% a.a.), 2022 (em 5,03% a.a) e 2023 (3,38% a.a.). Apesar de estarem em nível elevado, é o primeiro sinal de alguma ancoragem após 28 semanas seguidas de elevação das previsões. O IPCA de novembro e o IPCA-15 de dezembro vieram abaixo de 1%, com as médias de núcleos decrescentes (mas ainda em patamares proibitivos, merecendo cuidados por parte o BC).

Tal situação levou o COPOM a elevar a taxa SELIC mais uma vez em 1,5% (para 9,25% anuais), conjugado a um aumento forte do tom do discurso, tanto no comunicado pós-reunião como na ata. A autoridade monetária vaticinou que levará o juro básico a um “nível significativamente contracionista”. Interessante notar que tal postura mais dura foi facilitada pela diferença de projeções de crescimento do PIB para 2022 entre o BC (1,0%) e o FOCUS (0,42%). Em outras palavras, a preocupação com a atividade parece secundária na lista de prioridades da autoridade monetária.

No campo fiscal, o Governo conseguiu aprovar a PEC dos Precatórios, abrindo um espaço (R\$ 106 bilhões) mais do que suficiente para acomodar os gastos com o programa Auxílio Brasil. Além disso, muito por conta do desempenho dos estados e municípios, o superávit primário até novembro atingiu a boa marca de 0,82% do PIB. Mesmo assim, no final do ano, questões ligadas ao equilíbrio do orçamento aprovado no Congresso voltaram a ser fonte de preocupação.

O Brasil, pelo segundo mês consecutivo, apresentou os três índices de atividade mais importantes (relativos a outubro) – vendas ao varejo, produção industrial e serviços – no campo negativo, evidenciando a desaceleração em curso no país.

O Meta Valor FIA teve performance de +3,50% em dezembro versus +3,14% do IBX. No ano de 2021 que se encerra, o fundo apresentou desempenho de -23,92% versus -11,17% do benchmark. Nos últimos 6 anos, o fundo subiu 153,09% contra 146,78% do IBX.



O mercado acionário brasileiro finalmente valorizou-se em dezembro após longos cinco meses de queda, com os investidores aproveitando as baixas cotações e se posicionado para uma recuperação que deve ocorrer no médio prazo. O Fundo Meta Valor apresentou rentabilidade superior ao do IBX-100 no mês.

Em dezembro, as ações do setor de commodities foram destaques de alta, beneficiadas pela subida dos preços dos principais produtos e pela manutenção do dólar em patamar elevado. Dentro deste contexto, construímos uma posição nas ações preferenciais da Usiminas no início do mês, uma vez que elas estavam muito descontadas e não refletiam o excelente momento operacional vivido pela empresa. Vale e Usiminas se sobressaíram nesse segmento na nossa carteira, mas as outras ações de commodities do nosso portfólio – como Gerdau e Petrobras - também superaram o benchmark.

Outros destaques positivos da carteira no mês foram Cyrela e Santos Brasil. As ações da Cyrela apresentaram a maior alta da carteira no mês, uma vez que acumulavam elevada queda no ano e precificavam um cenário bem mais negativo do que o esperado para 2022. Santos Brasil seguiu a tendência positiva, como comentado detalhadamente na nossa carta mensal de novembro.

No segmento de consumo, novamente as ações das Lojas Americanas foram destaque de desempenho. Consideramos que a empresa está mais bem posicionada do que os seus principais concorrentes para enfrentar o cenário macroeconômico mais desafiador em 2022, em função de seu portfólio de produtos e da fusão com B2W. Ao longo de janeiro, as ações das Lojas Americanas serão convertidas em ações da Americanas S.A., última etapa do processo de fusão.

Ao longo de dezembro, trocamos nossa posição remanescente em Via por Magazine Luiza, uma vez que a segunda está em melhor situação financeira para enfrentar o cenário de juros mais elevados. As ações da Lojas Renner, por outro lado, tiveram desempenho ruim no mês, enquanto os papéis da Multiplan também apresentaram rentabilidade negativa, ambas afetadas pela piora nas perspectivas sobre a Covid-19.

As ações do setor financeiro foram destaque negativo na B3 em dezembro, impactadas pelas perspectivas de menor crescimento de lucros em 2022 com a piora do cenário macroeconômico. Além disso, o aumento da alíquota de contribuição social do setor poderá ser mantido em 2022 para compensar a desoneração da folha de pagamentos.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Estamos terminando o ano de 2021 e os grandes assuntos para 2022 serão:

Mundo:

- Reabertura econômica pós-Covid: Quantas “ondas” teremos mais? Estamos caminhando para uma nova reinfeção geral? Apesar de ser menos letal, a nova variante Ômicron parece bem mais contagiosa. Até que ponto o crescimento mundial (projetado em 4,5% a.a para 2022) será afetado?
- Inflação alta no planeta: O aperto da política monetária já teve o seu início. Choques de oferta e demanda devem ser superados. Qual será o ritmo da desaceleração? “Soft” ou “hard” landing?
- Impacto de uma alta das treasuries nos países emergentes: Se as treasuries de dez anos dos EUA baterem a marca dos 2% a.a. de forma rápida, a influência negativa será inevitável nos ativos emergentes; se essa elevação ocorrer de forma gradual, o efeito tende a ser menor.
- Potencial desaceleração econômica na China: Qual será a conclusão do caso Evergrande? Se for negativa, qual será o impacto na economia chinesa? Com os PMIs todos rondando a marca de 50, qual será o caminho da China e sua influência na atividade do planeta (no caso do Brasil, no preço das commodities)?

Brasil

- Elevação da taxa SELIC - Até onde vai o COPOM para recolocar a inflação na meta? Por quanto tempo a taxa SELIC vai ficar no nível “significativamente contracionista”?
- Destino da política fiscal – Qual será a cara fiscal do Governo Bolsonaro em 2022? A cara de quem produziu um superávit primário em 2021 ou a face de quem fez malabarismos para macular a âncora do teto de gastos também nesse mesmo ano?
- Recuperação da capacidade de crescimento brasileiro – Teremos PIB negativo em 2022? As reformas tributária e administrativa vão ficar para o próximo governo?
- Eleições presidenciais – Quem serão os candidatos de fato? Qual é o risco de um discurso populista por parte dos que estão liderando as pesquisas, caso não surja uma terceira via competitiva? Teremos plataformas reformistas de verdade?



- Mercado de ações – Nunca as empresas brasileiras estiveram tão bem financeiramente e com baixa alavancagem. O pagamento de dividendos deverá ser alto, capitaneados pela Vale e pela Petrobras. Os estrangeiros entraram com R\$ 100 bilhões na bolsa em 2021 (contando IPOs, follow-nos e mercado secundário), com saída forte de investidores institucionais. O importante é termos um horizonte de teto de inflação e de juros, para que pelo menos o dinheiro pare de sair da bolsa e o capital local possa voltar, puxando as cotações.

Meta Small Cap FIA / Meta Valor FIA



Moat Capital

O Moat Capital Equity Hedge apresentou resultado no mês de +3,46% (CDI de 0,76%)/ no ano +9,94% (CDI de 4,40%). Os destaques do mês foram os books intrasetorial (pares do mesmo setor) em petróleo e varejo. Os destaques negativos foram os books intrasetorial de educação e construção. A exposição bruta do fundo encerrou o mês próxima de 155% e uma exposição líquida próxima do neutro (zero). O Moat Capital Long Bias FIC FIM encerrou de dezembro com retorno +5,51% (CDI de 0,74% e Ibov. de +2,85%) / no ano +2,49% (CDI de 4,40% e Ibov. de -11,92%). A exposição comprada oscilou ao longo do mês entre +55% e +70%, encerrando próximo a 66% (cerca de 32% comprado em uma carteira local, 4% comprado em uma carteira de ações global e 30% comprado no Índice Ibovespa). A carteira long and short encerrou com uma exposição bruta de aprox. 155%. Todas as estratégias (long and short local e global, direcional alpha local e global e direcional beta) tiveram contribuição positivas. O Moat Capital FIC FIA fechou dezembro com +4,95% (Ibov. de +2,85%) / no ano -19,68% (Ibov. de -11,92%). Reduzimos a posição em Petrobras ao longo do mês e redirecionamos para uma série de ações que entendemos que estão extremamente descontadas e com sólidos fundamentos. As maiores exposições setoriais são em utilities, financeiro e consumo. As 3 maiores posições no encerramento do mês eram: BRF, Americanas e Banco do Brasil.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Dezembro foi um mês sem grandes novidades no contexto global, com os investidores acompanhando a evolução da variante ômicron (que até aqui parece que terá um efeito limitado) e os dados da atividade/inflação nos EUA. A China voltou a estimular sua economia/mercado impactando positivamente a cotação do minério de ferro, enquanto o petróleo se recuperou após o susto provocado pela cepa do coronavírus desenvolvida na África do Sul. Em suma, podemos concluir que 2022 se inicia com a mesma dinâmica e riscos comentados aqui nos últimos meses. No cenário local, observamos uma recuperação nos mercados provocada, principalmente, pela queda da curva de juros uma vez que saíram números mais alentadores de inflação, além dos dados fracos de atividade. Assim como no cenário global, podemos dizer que o contexto local pouco se alterou: perspectiva de uma eleição com os extremos, baixo crescimento e uma política monetária restritiva. Novamente, iremos chamar a atenção para os preços dos ativos que, em muitos casos, se encontram em níveis extremamente depreciados.

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



Módulo Capital

O fundo fechou o mês com rentabilidade positiva, mas um pouco abaixo da bolsa. Os setores que mais contribuíram o resultado do fundo foram Commodities (Vale e Petrobras) e Logística e Infraestrutura (Hidroviás e Santos Brasil). Do lado dos detratores destacamos o setor de Utilidades Públicas (Cesp e Light). O índice encerrou o ano com uma queda de 11,9% descolando totalmente dos retornos das principais bolsas globais que fecharam o ano com altas expressivas. A deterioração das expectativas fiscais do país, a predominância de um ambiente político conturbado ao longo do ano, juntamente com a crise sanitária do Covid, e uma inflação e juros básicos em alta explicam grande parte do movimento de aversão ao risco visto no mercado brasileiro. A aprovação no mês da PEC dos Precatórios e do Orçamento da União para 2022 reduziram temporariamente o desconforto do mercado com as incertezas fiscais.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para 2022 acreditamos que a volatilidade permanecerá elevada devido principalmente ao período eleitoral que caminha para ser extremamente polarizado e as recorrentes pressões sobre o fiscal do país. Ventos contrários vindo do exterior com a expectativa de elevação dos juros e redução dos estímulos pelos principais bancos centrais também podem trazer mais volatilidade e pressão sobre o preço dos ativos de risco e os mercados emergentes. Mesmo diante deste cenário, continuamos confiantes com as empresas investidas e na sua capacidade de gerar bons retornos para o fundo nos próximos anos tendo em vista a qualidade das companhias e o valuation atual.

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



Mogno Capital

Mogno Pantanal:

No mês o fundo teve rentabilidade de 1,2% (160% do CDI), fechando o ano de 2021 em 7,2% (164% do CDI). O destaque do mês foi o pré-pagamento integral de uma debênture indexada ao IPCA que resultou em rendimento nominal no ano de 25% e contribuição no mês de 34bps. Os papéis indexados ao DI contribuíram com 58bps. O contínuo aumento geral dos spreads de crédito em dezembro fez com que a maior parte das debêntures indexadas ao DI tivessem retorno igual ou inferior ao carregamento esperado no mês. As debêntures indexadas ao IPCA que fecharam o mês representando 7,7% do fundo, contribuíram com 12bps no mês. Os FIDCs seguem performando dentro do esperado, e contribuíram 24bps.

Mogno Amazônia:

O Mogno Amazônia fechou com rentabilidade de 2,6% no mês e com -13,7% no ano. O mês de dezembro começou com um forte rally, chegando a atingir alta de 6%. Esse movimento foi motivado pela constatação que, em geral, os casos de COVID causados pela variante Ômicron possuem sintomas mais leves, o que diminuiu as incertezas dos agentes de mercado quanto aos seus possíveis impactos.

No entanto, o movimento de alta do mercado acionário foi cedendo com o rápido aumento dos casos de COVID ao redor do mundo, principalmente na Europa (com destaque para o Reino Unido que chegou a atingir mais de cem mil casos/dia), com o cancelamento de mais de 7.000 voos e alguns fechamentos regionais ao redor do mundo. A retomada econômica foi impactada, principalmente o turismo e o consumo de final de ano.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O mês de janeiro deverá apresentar uma continuidade dos mesmos temas vividos no último trimestre de 2021. A única diferença, é que, com a virada do ano calendário, todos voltaram o olhar para um período maior.

A forte contaminação da nova cepa do Covid, os riscos inflacionários no mundo todo, preços de commodities voltando a subir com a retomada dos estímulos na China e velocidade de subida dos juros nos Estados Unidos, deverão ser os principais temas. Outros temas secundários, mas que poderão virar problemas muito sérios, como a possível invasão da Ucrânia pela Rússia poderão trazer ainda maior volatilidade ao mercado.



De todos esses temas, em janeiro os que devem prevalecer são a velocidade de subida dos juros americanos e a inflação de curto prazo.

Apesar de vermos o Brasil em um preço, na nossa opinião, muito barato, não esperamos um mês brilhante para ações em janeiro. A aversão a risco com a subida dos juros no Brasil e com o possível começo da alta nos Estados Unidos, está mantendo os fluxos longe do mercado acionário. Os fluxos para fundos de renda fixa e crédito deverão prevalecer. No Brasil a curva de juros de curto prazo parece bem precificada e não esperamos grandes surpresas para o Copom no primeiro semestre. A expectativa de inflação de 5% para 2022, na nossa opinião, ainda poderá apresentar surpresas ao longo de um ano que deverá ser de muita volatilidade.

Mogno Amazônia FIC FIA



Mongeral Aegon Investimentos

Renda Fixa: As principais contribuições vieram da carteira de crédito bancário e corporativo. Adicionalmente, posições em 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.

Inflação: O MAG Inflação apresentou rentabilidade de 0,30%, contra 0,22% do IMA-B no mês de dezembro. A principal contribuição positiva veio de operações sobre assimetrias na curva de juros reais. Seguimos carregando essa assimetria no book, no entanto, reduzimos a exposição direcional com diminuição marginal no diferencial de "duration" da carteira em relação ao benchmark.

Multimercados: No book de renda fixa, operações na curva de juros nominais foram as que mais contribuíram positivamente para a performance, seguida das posições compradas em NTN-B curta e implícitas. Trades táticos no book de moedas também geraram contribuições positivas para a performance. Encerramos o mês sem alterações significativas de posições, mantendo exposição em juros nominais e bolsa com baixa utilização do orçamento de risco.

Crédito: A aprovação do orçamento para 2022 aliviou a pressão na curva de juros, porém concessões feitas à algumas categorias de servidores acabaram limitando as expectativas de melhora, além de uma nova escalada de casos de Covid no Brasil e no exterior. Apesar deste cenário, os spreads de crédito seguiram comportados, com uma pequena elevação nos vértices mais longos, o que não impactou o fundo, dada duration mais curta da carteira. No mês de dezembro, o mercado primário seguiu ativo com uma série de operações, porém em muitos casos, acabamos optando por operações no mercado secundário, similares em termos de risco, mas com um spread de crédito melhor. Os destaques da carteira foram as operações com títulos bancários onde aproveitamos o nível de taxa para realizar o ganho na operação e ainda, reduzir um pouco mais a duration. Os títulos corporativos tiveram uma contribuição positiva, porém mais discreta quando comparado aos meses anteriores. 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 dezembro com performance de 2,85%, interrompendo uma rara sequência de 5 quedas mensais. O temor de uma alta antecipada de juros nos EUA e o surgimento da nova variante do Covid-19 seguem sendo os principais riscos no cenário global. No Brasil, começa o ano eleitoral, prometendo volatilidade para os mercados. Diante deste cenário, o MAG FIA apresentou desempenho de +2,19% no mês. A performance do setor de O&G foi destaque positivo, enquanto as perdas foram mais concentradas no setor de varejo.

Internacional: Os mercados de ações globais apresentaram volatilidade, dada as perspectivas de inflação, atuação do banco central e a rápida disseminação da variante Omicron. Do lado negativo tivemos a Everbridge que apresentou novamente uma queda nos preços das ações após a renúncia do CEO e o lançamento do guidance para 2022 abaixo das expectativas, e com sugestão de desaceleração incremental no crescimento. As ações da farmácia Zur Rose, também sofreram depois que o governo alemão adiou a introdução de prescrições eletrônicas obrigatórias no sistema de saúde do país. Tais prescrições devem resultar em um crescimento significativo para Zur Rose e são parte importante do case, portanto, o adiamento tem sido prejudicial no curto prazo. Do lado positivo tivemos Icon (organização de pesquisa clínica), Amplifon (varejo de aparelhos auditivos) e Trustpilot (plataforma online de avaliação do consumidor). As operadoras de ginástica Basic Fit e Planet Fitness, também agregaram valor, uma vez que os governos na maioria dos países, sinalizaram seu desejo de evitar um retorno aos bloqueios rígidos que forçaram as instalações de esporte e lazer para fechar anteriormente. O fundo possui um viés de longo prazo. Como resultado dessa crença, não fizemos alterações significativas no portfólio ao longo do mês. No entanto, saímos de nossa posição em Badger (Soluções de Infraestrutura), pois não acreditávamos que havia visibilidade suficiente sobre as perspectivas de longo prazo da empresa em relação a outras ações que pesquisamos.



Advanced Drainage Systems foi adicionada ao portfólio e fornece uma exposição cíclica semelhante à construção e infraestrutura da América do Norte. A empresa fornece tubos plásticos de água para construção residencial e comercial e é a segunda maior recicladora de plástico nos Estados Unidos. Acreditamos que ele se beneficiará de uma mudança estrutural de tubulação de concreto para tubulação de plástico nos próximos anos.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O ambiente externo permanece desafiador, especialmente para as economias emergentes. Com o processo de “tapering” em curso nos EUA, esperamos que o Banco Central Americano inicie as altas de juros em breve, enquanto o Governo tenta resolver os impasses políticos no Congresso. Na Europa, a expectativa é que o processo de elevação dos juros seja mais demorado, mesmo em um cenário de inflação alta. Na China, as medidas recentes de desalavancagem do setor imobiliário geraram expectativas negativas quanto ao crescimento da economia, no entanto, espera-se que iniciativas para o desenvolvimento econômico reverta esse quadro.

Adicionalmente, apesar de estudos indicarem uma menor letalidade, a variante Ômicron tem se espalhado rapidamente, principalmente na Europa, comprometendo a retomada da atividade com novos “Lockdowns”, aumentando as incertezas e volatilidade.

No cenário doméstico, as expectativas inflacionárias, pessimismo com a atividade econômica e entraves orçamentárias no Governo devem seguir pressionando os ativos locais. Há ainda a expectativa sobre a atuação do Banco Central a respeito da condução da política monetária ao longo de 2022, tanto em relação à Selic terminal, quanto ao início de um novo ciclo de flexibilização.

Com aprovação do Orçamento de 2022 no final do ano passado, e o recesso no Legislativo e no Judiciário, o cenário político não deve render notícias, além dos pleitos dos servidores que não foram atendidos com reajuste salarial.

Mongeral Aegon FIC FIA / MAG FIM / MAG Inflação Referenciado IMA-B FIRF LP / Mongeral Aegon FIRF CP LP / Mongeral Aegon Multiestrategia FIC FIM / Mongeral Aegon FIRF / Mongeral Aegon FIA / MAG Macro FIC FIM / MAG Global Sustainable FIC FIM IE



More Invest

M CA FIC FIM CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 0,82% equivalente a 141% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 6,53% equivalente a 181% do CDI. Todas as alocações tiveram ganhos. As principais contribuições positivas foram as alocações no FIDC Veritá que utiliza estratégias de compra de recebíveis performados de diversos players da indústria e do varejo e FIDC Vale que opera linhas de crédito colateralizado através de contratos com alienação fiduciária de imóveis (pelo menos duas vezes o valor do crédito). Ao longo do mês, reduzimos alocação no FIDC RDF Sr, Multiplica Sr, Verita Sr e Valer Sr. A carteira está composta por ativos majoritariamente em CDI+ além de possuir um bom nível de subordinação em cada um dos ativos apresentando um carregamento bruto de CDI+3,53%.

M CA II FIC FIM CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 0,83% equivalente a 141% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 6,58% equivalente a 183% do CDI. Todas as alocações tiveram ganhos. As principais contribuições positivas foram as alocações no FIDC Veritá que utiliza estratégias de compra de recebíveis performados de diversos players da indústria e do varejo e FIDC Vale que opera linhas de crédito colateralizado através de contratos com alienação fiduciária de imóveis (pelo menos duas vezes o valor do crédito). Ao longo do mês, aumentamos alocação no FIDC Multiagro Sr, reduzimos alocação no FIDC Multiplica Sr e Multiplike Sr. A carteira está composta com ativos majoritariamente em CDI+ além de possuir um bom nível de subordinação em cada um dos ativos apresentando um carregamento bruto de CDI+4,23%.

More Crédito FIC FIM CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 0,86% equivalente a 146% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 7,41% equivalente a 206% do CDI. Todas as alocações tiveram ganhos. As principais contribuições positivas foram as alocações no FICFIDC Hod Mez3 que possui alocação em FIDCs padronizados como o FIDC Multiplica, Neocred e Multiagro seguido do FIDC Valer que utilizam estratégias de compra de recebíveis performados de diversos players da indústria e do varejo. Ao longo do mês, aumentamos alocação no FIDC Multiagro Mez, Multiplica Mez e Veritá Sr e reduzimos alocação no FIDC Vale Mez. A carteira está composta com ativos majoritariamente em CDI+ além de possuir um bom nível de subordinação em cada um dos ativos apresentando um carregamento bruto de CDI+5,05%.



More Premium RF CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 0,57% equivalente a 97% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 5,03% equivalente a 139% do CDI. O fundo teve ganhos em todas as estratégias. As principais contribuições positivas ocorreram na estratégia de ativos bancários com destaque para os bancos Safra e Bradesco através do carregamento e fechamento de taxas das letras financeiras seguido da estratégia de alocação em FIDCs. Ao longo do mês, reduzimos alocação em LF do Banco Omni.

Perspectivas para o mês de janeiro:

As carteiras dos fundos alocam majoritariamente em FIDCs e possuem na sua grande maioria a indexação em CDI+ aproveitando bastante o cenário de alta de juros, principal tema de investimento que deve continuar nas próximas reuniões do COPOM. Dessa forma, a expectativa de retorno para os fundos é bastante positiva com retornos nominais maiores.

Os fundamentos para o cenário favorável são:

1. Ciclo de alta dos juros - contínuo aumento da Taxa Selic realizado pelo Banco Central ao longo do ano (estimativa projetada pelo Boletim Focus de 11,25% para final de 2022);
2. Economia voltando a normalidade – com a reabertura econômica realizado pelos governos e prefeituras junto da vacinação da população faz com que a economia volte a normalidade, melhorando principalmente a receita das empresas e consequentemente a capacidade de pagamento;
3. Aumento da taxa de cessão – com a normalização da economia citada acima, o volume de operações de desconto de recebíveis melhorou substancialmente e com isso a taxa de cessão (excesso de spread) melhorou. Dessa forma, um spread mais alto forma um colchão maior para amortecer eventuais inadimplências;
4. Sobrecolateralização – como a carteira de crédito investe em cotas de FIDCs seniores e mezanino, a carteira possui uma razão de garantia relevante. Qualquer inadimplência da carteira afetará primeiramente a cota subordinada júnior antes de afetar as cotas mais protegidas como a senior e mezanino;
5. Garantia no ativo – possuímos alocação em FIDCs que tem seguro de crédito e garantias reais de forma a proteger o risco de não recebimento do crédito dado às empresas, fortalecendo a estrutura de garantias das operações;

More Total Return FIC FIM CP / More Premium FIRF CP LP / More M Ca II FIC FIM CP / More M Ca FIC FIM CP / More Macro FIC FIM / More Crédito FIC FIM CP



Navi

Em dezembro, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Energia e Mineração. O primeiro foi beneficiado pela perspectiva positiva do plano de negócios apresentado pela empresa, além dos elevados níveis dos preços de petróleo. O segundo foi favorecido dado os fortes preços de minério de ferro e aço tanto no mercado interno quanto externo. No campo negativo, o adiamento de uma mudança tributária impactou o setor de Telecomunicações. Após cinco meses de queda, a bolsa brasileira apresentou ganhos em dezembro. O mês foi marcado pela aprovação da PEC dos Precatórios pelo Congresso, além da divulgação de dados positivos relacionados à inflação, o que levou a um movimento favorável da curva de juros. No cenário externo, a variante Ômicron segue se espalhando pelo mundo, chegando às principais economias globais. Entretanto, os dados apontam para um aumento do número de novos casos, mas sem crescimento de novos óbitos na mesma proporção das demais ondas. Por fim, o FED adotou uma postura mais hawkish, e o mercado já precifica três elevações da taxa de juros americana ao longo do ano.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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

No mês que passou não tivemos grandes desdobramentos dos 2 eventos que mexeram com o mercado no mês de novembro: a nova variante do vírus da COVID-19 e perspectiva de aumento de juros nos EUA ainda no primeiro semestre de 2022. Continuamos com a visão que o cenário de juros nos EUA é mais relevante e impõe um risco ao mercado, dado que as taxas de juros reais ainda continuam muito baixas, mesmo com a reprecificação atual das taxas de curto prazo. No Brasil não vemos nenhum evento local de curto prazo que possa movimentar o mercado de forma significativa. Acreditamos que o mercado de juros nominal tem pouco prêmio e que a moeda pode em algum momento se valorizar com auxílio da política monetária agressiva que o Banco Central do Brasil está implementando.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O fundo teve rentabilidade de 0.54% em dezembro. Tivemos ganho de 0.3% na estratégia de ações. Neste resultado tivemos ganho de 0,12%% em posições direcionais principalmente no setor financeiro, e ganho de 0.18% nas operações de long-short, principalmente no setor financeiro e em estrutura de capital. Na estratégia de juros local tivemos perda de 0,37% com a principal perda vindo de operação comprada em inclinação na parte intermediária da curva. Na estratégia de juros internacional e moedas tivemos ganho de 0.08%, sendo os maiores ganhos na posição comprada de NOK contra SEK e diferencial de taxa de juros entre Europa e Suíça.

NEO Multi Estratégia 30 Feeder FIC FIM



Nest Asset Management

As bolsas globais tiveram alta no mês de dezembro, com o S&P e o MSCI Emerging Markets subindo 4,47% e 1,53%, respectivamente. Por sua vez, o MSCI Brasil apresentou alta de 4,19%.

No cenário internacional, os principais Bancos Centrais intensificaram o aperto da política monetária em resposta à alta histórica na inflação global. O Federal Reserve anunciou que irá dobrar a velocidade do tapering e sinalizou três aumentos de juros em 2022. Na mesma semana, o Banco da Inglaterra (BOE) surpreendeu o mercado com o primeiro aumento na taxa de juros em três anos e o Banco Central Europeu anunciou que deve encerrar o seu programa extraordinário de compras de ativos (PEPP) até março de 2022, embora, no caso do BCE, o mercado não espere um aumento de taxa de juros no ano que vem. Em contraste aos principais bancos centrais do ocidente, a China sinalizou em dezembro que deve aumentar os estímulos à economia, que continua desacelerando em função dos problemas no mercado imobiliário e a surtos esporádicos de Covid-19. No cenário fiscal, o pacote de infraestrutura de USD 2 trilhões proposto pelo governo Joe Biden enfrenta dificuldades, uma vez que o partido democrata não consegue os votos necessários para sua aprovação.

No Brasil, o cenário continua desafiador, embora tenham sido observadas melhoras marginais. A prévia da inflação oficial desacelerou de 1,17% em novembro para 0,78% em dezembro, embora tenha encerrado 2021 em 10,42%, maior taxa anual desde 2015. No cenário fiscal, chamou atenção que o setor público consolidado apresentou superávit primário de R\$ 15 bilhões em novembro, melhor resultado para o mês desde 2013.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O fundo obteve retorno positivo no mês, acompanhando a alta da bolsa. As posições setoriais foram as principais responsáveis pelos ganhos, seguidas das posições direcionais. O book de trading obteve retorno positivo. O fundo encerrou o mês 21% comprado, lembrando que o fundo deve se manter comprado entre 10% e 50% do patrimônio. As maiores posições setoriais foram nos setores de mineração (2,10%) e serviços financeiros (1,61%). Terminamos o mês com a exposição líquida mais baixa em função do ambiente mais desafiador.

Nest FIA / Nest Absolute Equity Hedge FIM



Nextep Investimentos

O mês de dezembro foi positivo para o nosso cenário de alocação. Em reais, as cotas do NEXTEP Global Equities FIA IE se valorizaram cerca de 1%. No ano, a valorização acumulada foi de 15,64% em reais.

Ainda sem grandes respostas para avaliar a gravidade da ômicron, alguns países, sobretudo europeus, optaram por restrições para frear infecções. A Holanda, por exemplo, tornou-se o primeiro país da Europa a adotar novamente o lockdown durante o avanço da nova variante, mesmo com cerca de 86% da população totalmente vacinada.

Entretanto, nem o avanço da nova variante nem a postura mais 'hawkish' do Federal Reserve, cujo anúncio foi bem dirigido, com provável subida de juros em três momentos em 2022, foram capazes de frear o ímpeto das bolsas no mês.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Em janeiro, companhias relevantes no nosso universo de cobertura divulgam resultados, fornecendo insights sobre como o ambiente de negócios tem se comportado ao longo dos últimos meses. Companhias aéreas, como Delta e United Airlines, reportam a performance do quarto trimestre, dispondo maior clareza sobre a demanda e oferta por voos na aviação comercial.

Importantes players da indústria de cable também reportam em meados de janeiro, bem como Netflix, importantes para acompanhamento da tendência de crescimento em assinaturas, assim como a migração da TV paga para os serviços de streaming.

Boa parte da carteira da NEXTEP, ao longo dos últimos anos, tem sido composta por players com boa geração de caixa e solidez em seus alicerces. Assim, o nosso portfólio tem sido capaz – e acreditamos que continuará sendo – de enfrentar momentos de incertezas e turbulências de origem macroeconômica. Nosso foco continua sendo alcançar ótimos retornos no longo prazo, aproveitando a volatilidade dos mercados para comprar ativos descontados e extrair ainda mais valor de companhias excepcionais.

Nextep Global Equities FIA IE



Norte Asset Management

A economia americana continua apresentando perspectiva de crescimento favorável, juntamente com dados de inflação em patamares elevados. Diante disso, o Fed decidiu acelerar a velocidade de redução da compra de ativos, o que gerou questionamentos do mercado em relação a uma possível antecipação no início do ciclo de alta de juros, em comparação ao que vinha sendo previamente esperado. Apesar disso, os ativos de risco globais tiveram performance positiva. Colaboraram para esse movimento, a sinalização de alguns estímulos na margem pelo Governo chinês, juntamente com uma percepção, pelo menos momentânea, um pouco menos negativa dos impactos que a variante Ômicron deverá ter na atividade global.

No Brasil, no intuito de conter a piora nas expectativas de inflação, o Banco Central aumentou a taxa Selic em 1,5% e sinalizou provável alta de mesma magnitude na próxima reunião, gerando revisões para baixo nas expectativas de crescimento para 2022. Apesar dessa piora nas expectativas de atividade, a Bolsa local acompanhou os ativos de risco globais e fechou com alta, marcando a primeira performance positiva após 5 meses seguidos de queda.

Foi um mês bastante positivo para as posições em ações ligadas a crescimento doméstico, principalmente ao setor de varejo, tanto compradas quanto vendidas. As ações de commodities trouxeram contribuição importante nos setores de petróleo, siderúrgico e celulose. As posições em domésticos defensivos, regulados e também nos mercados de juros e moedas adicionaram ganhos ao portfólio. Os detratores foram as ações globais e relacionadas ao segmento financeiro.

Perspectivas para o mês de janeiro:

2022 deve começar com cautela, tanto no Brasil por conta das incertezas fiscais, preocupações com possíveis reduções nas projeções de crescimento do PIB, que para piorar acontece em meio a elevação da taxa de juros. Ainda há um monitoramento importante a ser feito no grande número de novos infectados pela variante Ômicron, que embora aparente ser mais leve, não se pode carregar o sistema de saúde. No exterior além da Ômicron, o principal fato que pode balançar os mercados é uma possível antecipação no ciclo de alta da taxa de juros a ser promovida pelo FED, além da sua magnitude, com risco de ser superior à esperada.



Desta forma, começamos janeiro de forma conservadora, com o net exposure próximo aos mínimos históricos do fundo, ligeiramente abaixo de 60%, bem como a exposição bruta, em torno de 140%.

Norte Long Bias FIC FIM



Novus Capital

No cenário internacional o principal fator de discussão foi o surgimento e a evolução da variante Ômicron que, apesar de aparentar ser menos grave, é mais transmissível e levou diversos países a adotarem novas medidas de restrição. Além disso, o FED manteve, assim como outros bancos centrais (ECB, BoE, BCs de países emergentes), uma postura mais hawk, sinalizando projeção de 3 altas de juros em 2022 e 2023 e o início da discussão sobre a redução do balanço.

No Brasil, o avanço fiscal se deu por conta da aprovação da PEC dos precatórios porém, recentemente, com o debate a respeito do orçamento de 2022, ganharam espaço as dúvidas com relação a reajustes, que trazem possibilidades fiscais mais negativas para esse ano eleitoral. Ainda, novos dados indicaram desaceleração da atividade e o Copom vem mantendo tom mais duro com relação aos juros e inflação.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Seguimos com uma postura mais tática ao longo do mês, diante dos desafios impostos pela nova variante, pelo início do processo de retirada de estímulos pelo FED e o calendário eleitoral no Brasil. Por essa razão, estamos fazendo bastante uso de derivativos, utilizando alguns instrumentos com risco de perda limitada. Em renda fixa local, estamos com uma posição comprada em inflação, servindo como proteção ao portfólio. Em renda fixa internacional, permanecemos tomados no juro dos EUA. Em moedas, mantivemos a posição comprada em real contra o dólar. Em renda variável, seguimos comprados em Brasil e EUA.

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



Occam Brasil

Os mercados de juros globais seguiram em tendência altista no último mês de 2021. O principais Bancos Centrais do mundo seguiram elevando o tom com relação a inflação e tomando decisões na direção de retirada de estímulos. No Brasil, observamos um alívio nos mercados de juros e uma queda nas inflações implícitas. Em nossa visão, essa melhora não foi amparada por uma melhora nos fundamentos macro. O Ibovespa subiu 2,9% em dezembro, mas acumulou perda de 11,9% em 2021. Esta foi a primeira queda anual desde 2015, impactada pelo cenário de desancoragem fiscal, alta inflação, aumento expressivo da Selic e constantes revisões negativas do PIB. Algumas de nossas posições acabaram tendo quedas significativas, sem grandes mudanças nos fundamentos.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Mantemos a visão de que a nova variante do vírus e sua velocidade de espalhamento seguirão adicionando pressão às já desorganizadas cadeias de produção e ao mercado de trabalho de maneira global. Continuamos vendo assimetrias em posições tomadas em juros nos países desenvolvidos e emergentes, incluindo o Brasil. 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, esperamos que os preços dos ativos voltem a convergir às suas expectativas de resultado. Como entramos em ano eleitoral no Brasil e é provável que tenhamos bastante volatilidade no mercado local, manteremos uma exposição mais significativa ao exterior. Os EUA apresentam um cenário favorável para renda variável.

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



Octante Gestão de Recursos

O mês de dezembro foi um mês positivo para ativos de risco, com S&P 500 registrando alta de 4%, risco país do Brasil registrando uma queda de 52 pontos base, curva de juros local fechando 70 pontos base na parte longa e os bonds corporativos e soberanos da América Latina com bom desempenho, fechando spreads. Além disso, confirmou a impressão inicial de que a ômicron é uma variante de alta transmissibilidade, mas que leva no geral a sintomas mais brandos e letalidade significativamente menor que as outras variantes. Apesar disso, alguns países onde a variante se encontra mais difundida restringiram a mobilidade social, o que pode afetar a atividade econômica no curto prazo.

No Brasil, questões políticas como imbróglio na aprovação da PEC dos Precatórios, aumento dos salários dos servidores das forças de segurança (que incentivará outras categorias a pedirem aumento também), além de desonerações, e emendas parlamentares, prejudicaram o desempenho dos ativos locais, apesar dos dados de arrecadação fiscal terem superado as estimativas de mercado. Dólar americano contra o Real terminou o ano estável, enquanto Ibovespa teve um tímido avanço, destoando das bolsas americanas que terminaram o ano nas máximas históricas. A curva de juro local apresentou um movimento forte de desinclinação ou achatamento, com parte curta estável e parte longa fechando, após Banco Central mostrar um tom mais duro contra inflação, na última Ata do Copom.

Globalmente, a inflação continua a atingir as economias, fazendo com que os Bancos Centrais estejam mais rigorosos na condução de política monetária. O Bank of England aumentou os juros em 0,15%, contrariando a expectativa do mercado de manutenção em 0,10%, mesmo com dados de atividade mais fracos. O BCE anunciou o fim do Programa de Compras de Emergência para a Pandemia para março de 2022, mas sua presidente, Lagarde, afirmou que “é muito improvável” que a autoridade aumente juros em 2022. Nos EUA, o Fed dobrou o ritmo de tapering e indicou seu fim em março de 2022. Além disso, a mediana da expectativa dos membros do comitê sinaliza três altas de juros tanto em 2022 quanto em 2023, o que provocou abertura das taxas das treasuries americanas. Além disso, do lado fiscal, o senador democrata Manchin declarou que não votará a favor do pacote fiscal do Governo Biden, causando certo receio nos mercados.



Do lado oposto, a China indicou que estimulará a economia, para atenuar o “soft landing” de sua economia, uma vez que o setor imobiliário enfrenta sérios problemas, que o setor de tecnologia sofre sanções do Governo e que as pequenas e médias empresas precisam de estímulos no curto prazo.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No cenário local, acreditamos que os riscos políticos e fiscais serão menores em janeiro, exceto pela reivindicação de aumentos salariais pelo funcionalismo e possíveis gastos adicionais devido ao cenário eleitoral. Já no cenário internacional, acreditamos que a variante ômicron continuará a restringir mobilidade em alguns países, mas sem causar tantos prejuízos à atividade econômica, nem criar disrupções nas cadeias de suprimento, como vimos no passado recente. A inflação continuará ditando o jogo nas curvas de juros globais e locais, e os Bancos Centrais serão “data dependent” ao tomar suas decisões de política monetária.

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



Opportunity

O ano de 2021 terminou com o acirramento da nova onda de contágio da Covid-19. A variante Ômicron, identificada inicialmente em novembro na África do Sul, vem demonstrando altíssima transmissibilidade, levando a uma explosão do número de novos casos no mundo, os quais superam em larga escala os picos de contaminação anteriores.

Entretanto, as evidências disponíveis até o momento indicam que a imunidade promovida pela vacinação é capaz de conferir proteção eficiente contra manifestações graves da doença, o que vem garantindo um número baixo de fatalidades e internações hospitalares.

Mantida essa tendência, entendemos que o surto atual de casos de Covid repetirá a dinâmica observada nos episódios recentes, apresentando impactos reduzidos ao ambiente econômico. Novas rodadas de vacinação, a atualização dos imunizantes às novas variantes, a disponibilização de tratamentos, e o aperfeiçoamento dos protocolos sanitários e de interação social deverão permitir que o mundo conviva com o vírus em contexto de normalidade econômica.

Dessa forma, antecipamos que o início de 2022 será marcado com a fase da maturação da recuperação econômica global. Além do efeito da completa reabertura, a atividade econômica deverá se beneficiar do impulso proporcionado pelo alívio gradual dos gargalos nas cadeias produtivas globais e condições financeiras ainda benignas. Entendemos ser esse um ambiente ainda propício para o bom desempenho do mercado acionário, em particular no mundo desenvolvido, onde as empresas continuam produzindo resultados operacionais robustos, a vacinação já alcançou larga parcela da população, e a retirada dos estímulos monetários e fiscais ocorrerá de forma bastante gradual.

Outro elemento positivo do cenário para o novo ano é a reorientação da política econômica na China. Com a forte recuperação após o choque da pandemia, a prioridade das autoridades no último semestre voltou-se para os desafios estruturais, como a descarbonificação da economia, o excesso de alavancagem no sistema financeiro, a especulação excessiva no setor de habitação e o aperto regulatório em áreas estratégicas ao interesse nacional. O resultado foi a forte desaceleração da economia e o aparecimento de vulnerabilidades no sistema financeiro.

Mais recentemente, após controlada a crise da Evergrande, a liderança chinesa passou a emitir sinais de que a sustentação do crescimento econômico voltaria ao topo da lista de prioridades. O comunicado oficial da Conferência Econômica do Partido Comunista realizada no mês de novembro enfatizou a necessidade de sustentar o crescimento da economia, e colocou como



meta o estímulo ao setor de moradias. A isso, seguiram-se reduções na taxa de requerimento de capital dos bancos, além de corte nas taxas de juros de empréstimos bancários.

Embora essa inflexão não signifique uma reorientação agressiva na política econômica chinesa, ela certamente implica uma redução nos riscos de cauda para a atividade econômica que haviam se intensificado bruscamente nos últimos meses. Beneficiam-se desse ambiente de redução de riscos para o crescimento os setores de commodities e os países conectados ao ciclo econômico da China.

Embora ainda benigno, o cenário econômico traz também desafios crescentes, em particular no plano da inflação. Conforme destacamos em nossas últimas Cartas, o diagnóstico dos bancos centrais de pressões transitórias deu lugar ao entendimento de que o atual processo inflacionário tem raízes em desequilíbrios macroeconômicos mais profundos e persistentes, decorrentes do superaquecimento da economia em resposta aos estímulos monetário e fiscal em magnitude sem precedentes durante a pandemia.

Nesse sentido, vimos nos últimos meses diversas autoridades monetárias do mundo emergente levar a cabo ciclos de aperto significativos – em alguns casos, com as taxas de juros superando patamares pre-pandemia. Já no mundo desenvolvido, embora de forma gradual, passamos a ter diversos atores iniciando campanhas de retirada de estímulos, como é o caso do Banco da Inglaterra, que elevou a taxa básica em dezembro.

Esse endurecimento da retórica dos bancos centrais é particularmente notável nos EUA, com o Federal Reserve confirmando a sinalização de aceleração no ritmo no tapering, e abrindo espaço para dar início ao ciclo de altas de juros no segundo trimestre do ano. Não bastasse, alguns membros do FOMC admitiram ainda que o comitê já discute a possibilidade de iniciar a redução do balanço do Fed em meados desse ano.

Embora essa inflexão na postura dos bancos centrais venha produzindo importante reprecificação das curvas de juros no mundo, entendemos que esse processo ainda não se esgotou. Isso é especialmente válido para a região intermediária da curva norte-americana, a qual precifica taxas terminais excessivamente baixas. Como mencionamos em nossa Carta de novembro, acreditamos que a continuidade desse processo manterá a tendência favorável ao dólar, especialmente em relação às moedas de países emergentes.



No caso do Brasil, mantemos uma postura cautelosa com o cenário que se desenha para 2022. A inflação continua se mostrando elevada e com disseminação para os preços de serviços, o que forçará o Banco Central a levar a taxa Selic adiante no território contracionista, possivelmente para além de 12% a.a.. Com a maior parte dos efeitos do aperto monetário ainda a se fazerem sentir sobre a atividade econômica, reforça-se o quadro de contração do PIB esse ano – projetamos uma queda entre 0,5% e 1% em 2022. Pesa ainda sobre o ambiente de investimentos a normalização da política monetária nas economias avançadas, e o debate eleitoral, que deverá ser marcado por contornos altamente populistas.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Nossa avaliação de que o ano se inicia com um ambiente econômico global ainda benigno para os ativos de risco favorece a manutenção da alocação no mercado acionário de países desenvolvidos, em particular nos EUA, que contam com resultados de empresas robustos, e condições financeiras ainda altamente estimulativas.

Entretanto, a elevação da inflação e a perspectiva de normalização monetária nesses países exige ajuste na estratégia, com a redução na exposição do risco do fundo em renda variável, e aumento na posição tomada em taxas de juros nos EUA, em especial na região da curva de 5 a 7 anos. Entendemos que essa região precifica uma taxa de juros terminal ainda excessivamente baixa.

Quanto à alocação doméstica, mantemos a exposição a risco bastante reduzida. O cenário eleitoral conturbado, e a perspectiva de contração da atividade econômica em 2022 ainda não parecem totalmente refletidos nos preços do mercado acionário local. Dessa forma, optamos por concentrar a carteira em empresas com alta exposição ao mercado internacional e aos preços de commodities, que deverão se beneficiar com a inflexão da política econômica na China.

No mercado de juros local, mantemos o entendimento de que os prêmios já refletem em larga medida o cenário desafiador, embora a dinâmica de persistência e disseminação da inflação continue favorecendo uma postura tática. Nesse sentido, reduzimos a exposição aplicada na parte intermediária da curva de juros nominal após os ganhos auferidos no mês de dezembro.



No mercado de câmbio, continuaremos a explorar oportunidades para expressar nosso entendimento de que o dólar deverá se beneficiar do forte crescimento e da reprecificação do ciclo monetário nos EUA.

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



Organon Capital

Em dezembro, tivemos um retorno de 7.6% (vs. 1.3% do IPCA+5% e 2.9% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Bens Industriais (+3.0% de retorno), Exploração de Imóveis (+2.2% de retorno) e Petroquímico (+2.3% de retorno), contrapondo detratores nos setores Financeiro (-0.3% de retorno), Consumo Não Cíclico (-0.3% de retorno) e Telecomunicações (-0.1% de retorno). Ações continuaram sendo afetadas por fatores macroeconômicos relacionados ao risco fiscal nacional e ao risco sanitário provocado pela variante ômicron da COVID-19, mas com uma performance superior aos meses anteriores do segundo semestre de 2021.

O fundo fechou dezembro de forma resiliente, apresentando uma performance maior do que a dos índices de ações, como IBOV (+2.9% no mês) e SMLL (+3.8% no mês). Tal performance pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Marcopolo (+20.2% no mês), Braskem (+30.13% no mês) e Syn Prop & Tech (+12.6% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Banco ABC (-6.3% no mês) e M. Dias Branco (-8.1% no mês).

Ressaltamos a contribuição de nosso investimento em Syn para o resultado do fundo. Como discutido em comunicações mensais anteriores, a companhia realizou em dezembro o fechamento da transação para venda de 5 lajes corporativas localizadas nas avenidas Faria Lima e Juscelino Kubitschek. Com a entrada de mais de R\$ 1.8bn em caixa, a companhia ficou em posição extremamente confortável em termos de liquidez, possibilitando o anúncio de um dividendo extraordinário de R\$ 1.25bn (R\$ 8,19 por ação), implicando em um dividend yield acima de 50%.

A ação da Syn respondeu muito bem, subindo 17.4% nos 3 dias posteriores ao anúncio do dividendo. Com essa valorização, entendemos que a relação risco-retorno do investimento se tornou menos atrativa, levando à decisão por desinvestir da empresa. Devemos detalhar de forma mais aprofundada nosso investimento na companhia em nossa próxima carta semestral.

Em 2021, nossa rentabilidade foi de 53.8% (vs. 15.8% do IPCA+5% e -11.9% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 868.2% desde fevereiro de 2013 (vs. 84.9% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 29.2% (vs. 11.4% do IPCA+5% e 7.2% do Ibovespa).



Perspectivas para o mês de janeiro:

Estamos hoje 99.2% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 26.1%; ii) exploração de imóveis, com 15.0%; e iii) serviços, com 12.7%. 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, 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 86% do portfólio concentrado em 10 ações, conforme nosso princípio de investimento de concentrar a carteira nas posições que possuímos maior convicção.

Organon FIC FIA



Pacifico Gestão de Recursos

O mês foi marcado por importantes decisões de política monetária. Nos EUA, o Fomc passou a esperar três aumentos das taxas de juros em 2022, em uma mudança dramática em relação às projeções de apenas três meses atrás, conforme assume uma abordagem muito mais agressiva para controlar o aumento da inflação. O comunicado mais duro trouxe também uma aceleração no ritmo do taper, que agora deve se encerrar em março.

No Brasil, o Copom também endureceu seu discurso, prometeu mais uma alta de 1,5 p.p. na próxima reunião e aumentou a barra para desacelerar. O comitê acrescentou a ancoragem das expectativas em torno de suas metas como segundo objetivo para as próximas reuniões. Apesar disso, não descartamos uma desaceleração do ritmo de aperto em breve, esperamos dados melhores de inflação de fiscal para frente.

Além disso, o mês foi marcado pelo acelerado avanço da variante Ômicron. Até o momento, a variante se mostra mais transmissível e menos letal, o que alivia a necessidade de novas restrições sanitárias e consequente impacto no crescimento econômico global. O número global de novos casos dobrou do final de novembro para mais de um milhão ao dia na virada do ano, mas o número de novos óbitos caiu mais de 10% neste mesmo período.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No Pacifico Macro, mantivemos posição aplicada na taxa curta de juros brasileira, comprada em renda variável local e no Real. Iniciamos posição comprada no dólar contra uma cesta de moedas emergentes e desenvolvidas, para se beneficiar da postura mais dura do Fed.

Nos fundos de bolsa, Pacifico Ações e Pacifico LB, mantemos a convicção que a assimetria para os investimentos da nossa carteira é favorável. O mês foi marcado por altas nas ações de commodities e quedas significativas em várias empresas ligadas ao mercado interno, numa continuação do pessimismo com a atividade que vem vigorando nos últimos meses.

Apesar do cenário se mostrar desafiador, acreditamos que a desconexão entre os preços das ações e a provável performance operacional delas encontra-se muito elevada, pois várias são empresas bem geridas, saneadas, e que conseguem em geral entregar bons resultados mesmo sem muita ajuda da economia. Nossas maiores exposições estão nos setores de petróleo, energia elétrica e consumo.

Pacifico Ações FIC FIA / Pacifico LB FIC FIM / Pacifico Macro FIC FIM



Panamby Capital

Nesse cenário de normalização que pressiona o juro ao redor do globo, as curvas estão pouco inclinadas, tanto pelo início do processo contracionista como pelo receio de perda do ímpeto econômico. Como EUA estão adiantados na retomada econômica e na alta do juro, deverá impulsionar o dólar que tende a fortalecer.

O portfolio carrega posições tomadas em juro internacional e comprada em dólar contra cesta de moedas.

Aproveitando o momento de pressão sobre preços de ações, compramos papéis de qualidade que prometem performar melhor que momentum, que foram bem no 2º semestre. São teses que estão alinhadas com a nossa busca por empresas modernas, gestão com brilho nos olhos, focadas em tecnologia que se ajustam às demandas atuais da sociedade. No conceito qualidade, além dos tradicionais indicadores financeiros consideramos que, ao longo do tempo, serão incorporados índices como emissão de carbono, reciclagem de embalagens, ingredientes naturais e diversidade.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Inflação continuará a ser tema em 2022. Economias avançadas tendem a ter os instrumentos adequados para a boa gestão deste quadro e, assim, conseguir manter as condições para crescimento sustentável no médio prazo.

Já as economias emergentes sofrem mais. Com a inflação mais persistente, tiveram que começar o ajuste contracionista mais cedo e, por isso, a expectativa de crescimento à frente é pior, com tendência de dólar forte.

A expectativa pela queda no preço das commodities ainda não aconteceu, apesar do leve alívio, e o risco é de clima seco na América do Sul por conta das chuvas abaixo do esperado. Os gargalos logísticos que, em algum momento, irão abrandar e acalmar pressões inflacionárias, não oferecem a oferta necessária de insumos que se tornaram vitais na economia pós vacinação.

Panamby Inno FIC FIM



Pátria Investimentos

No mês, as posições Core que mais contribuíram ao fundo foram Alper (+16%) e Qualicorp (+7%) enquanto os maiores detratores foram Tenda (-2%) e CVC (-2%). Desde seu início, o Fundo apresenta ganho líquido de +343% superando com larga margem o Ibovespa, que gerou retornos de +83% no mesmo período. No mês, destacamos (i) aprovação, com remédios, no CADE da compra da Unidas pela Localiza, (ii) Tenda Day 2021, ocorrido em 09/dez (iii) suspensão das operações da companhia aérea ITA, e (iv) aquisição de 100% do capital social da JDM pela Alper, além do acordo operacional entre Alper, Cosan Sete e Cosan.

A compra da Unidas pela Localiza foi aprovada pelo CADE mediante a celebração de um Acordo de Controle em Concentrações (ACC) que traz como exigências para a finalização da operação um conjunto de medidas estruturais e comportamentais. O fechamento da operação ainda está sujeito a outras condições, inclusive à aprovação pelo CADE do comprador do pacote de ativos a ser desinvestido nos termos do ACC.

A Tenda realizou seu dia do investidor (Tenda Day), atualizando o mercado sobre seu desempenho de acordo com a visão estratégica definida em 2019. A Tenda continua expandindo suas vendas e participação de mercado (21 mil unidades lançadas em 3T21 LTM), trabalhando com os preços mais acessíveis do mercado em sua faixa de atuação, o que continua se traduzindo na maior velocidade de vendas entre as maiores empresas do segmento. A empresa mantém seu posicionamento de “lowest cost provider”, o que em um cenário de deterioração da lucratividade por aumento de custos, tem permitido ganhos significativos de participação com a saída da grande maioria dos concorrentes do mercado. O aumento relevante nos custos de insumos causou uma deterioração significativa na margem de projetos lançados até meados de 2021, mas o posicionamento competitivo da Tenda tem possibilitado aumentos de preços que permitem uma gradual recomposição de margem nas novas vendas sem efeitos significativos na velocidade das mesmas. Na Alea (projeto off-site), a empresa inaugurou em Dezembro sua fábrica em Jaguariúna, além de mostrar outras evoluções importantes no projeto (amadurecimento do conceito de produto, ganhos de produtividade, obtenção da Certificação DATEC que permite operar com a CEF no programa CVA).



No dia 17/dez, a ITA (Itapemirim Transportes Aéreos) anunciou repentinamente a suspensão de suas operações. A ANAC publicou nota determinando que a companhia preste atendimento integral a todos os passageiros, além de garantir o reembolso das passagens. A CVC tem buscado atender seus clientes de forma ativa e emergencial desde o início do incidente, logrando êxito na disponibilização de voos fretados adicionais e na reacomodação de seus clientes em voos juntos a outras companhias aéreas parceiras, bem como disponibilizando canais de atendimento exclusivos para seus clientes. A CVC, segundo comunicado ao mercado, continuará envidando esforços, de forma proativa, para minimizar os impactos decorrentes desta situação.

A Alper finalizou a operação de compra de 100% do capital social da JDM, corretora de seguros com especialização no ramo de seguros agrícolas. Estima-se que o Grupo JDM movimentou, no ano de 2021, prêmios de aproximadamente R\$105 milhões. Além disso, a Alper celebrou um acordo operacional de parceria com a Cosan Sete e Cosan S.A., unindo a expertise da Alper na intermediação exclusiva e comercialização de produtos de seguros e resseguros e a vasta cadeia produtiva de empresas do grupo Cosan, estabelecendo uma corretora cativa para a Cosan.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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. 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

Após cinco meses de perdas consecutivas, o Ibovespa encerrou o mês de dezembro com um avanço de 2,85%.

Patrimonial FIA

No mês de Dezembro o fundo apresentou um retorno de 4,36% contra 2,85% do Ibovespa.

No ano, acumula uma rentabilidade de -12,92% vs -11,93% da bolsa brasileira.

No monitoramento dos ativos que compõem o portfólio, observamos a confirmação de nossas teses de investimento. Os resultados das empresas vieram, em sua maioria, positivos. Nesse sentido, não realizamos alterações relevantes no portfólio, por acreditarmos na resiliência das teses no longo prazo.

Aspen FIC FIM

No mês de Dezembro o fundo apresentou um retorno de 1,03% contra 0,76% do CDI. No ano, acumula uma rentabilidade de 167,6% do CDI.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Seguimos com o viés construtivo para alocação em ativos atrelados ao CDI no mercado de direitos creditórios. Entendemos que o cenário contracionista desenhado favorece a posição dado o componente pós fixado.

Aspen FIC FIM CP / Patrimonial Estratégia FIM / Vail Precatório FIDC NP / Patrimonial FIA



Perfin Investimentos

No mês, os maiores impactos positivos foram no setor de consumo, especificamente para Arezzo. Observamos que, além da resiliência no nível de vendas durante os períodos mais desafiadores da pandemia para o consumo, o mercado permanece bastante animado com o plano de expansão da empresa através de M&A para aquisições de marcas de vestuário complementares ao seu negócio original de sapatos. Do lado negativo, tivemos o setor de energia com algumas empresas de geração que, apesar da performance, já apresentam fundamentos melhores com a dissolução da crise hídrica. Outros destaques negativos vieram do setor de TI & Serviços e Bancos. Iniciamos a posição em Itaú dada a perspectiva de juro alto para os próximos meses e repasse deste componente nos seus spreads.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Nas últimas semanas do mês estávamos com 2 temas principais na carteira. O primeiro, formado por empresas defensivas e alta capacidade de repassar a inflação nos seus produtos, subdividido em crescimento compounder (Energia TI&Serviços) e alto crescimento (Consumo, Saúde Petróleo). O segundo, reduzimos substancialmente, possui perfil de crescimento e alta elasticidade à atividade. Aumentamos commodities dada recuperação do PIB global e potencial de geração de caixa/dividendos destas empresas. Os riscos para 2022 são: resiliência da inflação em nível elevado, mesmo que o patamar mais alto já tenha sido atingido; continuidade da crise hídrica, apesar de já estarmos vendo bons sinais de melhora; questão política - novos “apelos populistas” do governo seriam “soluções” que podem estressar o mercado além de ser um ano de eleições presidenciais; continuidade da pandemia e novas variantes para Covid-19, apesar do cenário de avanço na vacinação e reabertura dos mercados.

Perfin Equity Hedge FIC FIA / Perfin Institucional FIC FIA / Perfin Equity Hedge FIC FIM



Persevera Asset Management

Em dezembro, o Persevera Compass FIC destacou-se como um dos melhores fundos Macro do mês, apresentando um forte resultado de +3,53%. A performance foi impactada positivamente pelas posições em juros locais, que contribuíram com um total de 143 bps. As posições em juros nominais adicionaram 128 bps, seguidas das posições em juros reais com 26 bps. As posições em renda variável local adicionaram 96 bps à performance, com destaque para as posições em ações contra o Índice e as posições compradas no setor petroquímico e celulose. Já no mercado acionário global, as posições compradas em S&P e a posição relativa comprada em Europa e vendida em Ásia contribuíram com 44 bps. As posições detratoras tiveram uma pequena representatividade, como as posições em opções de juros locais, que retiraram 11 bps e as posições em juros internacionais com 3 bps.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Iniciamos o ano de 2022 revisando nossas expectativas de inflação tanto para 2021 quanto 2022. Nossa projeção para o IPCA de 2021 foi de 10,30% para 9,99% (expectativa do mercado 10,01%) e para 2022 foi de 5,61% para 5,80% (expectativa de mercado de 5,03%). Para 2022, acreditamos que a inflação deva atingir o seu pico, principalmente por conta dos preços administrados, dado que vários reajustes foram postergados e devem ser repassados totalmente ou pelo menos parcialmente (ônibus, trem, metrô, gás encanado, água e esgoto, plano de saúde e IPVA). Destacamos a melhora nas chuvas, que pode fazer com que a bandeira ao final do ano termine em um patamar mais baixo, dado que atualmente estimamos a manutenção da bandeira de escassez hídrica até abril, seguida do patamar vermelho 2. Por outro lado, estamos apenas agora começando a ver os efeitos da contração das condições financeiras iniciada em março de 2021. Esse aperto monetário, ao nosso ver, levará a uma nova recessão em 2022, que causará uma forte redução dos componentes da inflação ligados à demanda interna e abrirá espaço para o Banco Central interromper e futuramente reverter o aperto monetário, levando a um bom desempenho dos ativos pré-fixados.

Assim, no último mês, voltamos a elevar as posições aplicadas em juros nominais para 1,6 ano, com a maior exposição representada por vencimentos mais longos (a partir de jan/2025). Já no mercado internacional, voltamos a deter posição aplicada em US Treasury de 10 anos, e temos usado taticamente a parte curta da curva (até 5 anos) como hedge. Também voltamos a montar pequenas posições aplicadas em alguns países como África do Sul, México e Canadá.



Do lado das moedas, entendemos que a postura relativamente mais conservadora do banco central americano deve manter o suporte ao dólar, e temos mantido posições compradas entre 5% e 10% da carteira. No início do ano, as principais posições vendidas estavam no dólar canadense, peso chileno e nos dólares australiano e neozelandês.

Para renda variável local, nossas principais posições são em Infracommerce, Klabin, Vale e Petrobrás. Para bolsas globais, seguimos com posição comprada em S&P e reduzimos a posição comprada em Europa (Holanda e França) e vendida em Ásia (Coreia). Para Commodities, estamos otimistas com China, e mantemos nossa posição comprada em Cobre.

Persevera Compass FIC FIM



PIMCO

O fundo PIMCO Income FIC FIM IE rendeu +1,75% no mês de Dezembro, comparado a +0,76% do CDI. As principais contribuições positivas foram exposição à crédito Investment Grade e High Yield, dado o fechamento dos spreads e carry; exposição à uma cesta de moedas emergentes, que se fortaleceram frente ao Dólar Americano; exposição negativa à duration do Reino Unido, dado a subida dos yields; e exposição à dívida externa de mercados emergentes, dado o fechamento dos spreads e carry. O principal detrator de performance foi a exposição à duration Italiana, cujos yields aumentaram.

O fundo PIMCO Income Dólar FIC FIM IE rendeu -0,33% no mês de Dezembro, comparado a -1,39% da taxa de câmbio referencial da WM Reuters R\$/US\$. As principais contribuições positivas foram exposição à crédito Investment Grade e High Yield, dado o fechamento dos spreads e carry; exposição à uma cesta de moedas emergentes, que se fortaleceram frente ao Dólar Americano; exposição negativa à duration do Reino Unido, dado a subida dos yields; e exposição à dívida externa de mercados emergentes, dado o fechamento dos spreads e carry. O principal detrator de performance foi a exposição à duration Italiana, cujos yields aumentaram.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Posicionamento Estratégia Income:

O fundo continua altamente líquido, com foco em diversificação e alta qualidade. Mantemos exposição em Agency MBS, mas estamos diminuindo nosso foco nesta classe de ativos dado a sua forte recuperação nos últimos 12 meses. Alta convicção em hipotecas sem garantia (Non-Agency MBS), onde vemos yields atrativos ajustados ao risco e fortes fundamentos no mercado imobiliário. Com relação à curva de juros nos EUA, preferimos a parte intermediária. Nossas principais áreas de convicção no crédito são: títulos sênior colateralizados por hipotecas nos EUA; títulos com grau de investimento de bancos nos EUA e Inglaterra; alguns títulos soberanos de mercados emergentes selecionados. Ainda estamos cautelosos na seleção de empresas high yield, buscamos títulos mais curtos e mais sênior, de setores não cíclicos.

Temos uma pequena exposição tática em moedas: comprada em uma cesta de moedas emergentes contra o dólar e comprada em uma cesta de moedas desenvolvidas contra o dólar.

PIMCO Income Dólar FIC FIM IE / PIMCO Income FIC FIM IE



Plural

Os principais desafios encontrados no mês foram: 1) Piora do cenário macro. 2) Leve abertura do spread de crédito privado CDI.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Esperamos uma estabilização ou até fechamento dos spreads de crédito privado CDI dado a diminuição esperada das ofertas primárias distribuídas a mercado.

Plural Debêntures Incentivadas 30 CP FIC FIM / Brasil Plural Yield FIRF Referenciado DI / Plural High Grade FIRF CP



Polo Capital

Polo Norte

- Atribuição de performance: O Polo Norte I LS FIC FIM teve um resultado de +1,43% no mês de dezembro e fechou o ano com +3,37%. O setor que teve a maior contribuição no mês, foi o setor de “Alimentos, Bebidas e Consumo”, com a nossa posição comprada em AGRO3 e vendida em SLCE3. Outro resultado positivo foi no setor de Transportes, com a nossa posição comprada em HBSA3 e vendida em RAIL3. Do lado das contribuições negativas, o setor de Saúde, foi o principal detrator com destaque para a nossa posição comprada em KRSA e vendida em ONCO. O setor de Eletricidade também teve uma performance negativa, com a nossa posição vendida em Copel.

Polo Long Bias

- Atribuição de performance: O Polo Long Bias teve um resultado positivo de 3,29% no mês de dezembro. Os setores Transportes e “Alimentos, Bebidas e Consumo” foram os que renderam maior contribuição. No setor de transportes, os destaques positivos foram as posições em Hidrovias do Brasil e Tegma. No setor de “Alimentos, Bebidas e Consumo”, os principais nomes foram Brasil Agro e Positivo Tecnologia. As contribuições negativas vieram dos setores de Telecom, com a posição em OIBR, e o setor de Eletricidade, com a posição em Águas Andinas.

Polo High Yield

- Atribuição de performance: O Fundo fechou o mês de dezembro com uma rentabilidade de +1,56% e o ano com um resultado de +5,30%. As contribuições positivas de dezembro foram referentes as nossas posições em Bonds e Debêntures. Os principais nomes da estratégia de Bonds, foram BB e Itaú, e nas Debêntures, Meal e Credz.



Polo Macro

- Atribuição de performance: Em dezembro, a volatilidade instaurada no início do mês com a variante Ômicron cedeu após surgirem evidências de que se trata de uma versão mais branda da Covid, e que o número de mortes causadas é substancialmente menor vis-à-vis o número de novos casos. Nos Estados Unidos, o Fed manteve o plano de prosseguir com o aperto monetário nos próximos meses, abrindo ainda a possibilidade de executá-lo mais rapidamente. Esse movimento fez as taxas de juros norte-americanas voltarem a subir, mas não chegou a comprometer o apetite de risco. No Brasil, as taxas de juros tornaram a fechar com dados de atividade surpreendendo negativamente mais uma vez. As principais contribuições positivas vieram da posição aplicada em juros domésticos e da renda variável, sobretudo as posições compradas em Fibras mexicanas e em empresas argentinas. A contribuição negativa veio da estratégia de juros globais, especialmente a posição aplicada em juros no México.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Polo Norte

- Posição Atual: Fechamos o ano com a nossa maior posição sendo Tenda, em um trade de valor absoluto. A segunda maior posição, foi no setor de educação, comprada em Anima e vendida em Cognac.

Polo Long Bias

- Posição Atual: Fechamos o ano com uma exposição bruta de 155% e uma exposição líquida ajustada por beta de 81%. Nossas maiores posições são compradas em Anima, BPAC, Tenda e BRDT.

Polo High Yield

- Posição Atual: O Polo High Yield, finalizou o mês com 43% alocado em debêntures, 37% em Bonds, 3% em FIDC e 17% em caixa. Em comparação a novembro, diminuímos o nosso caixa e aumentamos a nossa exposição em Bonds e Debêntures. Enxergamos oportunidades em corporates curtos de algumas cias argentinas. O carregamento do fundo encontra-se em CDI + 4,50% e o duration em 2,3 anos.



Polo Macro

- Posição Atual: 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, na África do Sul e no Chile. Em moedas, seguimos comprados no real, no euro, no rublo e reduzimos posição no peso mexicano. Estamos vendidos no rand sul-africano, no peso colombiano, no iene japonês e no dólar australiano, e reduzimos posição 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.

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



Prumo Capital

As bolsas americanas seguiram sendo o destaque positivo para os investimentos de risco. O índice S&P terminou o ano com retorno em dólares de +26,89% e o índice Nasdaq em +21,39%. Durante o mês observamos um movimento conjunto de bancos centrais no mundo subindo juros e/ou apertando a política monetária, uma vez que as economias estão sentindo os efeitos de uma inflação severa e persistente. Apesar de esperarmos uma ação conjunta restritiva por parte de bancos centrais no curto prazo, as perspectivas são de crescimento muito robusto para o ano que vem para os países desenvolvidos e alguns países emergentes como China, por exemplo.

No âmbito nacional, tivemos a divulgação de dados econômicos negativos referentes a outubro. O volume de serviços apresentou queda de -1,2%, enquanto a produção industrial e as vendas no varejo apresentaram quedas de -0,6% e -0,1%, respectivamente, na comparação mensal. O PIB registrou queda de -0,1%, o que configura uma situação de recessão técnica no Brasil.

A rápida deterioração do cenário político e econômico no segundo semestre surpreendeu os investidores em 2021. A economia seguia em rota de recuperação no final do primeiro semestre, após incentivos fiscais e monetários significativos e, os números fiscais vinham se mostrando muito melhores do que o esperado no início deste ano. O sentimento era de que o Brasil tinha acertado a estratégia e iria começar a navegar em águas mais calmas até o início de fato das eleições. O crescimento econômico para 2022 estava praticamente contratado e o Governo colheria os seus louros no ano eleitoral. Mas, ao invés disso, o Governo Bolsonaro iniciou uma série de decisões equivocadas em busca da reeleição que deterioraram rapidamente o ambiente político e fiscal. Os ativos de risco desabaram e os prêmios na curva de juros dispararam. A bolsa acabou entrando em uma espiral de vendas que trouxe quedas expressivas dado que muitos fundos tiveram que liquidar ações para pagar os resgates de clientes, ou seja, o movimento de queda passou a ter uma forte contribuição desse movimento técnico, independente da qualidade do negócio, da solidez do balanço das empresas e do nível de valuation já extremamente descontado das ações.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Neste momento, chama bastante atenção o nível de desconto dos ativos negociados na bolsa brasileira. Sob qualquer ótica, tanto ações com exposição à economia doméstica como aquelas ligadas à economia global estão operando com descontos expressivos. Ações de varejo, tecnologia, bancos e saúde, mesmo em casos de empresas de altíssima qualidade, estão com potenciais de upside bastante interessantes. Em dezembro, nem mesmo eventos extremamente positivos como a decisão favorável do CADE quanto aos processos de fusão dos casos Localiza-Unidas e Hapvida-Intermédica, foram suficientes para que a reprecificação justa desses ativos tivesse início (as sinergias geradas pela fusão dessas empresas irá originar bilhões de reais em geração de valor para os acionistas).

Ou seja, há um nível de pessimismo relevante já precificado na bolsa. Vimos no passado momentos semelhantes, em que o grau de pessimismo elevado já estava bem refletido nos preços. Qualquer melhora do horizonte adiante, ou um nível de valuation ainda mais atrativo pela frente, pode iniciar um movimento relevante de recuperação de preços adiante. Não é possível saber quando e nem qual seria o evento ou conjunto de eventos que devem fazer a bolsa começar a andar. Mas, consideramos atrativo o nível de risco-retorno da bolsa no atual momento para o médio prazo e achamos prudente o investidor buscar se posicionar de acordo com seu nível de perfil de risco.

Continuamos diversificados e posicionados em empresas de qualidade, boa gestão, balanço sólido e que possam, eventualmente, gerar valor expressivo também através de eventos como fusões altamente sinérgicas.

Prumo Capital FIA / Prumo Discovery FIA



Quantitas

O mês de dezembro costuma ser um período em que os agentes de mercado fazem um balanço do ano que passou e começam a vislumbrar o que nos espera para o ano que está por vir. Dessa vez não foi diferente. Não tivemos nenhuma grande novidade no mês passado que tenha alterado a narrativa de 2022, ou seja, determinante para o cenário à frente. Houve sim a consolidação, o desmembramento de alguns roteiros que já estavam sendo escritos por todo o semestre como um aperto nas condições monetárias por parte do BC americano, ruído fiscal no governo Bolsonaro, dessa vez com a pressão de servidores públicos por reajustes salariais.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O ano de 2022 abriga importantes eventos que vão definir o cenário econômico para os próximos anos. Eleições e política monetária no Brasil e nos Estados Unidos estão no centro das nossas atenções.

Sobre o pleito eleitoral, o grande embate deve acontecer entre Sergio Moro e Bolsonaro pela vaga no 2º turno contra o candidato petista, Lula. As inúmeras pesquisas divulgadas mostram de maneira inequívoca o ex-presidente como líder de preferência, tornando muito difícil desenhar um cenário em que ele não seja o representante da esquerda no 2º turno. Para rivalizar com Lula, o presidente Bolsonaro tem adotado estratégia de aproximação com partidos do centrão, se filiando ao PL de Waldemar da Costa Neto, e adotando políticas fiscais mais populistas. O ex-juiz Sergio Moro tem tentado interditar a 3ª via se mantendo como único candidato viável com alguma chance de bater os favoritos, Lula e Bolsonaro. No momento, ele segue apenas costurando acordos políticos e adotando um discurso econômico pró-mercado. A única convicção que temos é que, a despeito dos envolvidos estarem tentando antecipar o debate eleitoral, não acreditamos em nenhuma grande definição ou visibilidade antes de abril-maio. O fato é que Moro começou bem e promete ser um oponente forte contra um Bolsonaro que não terá um ano muito bom do ponto de vista econômico.

Em relação à política monetária, temos eventos relevantes já no começo do ano. Nos EUA, o Fed acelerou a retirada de estímulo em dezembro e terminará o tapering em março, levando uma parte do mercado a projetar a primeira alta de juros no mesmo mês. Não estamos nesse grupo, e acreditamos que o Fed continuará apostando em uma trajetória mais parcimoniosa na política de juros, adotando a 1ª alta em junho e depois mais duas ao longo do segundo semestre. O risco para esse cenário é, naturalmente, uma grande surpresa positiva no campo inflacionário, com atenuação dos efeitos do covid nas cadeias de produção. Neste caso, é possível que o Fed seja ainda mais cauteloso.



No Brasil, o cenário macro sofreu pouca oscilação e seguimos projetando uma Selic terminal de 11,75%. Um debate que já começou a ser travado diz respeito à política monetária após as eleições, se o BC terá ou não espaço para afrouxar um pouco as condições financeiras. Apesar de estarmos pessimistas quanto à atividade nesse ano que se inicia, projetando uma contração de 0,4%, nós somos céticos sobre o espaço de redução dos juros pelo BC, pelo menos até o 2Q23. Isso porque a trajetória de inflação convergirá à meta de maneira bastante lenta, encerrando 2022 em 5,8% (vs. meta de 3,50%) e 2023 em 3,5% (vs. meta de 3,25%). O ambiente externo, com Fed subindo juros, e a incerteza sobre a política econômica do novo presidente também não deve encorajar nossa autoridade monetária a dar grandes saltos no curto prazo.

Quantitas Galápagos FIM / Quantitas Mallorca FIC FIM / Quantitas Montecristo FIA



Quasar Asset Management

QUASAR ADVANTAGE

No mês o patrimônio do fundo ficou estável, aproveitamos para reduzir algumas concentrações ou emissões com menores prêmios. Mantivemos o caixa do fundo mais alto para esperar novas oportunidades, assim terminamos o ano com o caixa em 32,2%, enquanto a carteira de crédito ficou em 67,8%. A taxa de carregamento ficou em CDI+1,28% a.a. com uma duração de 1,39 anos. Nas debêntures, realizamos algumas vendas de ativos, reduzindo a posição para 43,3% do PL - não participamos no mercado primário e no secundário vendemos posições em Autoban, Localiza, Natura, Saneago e Usiminas, além disso tivemos alguns resgates antecipados como da Smartfit e da LM Frotas. Em Bancários e de FIDCs não realizamos movimentações, e assim a concentração ficou em 15,1% do PL e 9,4% do PL respectivamente.

Sobre a performance do fundo, novamente tivemos algumas debêntures que sofreram ajustes nos spreads para cima, e conseqüentemente renderam abaixo do CDI, como por exemplo Smartfit e Ecorodovias mas, com os resgates antecipados e pagamentos de prêmio, recuperamos parte de retorno. Nas Letras Financeiras tivemos remarcações negativas nas LFSCs de ABC e BTG, o restante teve suas marcações sem grandes alterações. Dessa forma o fundo teve um retorno de 0,82% no mês frente ao CDI de 0,76%. Resumindo, as debêntures contribuíram com 0,40%, as LFs 0,13%, já os FIDCs contribuíram com 0,10%. O caixa contribuiu com 0,23% e os custos com -0,04%. Com relação a performance nos últimos 12 meses, podemos verificar que o fundo superou o CDI do período, 6,28% do Quasar Advantage contra 4,30% do CDI.

QUASAR ADVANTAGE PLUS

Tivemos novamente um fluxo negativo de captação, assim mantivemos a estratégia do mês passado, reduzindo algumas concentrações ou emissões com menores prêmios. O caixa ficou em 4,7% do PL e a parcela em crédito ficou em 95,3%. A taxa de carregamento ficou em CDI+2,22% a.a. e duração de 2,11 anos. Nas debêntures a participação diminuiu para 50,1% do PL. Apenas no secundário reduzimos posições maiores, como Light e AES Tiete, e ativos com menor prêmio, como Usiminas curta, ainda tivemos o resgate antecipado de Smartfit e LM Frotas. Na parcela em IPCA, 0,6% do PL, não realizamos movimentação. Nas Letras Financeiras apesar das vendas marginais que fizemos de Agibank e Omni a participação aumentou para 29,1% do PL. Já nos FIDCs as participações aumentaram marginalmente para 16,1%.



Sobre a performance do fundo, novamente tivemos algumas debêntures que sofreram ajustes nos spreads para cima, e conseqüentemente renderam abaixo do CDI, como por exemplo Smartfit mas, com os resgates antecipados e pagamentos de prêmio, recuperamos parte de retorno, somado a isso ainda tivemos um aumento no preço da CVRDA6, perpétua da Vale, que adicionou mais retorno para o fundo. Nas Letras Financeiras tivemos remarcações negativas nas LFSCs de ABC e BTG, o restante teve suas marcações sem grandes alterações. Dessa forma o fundo teve um retorno de 0,87% no mês frente ao CDI de 0,76%. Resumindo, as debêntures em CDI contribuíram com 0,49% e as IPCAs com 0,007%, as LFs 0,21%, já os FIDCs contribuíram com 0,19%. O caixa contribuiu com 0,03% e os custos com -0,07%. Com relação a performance nos últimos 12 meses, podemos verificar que o fundo superou o CDI do período, 6,05% do Quasar Advantage Plus contra 4,30% do CDI.

QUASAR TROPOS FIA

Reforçamos que a avaliação dos fundamentos em um cenário desafiador para a classe de ações e as incertezas quanto ao futuro fiscal e político, é essencial para a tomada de decisão.

Como mencionado, o mercado de ações nos próximos meses deve refletir as expectativas das eleições brasileiras que se aproximam e de olho nas movimentações do FED e Bancos Centrais mundiais. Essas incertezas, trarão volatilidade para o mercado e podem apresentar janelas importantes de oportunidades, que temos aproveitado desde o mês passado, com perspectivas otimistas para os próximos anos.

O portfólio teve as principais atribuições positivas nas teses de commodities e utilities, e negativas nas teses de abertura econômica local, serviços. O fundo fechou o mês dezembro, com uma rentabilidade de 2,2%.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Esperamos que 2022 seja um ano com maior volatilidade nos ativos de risco devido as incertezas comentadas e um cenário mais tranquilo para os ativos de crédito privado.



Alguns pontos continuarão sendo monitorados em 2022. Do lado externo, a possível antecipação da alta de juros pelo FED e por outros Bancos Centrais diante dos sinais de inflação maior e o impacto da nova variante do Coronavírus – Omicron – no crescimento mundial. Do lado interno, a inflação e juros mais altos e o compromisso com a responsabilidade fiscal em um ano de eleições em que há muitos interesses políticos e eleitoreiros.

Quasar Latam Bonds BRL FIM CP IE / Quasar Advantage Plus FIRF CP LP / Quasar Advantage FIRF CP LP



RC Gestão

O mês de dezembro foi desafiador devido as grandes oscilações graças a baixa liquidez que acabamos aproveitando no nosso melhor estilo e fazendo operações de trading que acabaram dando certo.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No cenário externo, o grande desafio é analisar quando será o primeiro aumento da taxa de juros americana, se será no mês de março ou junho, nosso call é que será no mês de março.

Já para o cenário doméstico, o crescimento econômico deve ser abalado em prol de ancorar as expectativas inflacionárias.

RC Hedge FIM



Rio Bravo

Como nos últimos meses, dezembro foi mais um mês de intensa volatilidade nos mercados. A variante Ômicron se mostrou mais transmissível que as mutações anteriores, mas estudos mais profundos indicam que a doença gerada não é tão grave, mantendo as hospitalizações controladas. Isso permitiu uma recuperação parcial em parte dos mercados (destaque para commodities e renda variável). Apesar da menor gravidade e as vacinas ainda se mostrarem eficazes, o crescimento econômico deve perder força em grande parte dos países com as novas restrições à mobilidade.

Ainda no ambiente externo, o Fomc confirmou a mudança na visão sobre a inflação no comunicado da última reunião de política monetária. Sai a avaliação de que a alta de preços era transitória, entra a visão de que a inflação é mais persistente do que o antecipado. Com isso, o Fed já anunciou que irá acelerar o ritmo de redução no programa de compras de ativos e antecipou que pode elevar o juro já no segundo trimestre deste ano. Essa política monetária mais restritiva é prejudicial especialmente para os mercados emergentes.

Na seara doméstica, a parcial solução dos precatórios e da mudança na regra do teto de gastos trouxe uma tranquilidade momentânea para o mercado brasileiro. Outras demandas por gastos, contudo, mudaram esse cenário. Os pedidos de reajustes salariais de servidores públicos, com ameaças de greves, devem pressionar ainda mais o executivo na definição do orçamento deste ano. Apesar da definição dos pontos mais polêmicos, o risco fiscal permanece elevado mantendo o câmbio depreciado e a curva de juros elevada.

A atividade continua surpreendendo negativamente. Os dados de outubro mostraram uma economia em retração nos três principais setores, refletindo a queda na renda real disponível da população e os gargalos nas cadeias de suprimentos. O crescimento de 2021 deve se aproximar de 4,5%, abaixo do carregamento estatístico deixado por 2020 (4,6%).

Mesmo com esse cenário de economia fragilizada e alto desemprego, a inflação ainda não dá sinais de arrefecimento. Bens industriais e serviços ainda são as principais fontes de pressão nos preços. Com isso, a política monetária deverá se manter restritiva, como defendido na última ata do Copom. Mais uma alta de 150 bps é esperada para fevereiro. A Selic deve chegar a 11,75% e se manter estável até o final deste ano. Com a antecipação da alta do juro nos EUA, o cenário se manterá negativo para os ativos domésticos.

Com a melhoria do mercado de crédito pós-período mais duro da pandemia, aliados à experiência e prudência da equipe de gestão, levaram à ótima performance do fundo Rio Bravo



Crédito Privado ao longo de todo o ano de 2021, atingindo 129% do CDI, rendimento esse acompanhado também de uma volatilidade bastante reduzida (0,51% a.a.) se comparada com outros fundos do mesmo perfil. Debêntures, em especial em CDI+, e FIDCs foram os maiores contribuintes para a performance do fundo no período.

O Rio Bravo Sistemático subiu 1,64% em dezembro, contra 0,76% do CDI e 2,85% do Ibovespa. As principais contribuições positivas vieram das estratégias de Valor e Qualidade, que agregaram 1,14% e 0,61% respectivamente, seguido da estratégia de Momentum, com 0,085%. Proprietários, por sua vez, contribuiu negativamente com -0,21%. Como já comentado em cartas anteriores, nosso fundo foi extremamente eficaz em proteger o capital de nossos cotistas em 2021. Desse modo, fechamos o ano com retorno de 7,87%, ou 179% do CDI (contra -11,9% do Ibov).

O Rio Bravo Icatu Previdenciário subiu 0,83% em dezembro, enquanto o Ibovespa e IMA-B alcançaram, respectivamente, 2,85% e 0,55%. A estratégia encerrou o ano caindo 4,2%.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No cenário internacional, janeiro deve apresentar dados mais contundentes acerca da variante Ômicron no mundo. Novas medidas (mais brandas) de distanciamento social devem se intensificar, ao mesmo tempo em que os países incentivam a vacinação da população.

Com a definição de como a política monetária americana deve evoluir, os dados de inflação e mercado de trabalho continuarão sendo importantes para o movimento dos mercados globais. Surpresas nesses dados devem fazer com que as apostas para um ciclo de alta mais intenso no juro americano aumentem.

No Brasil, o foco continua no orçamento de 2022 e na solução esperada para as demandas salariais dos servidores públicos. Esse imbróglio pode levar a uma manutenção desse cenário de juros futuros elevados, câmbio depreciado e bolsa em queda. Soma-se a isso a intensificação do debate eleitoral, com as definições dos candidatos a presidente e de chapas para a disputa.

Os dados de atividade econômica doméstica também trarão um cenário mais claro para o crescimento de 2022. O leve crescimento de 0,4% neste ano esperado pelo mercado, pode ser revisado ainda mais para baixo refletindo a turbulência eleitoral, a alta no juro americano, o juro brasileiro e a inflação ainda elevada.

Rio Bravo CP FIRF / Rio Bravo Fundamental FIA / Rio Bravo Sistemático FIC FIM



Rio Gestão

Embora haja temor por parte do mercado com o início do aumento de juros nos EUA, enxergamos este cenário como já relativamente precificado. Esta visão é reforçada pelo comportamento das bolsas americanas nos últimos meses, que seguem atingindo máximas históricas apesar da aceleração do tapering e de um discurso mais hawkish por parte do FED. Além disso, quando olhamos os juros para 5 e 10 anos, de 1,35% e 1,65% respectivamente, enxergamos um juro terminal ainda baixo e insuficiente para trazer pressões exageradas no crescimento americano.

Quanto à inflação global, ao longo dos próximos meses esperamos uma melhora gradual, resultado do início de um período de políticas mundiais menos estimulativas e da contínua redução dos gargalos da cadeia produtiva mundial.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No Brasil, o BC está seguindo o processo de estabilização das expectativas de inflação. Na verdade, as próximas subidas dos juros já começam a ser questionadas por parte do mercado. Conforme comentamos, os gargalos logísticos devem arrefecer ao longo do ano e criar um movimento de queda nos preços. Internamente, os dados de inflação mais recentes já mostram certo arrefecimento em algumas cadeias de produção e o ambiente de crescimento econômico em queda e desemprego ainda elevado não devem demandar juros tão altos para conter os preços. O ambiente local permanece volátil, com o mercado ainda bastante preocupado com a questão fiscal e os riscos advindos da possibilidade de novas medidas populistas em ano eleitoral. Acreditamos que do ponto de vista de fundamento econômico das empresas, a bolsa brasileira parece já estar excessivamente penalizada, o que tenderá a render bons retornos para seus investidores num horizonte de prazo um pouco mais longo.

No último semestre de 2021 as ações brasileiras tiveram perda acentuada de valor e alcançaram níveis de atratividade não vistos há mais de 20 anos. Diante disso, em dezembro aumentamos a exposição net long no fundo Rio Absoluto FIM de 30 para 34%. Esperamos que o preço das ações volte a convergir para o resultado das empresas ao longo de 2022.



No fundo Rio Ações FIA as maiores contribuições positivas vieram das ações de Petrobras (+1,18%), Bradespar (0,92%), Gerdau (0,50%), Sabesp (0,41%) e Vale (0,34%). As maiores detratoras de resultado foram Banco Inter (-2,11%), Itaú (-0,37%), Rede Dor (-0,37%) e Neoenergia (-0,36%).

Rio Macro FIC FIM / Rio Ações FIA / Rio Arbitragem FIM / Rio Absoluto FIM



RPS Capital

Três acontecimentos importantes influenciaram o mercado acionário global em Dezembro: 1) A última reunião do ano do FED com tom mais “hawk” (já sinalizado no começo do mês), seja pelo anúncio da redução das recompras de títulos em cerca de US\$ 30 bilhões mensais, seja pela antecipação de dois aumentos de juros para 2022, totalizando três no ano; 2) O governo chinês voltando a incentivar o setor de crédito, reduzindo compulsórios e taxas para alguns setores da economia, além de várias declarações de seus membros apontando para estímulos adicionais ao longo de 2022 a fim de estabilizar o crescimento do país; e 3) A nova variante do COVID-19 (Ômicron) se espalhando em uma velocidade muito maior do que as anteriores, porém com vários indicadores preliminares de sintomas muito menos graves e menores taxas de hospitalização. A consequência desses eventos foi mais um mês de performance bastante positiva para o S&P e para as commodities, enquanto setores mais sensíveis a crescimento (principalmente empresas não rentáveis de tecnologia) apresentaram retornos negativos.

O fundo obteve uma performance positiva em dezembro, explicada inteiramente pela nossa posição comprada no setor de commodities. Os demais temas/posições não apresentaram performance relevante, tanto positiva como negativamente.

O nosso book quantitativo está com alocação média, com cerca de 60% do risco nos EUA e 40% em Brasil. A rápida recuperação do SPX em dezembro reforçou a alocação offshore em US momentum. Localmente, o IBOV apresentou uma performance morna, mas o afastamento momentâneo de uma realização mais profunda fez várias small caps se recuperarem, trazendo esses nomes para uma cesta comprada momentum Brasil.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Seguimos com uma visão top-down otimista para os mercados globais, apesar de estarmos entrando em um período conturbado de retirada de estímulos monetários em várias regiões do mundo. Nossa principal exposição atualmente é o setor de commodities, se beneficiando de um descasamento enorme entre oferta e demanda, que dificilmente será resolvido nos próximos anos, dada a falta de investimentos em aumento da capacidade produtiva ao redor do mundo. Outra posição de destaque segue sendo o setor de tecnologia americano, dessa vez concentrado em Facebook.



Nossa carteira bottom-up global segue comprada no tema de semicondutores (TSM, NXP e MU) e empresas que se beneficiam do processo de digitalização global (Globant) e do metaverse (Roblox). Nossos hedges para essas posições tem sido uma cesta de empresas não-rentáveis de tecnologia e companhias de ecommerce.

Em relação ao Brasil, carregamos ao longo de dezembro uma carteira com mais beta em função de nossa expectativa de arrefecimento da inflação e acalmada no mercado de juros. Porém, nossa visão para 2022 é bastante cautelosa diante da incerteza eleitoral, pouco crescimento econômico em ambiente de juros subindo e dinâmica fiscal preocupante. Começaremos o ano com uma carteira defensiva e com pouca elasticidade ao crescimento econômico, priorizando empresas de bastante qualidade e que se sobressaem em cenários desafiadores.

RPS Long Bias D30 FIC FIA / RPS Selection FIC FIA / RPS Equity Hedge D30 FIC FIM



Safari Capital

Dezembro foi um mês de recuperação para os mercados. Ao longo do mês foi ficando claro que a Omicron, apesar de apresentar uma transmissibilidade muito maior, gera casos menos graves do que as demais variantes. Além disso, ao longo de Dezembro, mesmo com o anúncio do FED de aceleração do tapering e com os sinais de que o aumento de juros chegará antes, a parte longa da curva das Treasuries se manteve bem comportada. O Juro real de 10 anos se acomodou ainda abaixo de -1,0%. Por último, a China começou a fazer uma inflexão de policy importante, com medidas mais expansionistas. Por aqui, a novidade, é que o governo não cometeu novos erros no campo fiscal ao longo do mês. Com a PEC dos precatórios aprovada, o mercado ganhou em visibilidade sobre o tamanho da expansão fiscal em 22. Com preços muito descontados, o mercado fez uma correção. O fundo fechou o mês com uma variação positiva de 6,6%, com os principais ganhos em commodities (5,5%) e varejo (1,5%).

Perspectivas para o mês de janeiro:

No curto prazo, a estabilidade nos juros globais e a política mais expansionista na China devem seguir ajudando os mercados, principalmente as empresas que tem exposição global. O mesmo não se pode dizer das histórias domésticas. Aqui a maior desaceleração da economia e os riscos eleitorais não deixam muito espaço para recuperação. Estamos mantendo, por enquanto, o fundo 100% comprado, mas numa concentração maior em commodities (48%), seguida por bancos e seguros (15%), varejo (11%) e offshore (5%). Ao longo do ano, com o aumento de juros nos EUA e o risco eleitoral crescente, nosso portfolio deve ficar mais defensivo.

Safari II FIC FIM / Safari 30 FIC FIM II



Santa Fé

Último mês do ano trouxe notícia surpresa positiva para as nossas cotas com o nosso Fundo Multimercado Santa Aquarius FIM fechando o mês com +1,74% e o Fundo de Ações Scorpius FIA em +2,96% comparado ao Ibovespa em +2,87%. Foi um mês que deu sequência a movimentos intensos de volatilidade e como estamos escrevendo desde o começo do 2º semestre de 2021 as preocupações se repetem. No Brasil os receios da “bomba fiscal” e mesmo após a aprovação da PEC Precatórios englobando o Auxílio Brasil foram o principal tema do mês passado. E no exterior tudo em volta dos problemas referentes a nova variante do COVID – Ômicron e incertezas quando olhamos para a inflação global.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O que esperar em janeiro? O Ano começa aqui no Brasil dando sequência a temas antigos como as derivadas da COVID após as festas de final de ano e também com o mercado bastante atento a pressão por mais gastos do governo com foco principalmente em aumento nos salários de servidores federais e riscos de paralisações em várias partes do funcionalismo público federal (incluindo Banco Central e a Receita Federal). Também as incertezas sobre novas medidas para combate da Ômicron e os gastos com saúde que isso poderá trazer ou não ao governo deverão ser monitorados bem de perto. Começa também a corrida ao Planalto, escolha das equipes e os temas para a economia que os candidatos deverão propor em caso de vitória. Já no exterior entendemos que apesar do forte aumento em casos do vírus, os mercados pouco parecem reagir e começando a tratar a pandemia como uma gripe viral e que poderá ter uma leitura positiva sobre o possível fim do estado pandêmico. Além disso, vamos também observar a abertura da taxa de juros nos USA e os dados de inflação no hemisfério Norte – esse tema deveremos tratar basicamente em todas as nossas cartas nesse primeiro trimestre de 2022. Mantemos nossa posição otimista sobre Bolsa aqui no Brasil, com múltiplos atrantes e cada vez mais seletivos em ativos de risco com bom upside no lado fundamental. Também continuamos com nossas posições atreladas a inflação e completando nossa carteira com um pouco de bolsa nos USA e na Ásia.

Santa Fé Aquarius FIM / Santa Fé Scorpius FIA



Schroders

No cenário local, durante o mês de dezembro, o Congresso aprovou o orçamento de 2022, que inclui R\$ 113 bilhões extras em despesas após a aprovação da emenda constitucional das dívidas ordenada pela Justiça, enquanto isso, a parte longa da curva soberana brasileira comprimiu-se em aproximadamente 70 pontos-base devido ao IPCA abaixo do consenso.

A aprovação final da PEC para acomodar o novo Auxílio Brasil pelas duas casas do Congresso e a chegada do recesso parlamentar ajudou a reduzir os ruídos fiscal e político no curto prazo, que devem voltar a aumentar gradualmente a medida que o foco se volta para as eleições gerais no final do ano. Além disso, tivemos durante o mês algumas surpresas positivas tanto na inflação (com IPCA-15 abaixo do consenso) quanto no fiscal (com possibilidade de superávit primário depois de muitos anos).

Já o cenário externo, o ano foi marcado pelas novas variantes da Covid-19, escassez de mão de obra, estímulo fiscal, cadeias de suprimentos prejudicadas, demanda crescente e picos de preços. Ações de tecnologia, que tiveram desempenho superior ao do mercado mais amplo no primeiro ano da crise de saúde global, ficaram para trás à medida que a economia se reabriu lentamente e as vacinas foram implantadas. A pandemia Covid-19 continua a persistir, mas os dados iniciais sugerem que a variante Omicron é menos virulenta do que seus predecessores e os dados econômicos estão sugerindo cada vez mais um retorno ao normal. Em dezembro, as bolsas internacionais registraram alta, a bolsa global (MSCI World) e a bolsa norte americana (S&P 500) subiram 4,19% e 4,36%, respectivamente. Enquanto o índice de renda fixa do mercado de títulos High Yield (Barclays Global High Yield) também apresentou performance positiva com 1,85% e o índice de Global Bonds (Barclays Global Aggregate) apresentou um desempenho negativo de 0,14%.

O Schroder Core Plus FIC FIA fechou o mês com performance de 0,22%, acumulado em 2021 de -15,55%, e em 12 meses -15,55%.

O Schroder Tech Equity L&S FIC FIM fechou o mês com performance negativa de -1,77%, acumulando um retorno de -2,23% em 2021, -2,23% em 12 meses e desde o seu início, +13,46%.



O Schroder Liquid Alternatives fechou o mês com performance positiva de 1,05% (137% do CDI), encerrou o ano de 2021 com um retorno de 6,90% (156% do CDI), nos últimos 12 meses 6,90% (156% do CDI), e nos últimos 24 meses 10,08% (136% do CDI).

O Schroder Best Ideas FIA fechou o mês com performance de -0,32%, acumulado em 2021 de -17,62%, e em 12 meses -17,62%.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O cenário prospectivo para este ano continua desafiador, com expectativas de desaceleração brusca no crescimento, manutenção de juros reais altos, a fim de trazer a inflação de volta para a meta, e incertezas em relação à política econômica do próximo governo. Enquanto, o cenário externo vem mostrando sinais de acomodação em relação ao risco da variante Ômicron, antecipando impactos menores ao crescimento e inflação em relação às variantes anteriores.

Schroder Tech Equity Long & Short FIC FIM IE / Schroder Sustentabilidade Ações Globais FIC FIA IE



SFI Investimentos

No mês de dezembro o Ibovespa fechou com alta de 2,8%, resultando no ano em queda de 11,9%, ainda, neste mês o Banco Central aumentou a taxa básica de juros para 9,25% a.a., em linha com as expectativas do mercado para conter o avanço da inflação, com isso, o Relatório Focus vem sinalizando expectativa de que o IPCA feche 2022 em 5%.

O Banco Central alterou sua projeção do hiato do produto para o ano de 2022, que anteriormente diminuiria e agora a expectativa é de que aumentará, de 1,8% para 2,1%, ambos negativos. O hiato do produto é usado como a medida de ociosidade da economia, assim, a projeção é de que a economia aumentará sua ociosidade no ano que se inicia, o que está em linha com algumas previsões de que a economia poderá enfrentar recessão no futuro, bem como com a inversão da curva de retorno brasileira, que indica o mesmo.

Nos Estados Unidos, o Federal Reserve sinalizou que deve realizar três altas de juros em 2022, o que deixou o mercado surpreso foi o tom mais duro em relação a estes aumentos, a inflação no país já acumula alta de 6,8% nos 12 meses entre dezembro de 2020 e novembro de 2021.

Na Europa, o Banco da Inglaterra se tornou o primeiro entre os principais bancos centrais a aumentar a taxa de juros para conter o aumento de preços.

No mês de dezembro de 2021 o Fundo de Investimento gerido pela SFI Investimentos, Artemis FIRF CP, fechou o mês com 0,41% de rentabilidade, acumulando neste ano a rentabilidade de 233% do CDI.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Na economia tivemos indícios de que os participantes no mercado tiveram suas expectativas de inflação ancoradas, contudo, o balanço de riscos continua pesando para uma possível recessão técnica no ano de 2022 que pode ser alimentado pelas turbulências do ano eleitoral e acirramento da disputa entre os candidatos. Devido a isso e ao possível início de aumento de juros nos Estados Unidos, o qual pode depreciar ainda mais os ativos em países emergentes, sobretudo no Brasil, que há necessidade de cautela e priorização de ativos líquidos que possam oferecer uma saída em momentos de aumento da volatilidade futura.

SFI Artemis FIRF CP



Simétrica Investimentos

Sendo esta a nossa primeira participação no “Entre Aspas” segue um breve resumo de nossa operação.

A Simétrica Investimentos é uma Asset fundada em 2002, que atua no mercado local de ações, BDRs e ETFs. Com estratégia Long Only e sem alavancagem, sem risco de crédito, sem day trade, sem derivativos e sem hedging; com um processo de seleção fundamentalista e análise proprietária, nosso objetivo é superar o Ibovespa no longo prazo. Estamos também nos especializando cada vez mais no mercado internacional visando agregar alfa e decorrelação.

Tivemos um ano excepcional com 2 semestres bem distintos sendo que no primeiro o Fundo rendeu 36,71% (Ibovespa 6,54%), gerando um Alfa de 30,17% e no segundo o Fundo rendeu -20,39% (Ibovespa -17,33%), gerando um Alfa de -3,06%. No ano o Fundo rendeu 8,83% (Ibovespa -11,93) gerando um Alfa de 20,76 % em 2021.

Iniciamos 2021 com uma carteira focada em ativos locais, e gradualmente fomos elevando a participação em BDRs e ETFs ligadas ao mercado norte americano dada a piora no cenário doméstico, principalmente no segundo semestre.

O fator que mais impactou no resultado do segundo semestre para o mercado como um todo foi a alta da curva de juros, que capturou a deterioração do nosso cenário econômico e político, com principal destaque para a inflação que somente em dezembro voltou a ter uma percepção de controle após um movimento de fortes altas nas taxas de juros.

Visto que temos uma inflação global, vale a pena ressaltar que o Brasil foi um dos primeiros países a subir a taxa de juros e com isto esperamos em breve sermos beneficiados desta iniciativa, baixando os juros e controlando a inflação. Mas isto depende muito do ambiente fiscal, sendo este um risco a ser acompanhado já que temos em 2022 um ano eleitoral.

Falar de eleição Presidencial antes de meados de março 2022 é muito vago/improdutivo dado que no momento as definições estão mais evidentes nos níveis de Governo e Senado, após estas definições este assunto tomará força e consistência passando a ser essencial nas tomadas de decisões.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Para o início 2022 continuaremos cautelosos, mantendo uma exposição de 35% em ativos no exterior. Acreditamos poder reduzir esta cautela a partir de março quando o cenário eleitoral estiver um pouco mais delineado, e para isto esperamos que este cenário seja positivo.

Simétrica BR FIA



Sparta

Assim como em novembro, o mercado de crédito privado obteve uma leve abertura de spreads no secundário, isso por 3 fatores: i. piora do cenário macro; ii. desaceleração de captação para a classe de crédito no mês; iii. mercado primário ainda aquecido, diminuindo a procura pelos ativos no secundário. A abertura de spreads em nossas carteiras foi neutralizada pelo elevado carregamento da estratégia. Ou seja, tivemos um mês sem impactos de MTM. Esse movimento representa a cautela do mercado com o aumento de risco percebido, o que pode fazer com que os spreads de crédito fechem mais vagarosamente, mantendo as boas perspectivas de rentabilidade por mais tempo.

Além disso, a nossa equipe de analistas segue avaliando um volume bem elevado de ofertas, mesmo em um mês que sofre com a sazonalidade. Analisamos 20 ofertas que totalizaram R\$ 17 bilhões, e alocamos em 9 dessas ofertas, em um spread médio de 2,50%, confirmando nossa expectativa do mês anterior de voltar a alocar com spread acima de 2,0%.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Fechamos 2021 com rentabilidades bem acima de nossas metas para os fundos, por conta do excelente carregamento que a gestão conseguiu formar tanto com as oportunidades de 2020, quanto com as ótimas compras no mercado primário. Mesmo com um ganho expressivo vindo do fechamento de spreads de crédito, continuamos com o carregamento das carteiras dos pós-fixados acima de CDI+2%, ou seja, com perspectiva de retornos acima da meta dos fundos também para frente.

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. Além disso, esperamos que os spreads se mantenham em níveis atrativos por mais tempo, de forma que o mercado primário se manterá com bons spreads e o investidor terá uma melhor rentabilidade acumulada.

Sparta Cíclico FIM / Sparta Premium FIC FIRF / Sparta Top FIC FIRF CP LP / Sparta Debêntures Incentivadas FIIIRF / Sparta Max FIC FIRF CP LP / Sparta Top Inflação FIC FIRF CP LP



Studio Investimentos

Para o Studio 15 e Studio 30, os destaques positivos foram RECV3 (+1.4%), VALE3 (+0.4%) e STBP3 (+0.4%), e as principais quedas vieram de BIDI (-0.5%), LREN3 (-0.4%) e HAPV3 (-0.4%).

O Grupo Ultra é um dos principais grupos com atuação na cadeia energética e de infraestrutura do país, com liderança na: distribuição de combustíveis líquidos através da Ipiranga; no segmento GLP, via Ultragas; e na armazenagem de granéis líquidos, com a Ultracargo. Após anos de resultados erráticos, além de alocações de capital mal sucedidas, um novo ciclo se inicia para a Ultrapar, apoiado em três pilares: gestão, revisão de portfólio e execução. Em 2021 foi iniciado um processo de renovação de suas lideranças: Marcos Lutz assumirá a posição de diretor presidente do Grupo Ultra em jan/22 e houve a eleição do novo presidente da Ipiranga, Leonardo Linden. Outro movimento foi a implementação de um processo de revisão de portfólio de negócios, com vistas a manter apenas operações complementares e sinérgicas. A Ipiranga, que tem sido responsável por grande parte da frustração com a empresa, devido a erros de diagnóstico e execução, já identificados. A expectativa de que a reestruturação da Ultrapar trará frutos positivos, associada a um valuation atrativo forma boa tese de investimento.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Iniciamos o ano de 2022 com exposição líquida de 95%. Os principais setores de alocação do portfólio são Consumo (26%), Transporte (18%) e Energia Elétrica (13%). As maiores posições são Hapvida, Iguatemi, Localiza e Equatorial. A carteira mantém seu perfil de concentração, com 26 papéis, sendo as 10 maiores exposições 65% do portfólio.

Studio Institucional FIC FIA / Studio 15 FIC FIA / Studio 30 FIC FIA / Studio Absoluto FIC FIM



SulAmérica Investimentos

Em dezembro os mercados locais continuaram o movimento de acomodação, com oscilações menos expressivas. Apesar de superada a PEC dos Precatórios, segue o temor com novas medidas populistas adentrando no ano de Eleições, como o aumento de salários do funcionalismo. Sobre eleições, principal tema para 2022, não tivemos grandes novidades e espera-se que o tema ganhe mais espaço a partir do fim do 1º trimestre com a consolidação das candidaturas e chapas.

Na economia, as projeções de inflação arrefeceram, respondendo ao discurso e atuação do Banco Central, que mira uma Selic terminal mais alta. Ainda, as revisões de crescimento para 2022 seguem baixistas. Nesse cenário, observou-se na Renda Fixa a valorização dos títulos prefixados enquanto os de inflação tiveram desempenho misto.

Em Crédito Privado, o mês de dezembro fechou um ano muito positivo para os fundos da SulAmérica. Por um lado, tivemos a abertura de algumas taxas, principalmente em papéis corporativos mais longos. Por outro emissões bancárias e papéis mais curtos compensaram esta leve abertura. Assim vimos uma boa performance, mas sem o fechamento de taxa com ganhos expressivos dos últimos meses. Embora com taxas menores que no começo do ano, ainda vemos prêmios de risco atrativos nos fundos, maiores que o pré-pandemia, no começo de 2020. Dado ao excesso de oferta no mês de outubro e novembro, o mês de dezembro teve menos emissões no mercado primário. Entramos apenas em duas emissões, de Sicredi e CCR. Por outro lado, tivemos muitas oportunidades no secundário, com taxas acima do consenso de mercado.

Já em relação aos Multimercados, o mês de dezembro foi marcado por um bom desempenho dos ativos de risco no mundo, especialmente nos grandes mercados de ações e nas commodities. Apesar dos índices de inflação seguirem pressionados, a percepção de que as condições financeiras não devem ser apertadas demasiadamente, aliada a um desempenho econômico satisfatório e aos novos sinais de políticas econômicas menos restritivas na China, acabaram sendo fatores preponderantes. O aumento substancial dos casos de Covid, pela disseminação da variante Ômicron, não teve grande efeito, dados os níveis menores de hospitalizações proporcionais (ainda que ascendente) e os níveis muito menores de mortes. No Brasil, apesar da melhora da bolsa local, os mercados tiveram um desempenho bem menos positivo. Mesmo com a aprovação da PEC dos Precatórios, que poderia reduzir as incertezas fiscais de curto prazo, as pressões por gastos em 2022 continuam fortes. Ainda no país, as expectativas de inflação mais longas tiveram, por outro lado, uma melhora marginal, respondendo ao discurso mais duro do Banco Central. Por fim, dada a conjuntura de risco fiscal



de longo prazo, eleições em 2022 e taxas de juros mais altas, as expectativas de crescimento seguiram sendo revisadas para baixo, levando a uma probabilidade já muito relevante de queda do PIB.

Em Renda Variável, os mercados americanos continuaram a performar bem em dezembro e o S&P 500 novamente bateu máximas históricas. Tal movimento indica que o mercado está descrente que as altas de juros indicadas pelo FED para 2022 sejam contracionistas. Além disso, o presidente Biden segue tentando aprovar seus pacotes de gastos, porém os democratas não estão favoráveis às medidas.

Mesmo em meio às incertezas quanto a novas medidas de restrição à circulação na Europa, as bolsas do continente também tiveram uma performance positiva.

A expansão da atividade industrial asiática somada à perspectiva de produção de aço mais alta na China, fizeram o minério de ferro ser destaque no mês. O petróleo também superou os efeitos da Ômicron e subiu no mês, impulsionado por estoque mais baixos nos EUA e corte da produção de alguns países, como Equador, Nigéria e Líbia.

No Brasil, o Banco Central continuou sua medida de contenção da inflação por meio de elevações na taxa Selic em 150 bps, chegando a 9,25%. Essa medida está ajudando o BC a ancorar as expectativas de inflação para 2023 e 2024, que, segundo o relatório Focus, estão convergindo para as projeções do BC.

O Ibovespa encerrou o mês com valorização de 2,85%. Os demais índices tiveram as seguintes variações: S&P 500 +4,75% (USD), Euro Stoxx +6,00% (EUR) e Nikkei +3,60% (JPY). Nas commodities, o petróleo tipo Brent fechou em US \$79,53 (+15,46% no mês) e o minério de ferro em US \$118,57 (+16,47% no mês).

Perspectivas para o mês de janeiro:

Depois de um 2021 bastante turbulento, 2022 começa com os ativos locais de Renda Fixa em outro patamar de preços, bastante descontados, porém com um evento em aberto, de suma importância, que tende a trazer volatilidade para os mercados: as Eleições.

Iniciamos o mês com um portfólio mais leve, com menor utilização de risco e atentos a eventuais exageros, para ambos os lados. Ainda, entendemos que estratégias de valor relativo terão relevância nos livros. Para posições estruturais, é necessária maior clareza sobre o arcabouço, especialmente fiscal, que teremos a partir de 2023.



Em Crédito Privado, acreditamos que a dinâmica a indústria continue positiva para os próximos 12 meses. Um ano eleitoral traz algumas incertezas, mas também oportunidades de papéis com taxas interessantes. Acreditamos que a recente abertura de taxas de alguns papéis se deu por um ajuste entre a oferta e demanda, devido a emissões muito grandes em um curto espaço de tempo, o que deve se ajustar nos próximos meses. A boa performance recente e a Selic mais alta também impulsionam as captações da indústria, o que aumenta a demanda por créditos. Assim, as taxas devem ficar estáveis ou ter fechamento dos níveis atuais, gerando ganhos aos fundos.

Nos Multimercados, iniciamos o ano com um risco moderado. Por um lado, acreditamos que os ativos brasileiros parecem já descontar um cenário eleitoral relativamente turbulento e uma estagnação econômica em 2022. Por outro, depois de um ano de execução fiscal melhor do que as expectativas, as pressões por gastos não serão arrefecidas, em um quadro já de fragilidade do próprio Governo, dada a inflação resiliente e a estagnação econômica. Além disso, nas principais economias do mundo, e particularmente nos EUA, passaremos por um processo de retirada dos estímulos monetários e/ou fiscais, o que deve levar a um aumento da volatilidade dos mercados, em um contexto de valuations relativamente altos, e do que parecem ser bolhas localizadas. Neste momento, no Brasil, nosso ativo preferido é o real, dado o nível de depreciação e as respostas recentes do Banco Central ao cenário inflacionário, contra alguns dos seus pares e mesmo contra o dólar (ao menos taticamente). E, no mundo, seguimos estruturalmente otimistas com o setor de saúde nos EUA, e, ao menos conjunturalmente, otimistas com uma melhora da bolsa chinesa.

SulAmérica Debêntures Incentivadas FIM CP / SulAmérica Premium FIRF Referenciado DI CP / SulAmérica Integral FIC FIM CP / SulAmérica Selection FIC FIA / SulAmérica Crédito ESG FIRF CP LP / SulAmérica Long Biased FIM / SulAmérica Termo FIC FIRF / SulAmérica Total Impacto FIA / SulAmérica Juro Real Curto FIRF LP / SulAmérica Selection FIA / SulAmérica Evolution FIM / SulAmérica Crédito Ativo FIRF CP LP / SulAmérica Ativo FIRF LP / SulAmérica Inflatie FIRF LP / SulAmérica Exclusive FIRF Referenciado DI / SulAmérica Excellence FIRF CP / SulAmérica Crédito Inflação FI RF CP LP / SulAmérica Saúde e Biotecnologia FIA



Suno Asset

Apesar da alta no Ibovespa de 2,85% no mês de dezembro, a bolsa brasileira encerrou o ano de 2021 em queda de 11,93%. Descolado das demais bolsas mundiais, que apresentaram boa performance no ano, o índice brasileiro "sofreu", influenciado principalmente por questões internas. Do lado fiscal, destaca-se principalmente a ameaça ao teto de gastos e pautas como a PEC dos Precatórios. No monetário, a escalada da inflação em decorrência de um fiscal mais expansionista, além de questões pontuais como desequilíbrios entre oferta e demanda em diversos setores, escassez de matérias e insumos, quebras de safras no agro e crise hidrológica também contribuíram para a alta dos preços. Na gestora, a performance superior de nosso fundo de ações em relação ao índice se deu pela alocação disciplinada em ativos com grande margem de segurança e beta inferior ao mercado, que acabaram por auxiliar na sustentação da performance. Destaque para os setores ligados a commodities, que contribuíram positivamente no fundo, e para o setor de varejo, com contribuição negativa em decorrência dos fatores citados anteriormente.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para 2022 é esperado um ano de maior volatilidade para a bolsa brasileira, em decorrência principalmente do cenário eleitoral, como ocorrido historicamente em anos semelhantes. O aumento das taxas de juros no país na tentativa de contenção da escalada da inflação deve pesar ainda sobre a Bolsa brasileira, enquanto a própria inflação, mais alta, acaba por desincentivar atividades como o varejo e a produção industrial. Devemos ter um Real fraco, impulsionado principalmente pelo aumento das taxas de juros nos EUA, já anunciado pelo FED ainda no final do ano passado. Diante desses fatores entendemos que há muitas oportunidades a bons preços na Bolsa atualmente. Estamos aproveitando o momento para aumentar nossa margem de segurança em diversos papéis, além de iniciar posição em alguns novos. Buscamos aumentar o beta da carteira, preparando o portfólio para "surfar" uma recuperação do cenário e do nível de preços dos ativos, descontados atualmente na nossa visão.

Suno Ações FIC FIA



Tagus Investimentos

Dezembro deu sequência ao quadro adverso que se verificou ao longo do 2º. semestre, com particular desânimo nos setores de varejo, educação e bancário. Aparentemente precipitando longa duração ao atual quadro de estagflação ora verificado no Brasil. Em nossa opinião, a condição microeconômica dos balanços é melhor do que os índices acionários parecem nos indicar. Valendo ressaltar também a intensa onda de consolidações e otimizações de escala pela qual passaram setores importantes em nossa carteira - educação, locação de veículos e por fim e mais recentemente Malls, com o anúncio da tentativa de fusão entre BR Malls e Aliansce Sonae. Esses movimentos todos mais a frente se traduzirão em melhor escala e maior rentabilidade tanto para esses setores quanto para as empresas envolvidas, gerando com isso melhores perspectivas para resultados.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O Brasil já tem em seus ativos muitos riscos precipitados. Mas as altas de juros nos EUA e as eleições devem adicionar volatilidade, principalmente ao câmbio e DI. Nosso viés para o real segue negativo devido aos fatores já mencionados. Ao mesmo tempo, os juros longos tendem a permanecer elevados, levando a economia em 2022 a perder momentum. Uma queda da inflação mais rápida pode impactar as expectativas de inflação e elevar os juros reais sem que o Banco Central tenha que avançar muito em terreno contracionista, o que também favoreceria o real. Embora não seja nosso cenário básico a alta incerteza no contexto atual de retirada rápida de estímulos maciços nos lembra que teremos que operar com cautela e adicionar risco à medida que os diferentes cenários se materializem.

Tagus Fundamental FIA / Tagus Absoluto FIM / Tagus TOP FIRF CP II



TG Core

TG LIQUIDEZ

No mês de dezembro, o TG Liquidez I FIRF obteve uma rentabilidade de 0,78%, o equivalente a 101,51% do CDI, com patrimônio médio de R\$ 35,18 milhões. No ano e nos últimos 12 meses, os resultados foram de 5,07% (114,58% do CDI). Ao analisar as séries anuais e desde o início, o Fundo entregou um resultado acima da sua meta (110% CDI), gerando um retorno de 114% do CDI, em ambos os períodos supracitados. Em relação às movimentações de carteira, tivemos dois eventos de destaque: (I) Aquisição de uma nova LFT com vencimento em 01/09/2023 no valor de R\$2 milhões, e (II) venda da posição em BNP Soberano (fundo de renda fixa) no valor de R\$3,4 milhões. No fechamento do mês, o portfólio do Fundo estava distribuído em: (I) 55,02% alocado em Fundos de Renda Fixa; (II) 34,47% em Títulos públicos (tendo LFTs como posição principal); (III) 9,05% em FIDC TG REAL classe Mezanino (historicamente, é um dos ativos responsáveis pela maior geração de alpha); 0,99% em crédito privado e; 0,56% em Operações compromissadas.

FIDC TG Real Sênior

No mês de dezembro o FIDC TG REAL classe Sênior auferiu uma rentabilidade de 1,04%, equivalente a 134,68% do CDI. No ano e nos últimos 12 meses, os resultados foram de 7,54% (170,44% do CDI). O décimo segundo mês do ano foi marcado por um movimento de alocação tática, onde foram integralizadas 7 operações de CRIs. Em relação ao portfólio do Fundo, a maior parte do capital segue alocada em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs), Fundos de Investimento (com portfólio aplicado exclusivamente em CCIs Home Equity), zeragem, LFT, CCB e debêntures. Vale destacar também que o FIDC TG Real possui mais de 40 ativos distribuídos em 9 estados brasileiros, gerando uma expressiva margem de diversificação de riscos para o Fundo.



Perspectivas para o mês de janeiro:**TG LIQUIDEZ**

Para o mês de janeiro, a Gestora acredita que o cenário econômico nacional ainda será de pressão inflacionária e baixos níveis de crescimento econômico, o que aliado às incertezas historicamente presentes em anos eleitorais, torna coerente a manutenção de um posicionamento mais conservador. Neste sentido, o foco permanece nas alocações em ativos de maior liquidez, tais como fundos de rendas 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 janeiro, com as incertezas que permeiam o mercado, a Gestão pretende contornar o cenário desafiador esperado para o ano com um portfólio composto prioritariamente por fundos de renda fixa, Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs). A Gestão continuará monitorando as oscilações do mercado a fim de contornar possíveis cenários de estresse que possam impactar o desempenho do FIDC TG Real.

TG Real FIDC Cota Sênior / TG Liquidez I FIRF

Tropico Latin America Investments

Tivemos um mês de dezembro um pouco diferente do que estávamos habituados, com preços mais amassados do que o normal assim como gradual aumento de aportes provenientes de capital estrangeiro. Com relação a nossas posições nada fora do normal, seguimos firmes na estratégia e avaliando as oportunidades que o mercado tem a nos oferecer.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Vimos uma escalada nos casos de Covid/gripe estes que preocuparam e muito os mercados globais com a possibilidade de uma nova rodada de lockdowns. Vimos também um tom mais pessimista do FED com relação a alta da inflação e gradual redução de estímulos, estamos acompanhando de perto principalmente nossas posições que tem impacto direto sobre a alta da curva de juros e do dólar.

Tropico SF2 Cash FIM / Tropico Value FIA / Tropico Vex FIM



TRUXT Investimentos

O mês foi marcado pela alta volatilidade e recuperação dos ativos financeiros. O acúmulo de informações ao longo do mês passado sugere que a Omicron terá um impacto mais limitado nos sistemas de saúde, apesar de mais contagiosa. A bolsa americana voltou a fazer novas altas históricas. O maior impacto da variante parece ser o prolongamento dos choques de oferta, mantendo as pressões inflacionárias elevadas. Nos EUA, vale destacar a decisão do FED, acelerando o tapering e indicando altas acima da expectativa do mercado. Na China, as sinalizações de afrouxamento das políticas monetária e fiscal ajudaram as perspectivas de crescimento. Na cena fiscal brasileira, continuamos vendo grande pressão para que os gastos se elevem à frente. O orçamento foi aprovado com novo espaço aberto pela PEC dos precatórios, porém ainda há outras pressões para gastos. As expectativas de inflação reagiram positivamente à postura mais dura do Banco Central.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Vemos ainda um cenário desafiador para países emergentes e entendemos que a inflação global mais persistente segue sendo vetor altista para curvas de juros curtas ao redor do mundo. No mercado de juros local, entendemos que os riscos fiscais se mantêm presentes, especialmente com discussões eleitorais se aproximando e que o cenário inflacionário ainda exige grande esforço da política monetária. Sobre o real, 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 Bias FIC FIM / Truxt I Long Short FIC FIM / Truxt I Valor FIC FIA / Truxt I Macro FIC FIM



V8 Capital

Em dezembro o Ibovespa interrompeu uma sequência de 5 meses com retorno negativo e fechou o mês com retorno positivo de 2,85%. Entretanto, em 2021 o índice brasileiro fechou o ano com retorno negativo de -11,92%. Ao longo do ano observamos uma piora expressiva no sentimento sobre os ativos locais, em especial após as alterações na regra do teto de gastos e potencializada por um forte ciclo de alta da Selic.

A promulgação da PEC dos precatórios e o fim do ano legislativo ajudaram no clima mais benigno em dezembro. Porém, apesar dos números fiscais positivos, com dados de arrecadação acima do consenso e com expectativa de déficit fiscal menor e dívida bruta em torno de 80% do PIB, ainda recai sobre os mercados a perda de credibilidade e a dúvida sobre o regime fiscal futuro do país, além do clima arisco devido às eleições.

O V8 Cash FI Renda Fixa CP entregou retorno de 0,80% no mês de dezembro, equivalente a 104,86% do CDI. No ano, o fundo fechou com retorno de 108,95% do CDI e desde o seu início, o fundo está acumulando 112,68% do CDI.

O V8 Vanquish Termo FIRF entregou retorno de 101,76% no mês. No ano, o fundo fechou com retorno de 114,45% do CDI e desde o seu início, o fundo está acumulando 127,49% do CDI.

O V8 Veyron Smart Beta FIA fechou dezembro com retorno positivo de 6,39% contra 2,85% do Ibovespa. No ano o fundo acumulou retorno de 6,05% contra queda de -11,93% do Ibovespa e desde o seu início está acumulando 12,65%, contra -7,86% do índice.

O V8 Elva Debêntures Incentivadas FIC FIM CP fechou o mês de dezembro com retorno de 0,59%. No ano e desde o seu início, o fundo acumula retorno de 6,23% (141,95% do CDI) e 32,05% (145,61% do CDI).

Perspectivas para o mês de janeiro:

O mercado local já iniciou 2022 em um tom bastante negativo. Se desenha um cenário de eleição bastante polarizada, com o a popularidade cadente do presidente Bolsonaro tornando mais provável a volta do ex-presidente Lula. Dito isto, os mercados já parecem precificar bastante risco, apesar da continuidade de fluxos de saída de ativos de renda variável por parte dos investidores locais.



O principal vento contrário para os ativos de risco, além das eleições, continua sendo a política monetária e a inflação alta. Em 2021 e 2022 o IPCA deve atingir 10% e 5% (no limite superior da banda), respectivamente. Na última reunião do Copom o BC foi bastante hawk. Ao levar a Selic para 9,25% contratou uma alta adicional de no mínimo 1,50% para a próxima reunião. Hoje o mercado precifica uma Selic terminal para este ciclo em torno de 12,70% em meados de agosto e setembro. Enquanto os juros permanecerem em alta e sem uma visão clara do ponto de inflexão, a alocação para os ativos de risco permanece mais desafiadora.

V8 Challenger FIM CP / V8 Cash FIRF CP / V8 Vanquish Termo FIRF



Valora Investimentos

Como mencionado nos comentários anteriores, observamos que a performance das debêntures high grade obtiveram um resultado marginalmente mais moderado, ainda mais se compararmos com a série histórica desde o início de 2021. Posto isso, observamos uma desvalorização representativa em alguns papéis específicos, em especial as debêntures com uma duration mais elevada.

Sob essa dinâmica, nosso portfólio sofreu um impacto menor do que a indústria. Isso se deve a três motivos principais: (i) Grande parte dos nossos ativos possuem uma duration mais curta, o que ameniza possíveis flutuações nas desvalorizações dos papéis, (ii) Nosso book de estruturados teve uma performance bastante positiva no período e (iii) Estamos com uma posição de caixa bastante confortável, o que nos permite adquirir alguns papéis que, a nosso ver, estão com um preço interessante.

Adicionalmente, nosso book de fundos imobiliários teve uma performance bastante positiva no período, o que contribuiu para a rentabilidade positiva dos fundos nesse período.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para o mês de janeiro, esperamos um mercado primário um pouco menos aquecido que nas últimas semanas. De qualquer forma, temos observado oportunidades muito interessantes no mercado secundário. Nosso target, como mencionado nos meses anteriores, é alocar em ativos situados em setores defensivos sob a perspectiva técnica e em papéis com uma duration mais curta.

Além disso, continuamos com nossa estratégia de adquirir ativos estruturados (FIDCs, CRAs e CRIs). Diferentemente do book líquido, entendemos que ainda há bastante oportunidade nos preços desses papéis situados em um espectro mais high yield.

Valora Guardian II FIC FIM CP / Valora Horizon High Yield FIM CP / Valora Guardian Crédito Privado FIC FIM / Valora Absolute FIRF CP LP



Ventor Investimentos

No âmbito global, pressões inflacionárias seguem disseminadas. A discussão sobre a transitoriedade do choque nas cadeias de ofertas perdeu o seu protagonismo. Vale destacar movimentos relevantes de dois Bancos Centrais desenvolvidos: BoE subindo juros e FED acelerando a velocidade em que diminui a compra de ativos no mercado.

A variante Omicron vem promovendo recorde de infecções em diversos países. Entretanto, sua baixa taxa de hospitalização e letalidade, faz com que o impacto em preço de ativos seja limitado.

Por aqui, cenário de inflação segue desafiador. Núcleos persistem acima da banda de tolerância. Surpresas negativas em indicadores de nível de atividade tornam o trabalho do Banco Central bastante desafiador.

A PEC dos precatórios foi aprovada e abriu espaço para os programas de transferência de renda desejados pelo Executivo. Foi um ataque relevante ao Teto de Gastos, arranhando a credibilidade da política econômica.

Em termos de atribuição de performance, o mês caracterizou-se pelo ótimo desempenho dos fundos. Destaque, em bolsa, para a carteira vendida com papéis de alto valuation e muito crescimento embutido e, em câmbio, para posição de valor relativo comprada em real e vendida em ações. Em juros, resultado negativo em posições de curva. No offshore, perda em puts de S&P parcialmente compensada por ganho em apostas tomadas em Treasuries.

Para o fundo de ações, destaque positivo para (i) a carteira short, em especial os papeis dos setores de Retail e Health, e (ii) as posições compradas no setor de Energy, Mining e Agro; e negativo para o setor de Malls.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Quanto ao posicionamento, para os fundos multimercado, no mercado de juros local, reduzimos a posição aplicada em juros reais. Em bolsa, estamos net long em aproximadamente 7%, com destaque para os setores de mining, energy e malls. Em câmbio, nos encontramos com posição de valor relativo comprada em real e vendida em ações e, como forma de hedgear cenário de risk-off, aposta de dólar contra países emergentes. 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 e Retail.

**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, o mercado de trabalho vem melhorando. A taxa de desemprego do trimestre terminado em outubro caiu de 12,6% para 12,1% (consenso: 12,3%). Nas nossas estimativas, os dados já mostram uma volta ao patamar pré pandemia. Além disso, na parte de crédito, apesar de uma oscilação no mês de novembro, as concessões de crédito seguem altas em termos reais e livres de sazonalidade. As taxas de juros de empréstimo estão começando a subir. Mas estão relativamente baixas, ainda longe do patamar restritivo. Não à toa, a confiança da construção está no seu nível mais alto desde 2014. Na inflação, alguns indicadores ainda apontam para uma inflação pressionada para 2022. As commodities, tanto na parte agrícola quanto na industrial, seguem em níveis altos, sugerindo que se houver uma desaceleração, ela deve ocorrer apenas no segundo semestre. Além disso, a falta de semicondutores ainda afeta o setor automobilístico e sua normalização deve ocorrer só em 2023. Já os serviços devem puxar a inflação para cima devido à pressão salarial. Os dados da Fipe mostram que os salários estão subindo na casa dos 10%. Juntando isso à reabertura da economia, principalmente turismo e recreação, nos parece que a inflação de serviços será alta de fato.

No cenário internacional, China, a safra de dados de atividade começa bem no mês de dezembro. O PMI manufatura veio em 50,3 (acima do consenso de 50,0) e o PMI de não manufatura veio em 52,7 (consenso 52,0). Dados positivos em meio ao aumento de casos de covid e restrições na economia chinesa para conter o contágio. Além disso, para evitar uma desaceleração forte da economia, o governo chinês segue atuando na parte de estímulos. No Chile, a atividade medida pelo índice IMACEC mostra sinais de desaceleração em novembro, apesar de estar em nível bem alto. Já as minutas da decisão de política monetária mostraram o BC mais hawkish e também comunicaram que os juros vão continuar avançando em território contracionista. No México, o PMI Manufacturing Markit de dezembro foi de 49,4 (anterior: 49,4) sinalizando que a economia continua fraca durante o quarto trimestre. E a abertura apresentou avanços nos preços de compra, no tempo de entrega dos fornecedores e redução de novos pedidos.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Ao longo de dezembro a variante Ômicron do coronavírus se espalhou pelo mundo, aumentando rapidamente o número de casos em diversos países. Ao mesmo tempo, os estudos realizados sobre a nova variante indicam que as vacinas são de fato menos eficazes em evitar a contaminação, mas quanto à capacidade de evitar uma doença severa elas continuam bastante efetivas. Deste modo, o número de casos aumenta bastante mas as hospitalizações e as fatalidades não. Logo, a Ômicron não altera nosso cenário de continuidade do crescimento global. Com o crescimento econômico em curso, especialmente nos EUA, seguimos confiantes no cenário em que o Fed subirá os juros bem acima do considerado na curva de mercado.

Vinland Long Bias FIC FIM / Vinland Macro FIC FIM



Vista Capital

Vista Hedge e Multiestrategia

Em dezembro, os ganhos dos fundos foram concentrados em commodities, especialmente no petróleo. Também tivemos um resultado ligeiramente positivo em renda variável internacional. As demais estratégias contribuíram negativamente para o fundo.

Vista Ações e Vista Long Biased

Em dezembro, tivemos geração de alfa negativo. Boa parte disso é explicada pelas empresas do setor de consumo. O destaque positivo, mais uma vez, foi Petrobrás.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Vista Hedge e Multiestrategia

Em commodities, continuamos com uma exposição concentrada no petróleo longo e carregamos uma posição comprada em urânio. Não temos posições direcionais relevantes em moedas, crédito e renda fixa internacional. Em relação ao portfólio de Brasil, reduzimos ligeiramente a nossa exposição direcional comprada em bolsa.

Vista Ações e Vista Long Biased

Nenhuma mudança relevante no portfólio. Apesar da performance recente nas empresas investidas, acreditamos que há uma discrepância do valor intrínseco dos ativos e do observado no mercado. Seguimos posicionados em empresas de saúde, consumo e petróleo.

Vista Long Biased FIC FIM / Vista Hedge FIM / Vista FIC FIA / Vista Multiestratégia FIC FIM



Vitis Capital

No mês de dezembro de 2021, o fundo Vitis Capital Long Biased FIC FIM apresentou desvalorização de 0,06% contra a valorização de 2.85% do Índice Bovespa e rendimento acumulado de 0.77% do CDI. No ano apresentamos resultado acumulado de -1,91% contra uma queda de 11,93% do Índice Bovespa e resultado acumulado de 4.42% do CDI. Desde o início do fundo em 10 de março de 2020 o retorno apresentado é de uma valorização de 13.67%.

O principal destaque positivo no mês ficou no setor Industrial com a valorização de 19,95% do investimento em Tegma (TGMA3). Destacamos ainda o desempenho positivo da alocação no setor de Construção com a alta de 12,73% de Ezetec (EZTC3). No lado negativo, a exposição no setor Elétrico com a queda de 9,51% de Cesp (CESP6) e no setor de Consumo com a queda de 13,64% de Lojas Renner (LREN3) foram os principais detratores na performance do fundo no mês.

Não tivemos grandes alterações de posições no decorrer do mês. Terminamos o ano com um portfólio alocado bastante diversificado, 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 tomadas em juros americanos.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Conforme reforçado em relatórios anteriores destacamos como fatores de monitoramento ao redor do mundo as incertezas do impacto de novas variantes e onda de COVID, além de dados inflacionários nos Estados Unidos e retirada de estímulos por parte dos Bancos Centrais ao redor do mundo. No Brasil, destacamos como riscos, a continuidade de um ambiente permeado por tensões políticas e riscos de descolamento fiscal e inflacionário em ano de eleições.

Permanecemos com maior exposição aos setores de Consumo Cíclico, Elétrico e Financeiro. Nosso esforço continua 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 dezembro, o Vokin GBV Aconcágua fechou com resultado de 3,00%, enquanto o Ibovespa fechou com 2,85%. No ano, o Vokin GBV Aconcágua fechou com alta de 4,97%, enquanto o Ibovespa fechou com queda de 11,93%.

Depois de 5 meses consecutivos de queda, índice da bolsa brasileira fechou em alta no último mês. O motivo principal para esse resultado positivo foi a aprovação da PEC da mudança no teto de gastos e pagamento de precatórios, que tirou um pouco da incerteza sobre os riscos fiscais do ano que vem, apesar de não tê-los dissipado completamente. No dia 16, após os deputados terem apreciado as mudanças no projeto feitas no senado, a emenda foi sancionada. A principal mudança aceita foi a que vincula todo o espaço fiscal aberto pela PEC (R\$ 106,1 bilhões) ao Auxílio Brasil e às despesas da Previdência. O problema que surgiu a partir desta mudança é que o governo terá dificuldade de aumentar o salário do funcionalismo, demanda do presidente Bolsonaro, que acabou optando por priorizar os policiais no orçamento de 2022. No entanto, insatisfeitos com esse privilégio, outras categorias já ameaçam greve para o início do ano. O BC, por sua vez, ainda enxergando uma inflação alta e sem ter a segurança necessária do lado fiscal, não só aumentou os juros em 1,5%, para 9,25%, como sinalizou um novo aumento da mesma magnitude na próxima reunião, mostrando que está disposto a colocar o país em recessão no ano que vem para combater o aumento de preços.

No exterior os mercados seguiram em alta. Os primeiros resultados das pesquisas sobre a Omicron mostraram que nível de internações e óbitos parece ser bem menor do que das outras variantes do Coronavírus, o que, aliado a um alto nível de vacinação, diminuiu as preocupações que surgiram em novembro. Nem mesmo o tom mais duro do BC americano, que adiantou o término de seu programa de compra de ativos e aumentou a perspectiva de aumento de juros para o ano de 2022, foi capaz de atrapalhar o desempenho das bolsas.

Nesse contexto, conseguimos ir melhores que o Ibovespa por conta de algumas empresas beneficiadas pelo setor externo, como lochpe e SLC, que conseguem manter seus resultados a despeito do cenário interno.



Perspectivas para o mês de janeiro:

O ano de 2021 alternou um primeiro semestre muito bom em termos de crescimento econômico e resultados, com um segundo semestre que decepcionou e levou a medidas de deterioração fiscal pelo governo federal. No ano de 2022, teremos que monitorar as eleições e as propostas de cada candidato, mas principalmente ficar atentos às distorções que mercado poderá oportunizar em empresas boas e mal precificadas.

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 cenário de eleições polarizados no Brasil, que se desenha para esse ano, torna ainda mais importante essa diversificação. O que há em comum nas empresas que detemos é que as consideramos descontadas em relação ao seu valor justo. Temos expectativas positivas sobre as empresas da carteira, pois enxergamos um upside agregado de mais de 70% em nosso portfólio, considerando os potenciais de valorização individuais ponderados pelas participações na carteira.

Vokin K2 Long Biased FIA / Vokin GBV Aconcagua FIC FIA



WHG Capital

O mês de dezembro foi um período melhor para os mercados acionários: o MSCI world (índice que congrega mais de 2000 ações de 50 países) fechou em alta de 4%. As contribuições positivas do fundo vieram das nossas ações de qualidade e defensivas (sobretudo setor de saúde), seguido pelos nossas ações do setor financeiro. Outros destaques positivo foram os setor de infra estrutura e tecnologia. Do lado negativo, algumas posições pontuais, sobretudo em mercados emergentes foram detratores da performance.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Nossa obsessão é buscar assimetrias com uma visão global e construir um portfólio balanceado. Temos flexibilidade para isso, pois contamos com: a) abordagem agnóstica entre os diversos estilos, b) equipe multidisciplinar composta de analistas com background desde valor a crescimento e, c) combinação de análise fundamentalista com oportunidades táticas. No caso de ações de crescimento (~29% do portfólio), preferimos concentrar nossos esforços onde temos uma abundância de empresas na fronteira tecnológica. Para ações de Qualidade (~16% do portfólio), procuramos empresas com bom retorno sobre capital e vantagens competitivas. Na Europa focamos em calls de qualidade e valor (~29% do portfólio). O restante da nossa estratégia está em ações cíclicas e mercados emergentes. Esperamos um mês de elevada volatilidade no mercado de ações globais dado o processo de normalização do custo de capital.

WHG Global Opportunities USD I FIC FIA IE / WHG RF Dinâmico FIC FIM CP / WHG China Macro FIC FIM CP / WHG Retorno Absoluto FIC FIA IE



As informações aqui contidas são de caráter informativo, bem como não se trata de qualquer tipo de análise ou aconselhamento para a realização de investimento, não devendo ser utilizadas com esses propósitos, nem entendidas como tais. A Órama não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações aqui divulgadas. Os investimentos em fundos estão sujeitos a riscos específicos de mercado. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS – FGC. Leia o regulamento, o formulário de informações complementares e a lâmina de informações essenciais dos fundos antes de investir, disponíveis no site www.orama.com.br.

