
ASPAS DOS GESTORES

Versão Estendida

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

SUMÁRIO

SUMÁRIO.....	1
Panorama Geral.....	5
Introdução.....	6
3R Investimentos.....	7
4UM Investimentos.....	8
Ace Capital.....	10
Áfira Investimentos.....	12
Algarve Investimentos.....	14
Alpha Key Capital.....	17
Angá Administração de Recursos.....	18
Apex Capital.....	21
Arbor Capital.....	24
Argumento.....	25
ARX Investimentos.....	27
Asset 1.....	30
Athena Capital.....	31
Atlas One.....	32
Augme Capital.....	34
Avantgarde Capital.....	35
AZ Quest Investimentos.....	36
Bahia Asset Management.....	38
Bayes Capital.....	39
BlueGriffin Capital.....	41
Butiá Gestão de Investimentos.....	42
Capitânia.....	46
Compass Group.....	47
Charles River Capital.....	50
Claritas.....	51
Clave Capital.....	53
CTM Investimentos.....	55
Devant Asset.....	57
Empírica Investimentos.....	58



Encore	59
EnterCapital.....	60
EOS Investimentos	62
Equitas Investimentos	63
Exploritas.....	64
Fator Administração de Recursos	65
FCL Capital.....	70
Focus Investimentos.....	71
Forpus Capital.....	72
Frontier Capital.....	73
Galápagos Capital.....	74
GAP Asset Management	76
Garde Asset Management	78
Garin Investimentos	81
Gauss Capital.....	83
Gávea Investimentos.....	85
Genoa Capital	86
Geo Capital.....	87
Giant Steps	89
GTI	92
Guepardo Investimentos.....	93
Hashdex.....	94
Helius Capital.....	95
HGI Capital.....	96
HIX Capital	98
i9 Capital.....	99
Iguana Investimentos	100
Indie Capital.....	103
Integral Investimentos	104
Invexa	105
Iridium Gestão de Recursos	106
JF Trust	109
Joule Asset Management	110
Journey Capital.....	111
Kadima Asset Management	112
Kínitro Capital.....	113



KPR Investimentos.....	114
Leblon Equities	115
Logos Capital	117
M8 Partners.....	119
MAAM Asset Management	121
Macro Capital	123
Mapfre Investimentos.....	126
Mauá Investimentos.....	128
Meta Asset Management.....	129
Miles Capital.....	135
Moat Capital.....	136
Módulo Capital.....	138
Mongeral Aegon Investimentos.....	139
More Invest	141
Multiplica Capital	143
MZK Asset Management	145
Navi	147
Neo Gestão de Recursos	148
Nest Asset Management	149
Nextep Investimentos	151
Norte Asset Management	152
Novus Capital	153
Occam Brasil.....	154
Octante Gestão de Recursos	155
Opportunity.....	157
Organon Capital	160
Pacifico Gestão de Recursos	162
Panamby Capital.....	163
Pandhora Investimentos	164
Parcitas Investimentos	165
Pátria Investimentos	167
Patrimonial Gestão de Recursos	169
Persevera Asset Management	170
PIMCO	171
Plural	173
Polo Capital	174



Prumo Capital.....	176
QR Capital.....	178
Quantitas.....	179
Quasar Asset Management.....	181
RC Gestão.....	184
Reach Capital.....	185
Real Investor.....	187
Rio Bravo.....	188
Rio Gestão.....	190
Safari Capital.....	192
Santa Fé.....	193
Schroders.....	194
Set Investimentos.....	195
SFI Investimentos.....	196
SOMMA Investimentos.....	198
Sparta.....	199
STK Capital.....	200
Studio Investimentos.....	201
SulAmérica Investimentos.....	202
Suno Asset.....	204
Tagus Investimentos.....	205
TG Core.....	206
Trafalgar Investimentos.....	208
Trígono Capital.....	210
Trilha Investimentos.....	213
Tropico Latin America Investments.....	215
TRUXT Investimentos.....	217
Valora Investimentos.....	219
Ventor Investimentos.....	220
Venture Investimentos.....	221
Vinland Capital.....	222
Vista Capital.....	223
Vitis Capital.....	224
Vokin Investimentos.....	226
Zenith Asset Management.....	229



Panorama Geral

Em outubro, o dólar e os juros futuros dispararam e as ações despencaram em reação às manobras do governo para viabilizar o programa Auxílio Brasil de R\$ 400. O aumento dos gastos acima do teto retarda o processo de ajuste das contas públicas, condição para que a inflação e os juros recuem e para a retomada do crescimento. Os títulos do Tesouro norte-americano negociando em patamares mais altos também pesaram na alta desses ativos.

Os títulos públicos prefixados e atrelados ao IPCA tiveram seus preços ajustados ao cenário atual, portanto, apresentando variações negativas no mês, pois quando as taxas sobem, seus preços caem. O movimento ainda refletiu nos resultados de fundos de inflação, debêntures incentivadas e multimercado.

O desempenho das bolsas no exterior, impulsionado pelos bons números divulgados na temporada de balanços corporativos do terceiro trimestre, contribuiu positivamente para o retorno da Estratégia. Entretanto, foi a alta das criptos, com o Bitcoin registrando máxima histórica, o maior destaque de rentabilidade.

Em novembro, a inflação continuará como o principal fator de risco para o desempenho da Estratégia. Como já trabalhamos com a taxa Selic indo para dois dígitos, mantemos a alocação com peso em renda fixa.

Com tantas indefinições no cenário político e externo, a única certeza que temos é que a volatilidade estará presente. Para minimizar os efeitos das oscilações, sugerimos a diversificação com fundos e títulos de renda fixa. Um percentual em ouro tem como função minimizar possíveis desvalorizações dos ativos.

Nossa visão para as ações brasileiras é construtiva a médio prazo, nos preços atuais. Por isso mantemos o percentual de exposição na classe de renda variável.

Estamos mais cautelosos com o mercado acionário no exterior. A inflação alta no mundo todo, os gargalos nas cadeias de suprimentos global e a crise energética na Europa e Ásia elevaram nossa percepção de risco para a região. Ainda assim, um percentual limitado contribui para o equilíbrio da Estratégia.

Equipe de Estratégia da Órama

(Data da avaliação da estratégia: 26/10/2021)



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **137 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de outubro e as expectativas do mês de novembro.

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!



3R Investimentos

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 1,12% em outubro (+234,2% do CDI). No ano a performance acumulada é de +6,20% (+206,8% do CDI).

Os ativos de riscos globais performaram muito bem de maneira geral (S&P 6,9%, DAX 2,8% e EEM 1,1%, o petróleo/BRENT +7,5%, o CRY 3,8%), com as bolsas em boa parte do mundo atingindo novamente seu pico nominal. A temporada de resultados nos EUA começou, e de maneira geral com alguma surpresa positiva, já considerando expectativas bem elevadas.

Este mês a surpresa negativa ocorreu no cenário macro local, com a movimentação do governo e sua base de apoio para “driblar” a regra do teto de gastos, criando condições para um plano de apoio a população de baixa renda, e deixando ainda bastante espaço para emendas parlamentares.

Mesmo com grande parte das bolsas no mundo e commodities em alta, o Ibovespa caiu 6,7% no mês. As taxas de juros futuras explodiram.

Perspectivas para o mês de novembro:

Continuamos acreditando que os ajustes necessários para corrigir decisões de investimento ruins tanto de empresas quando de investidores individuais, em função do ambiente de excesso de liquidez e taxa de juros excessivamente baixas, ainda vão levar algum tempo.

A piora recente nas condições macro foram rápidas e significativas. As empresas e pessoas físicas ainda não sentiram o impacto dos juros mais altos, e condições mais restritivas de maneira geral. Muitas empresas nos parecem ainda trabalhar com o “cenário antigo”, de liquidez abundante e mercado de capitais disponível “a custos muito baixos”.

Como já falamos, também vemos muitos segmentos em momento ciclicamente bom, ou conjunturalmente favorável, mas que ao longo do tempo vão ver uma piora cíclica ou por favores específicos como competição ou maior disponibilidade de matérias-primas ou opções ao seu produto/serviço. E alguns destes que hoje parecem pouco alavancados podem aparecer lá na frente numa situação bem pior. Não é hora para fazer recompra de ações por exemplo, salvo raras exceções.

Botton line: Continuamos bastante focados no L&S, e em proteger o capital para movimentos mais agudos para baixo. As oportunidades de arbitragem relativa entre setores continuam abundantes, dado os modismos e excessos do mercado.

3R Genus Hedge FIM / 3R RE FIA



4UM Investimentos

Panorama Macroeconômico

A forte volatilidade observada nos mercados domésticos nas últimas semanas evidencia um problema há muito tempo não equacionado. O problema crônico no gasto público e a péssima condução da política fiscal por parte do governo elevaram significativamente os prêmios de risco da economia brasileira.

A iniciativa do governo para solucionar as despesas com Precatórios foi enviar ao Congresso Nacional uma PEC que propõe o parcelamento das dívidas. O problema dos Precatórios foi o gatilho para uma manobra fiscal maior do governo, mas está longe de ser o principal problema do gasto público. A PEC embarca também em uma revisão do Teto de Gastos, algo que vemos como uma medida claramente casuística e pouco ideal. Em suma, ela propõe alterar a correção pela inflação dos 12 meses até junho do ano corrente para 12 meses até dezembro do ano corrente, retroativamente desde 2016. Segundo estimativas, essa correção retroativa do indexador poderá abrir mais de R\$ 50 bilhões para 2022.

Dada essa conjuntura volátil e pouco previsível, o mercado precifica que o Banco Central do Brasil (BCB) precisará ir muito mais longe do que o esperado previamente em sua política monetária. Na curva de juros, a expectativa implícita é que a Selic no final do ciclo de alta encerre em torno de 13% até o segundo trimestre de 2022.

4UM Small Caps FIA

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIA durante o mês de setembro. O fundo encerrou o mês com rentabilidade de -5,4%, enquanto no ano acumula retorno de -7,6%.

O mês de setembro foi negativo no geral para o universo de ações brasileiras, tendo nosso portfólio apresentado contribuições negativas em quase todos os nomes da carteira, porém mantendo-se acima do benchmark. Como principal destaque negativo tivemos Direcional, incorporadora imobiliária de baixa renda que enfrenta um cenário macro mais desafiador durante 2021, com aumento da inflação de insumos e do custo de financiamento de imóveis. Mesmo apresentando resultados surpreendentemente positivos, com recordes de vendas e manutenção de margens, o mercado segue com uma visão negativa para o setor imobiliário como um todo e continua penalizando a Direcional. Do lado positivo, tivemos como maior



contribuição o resultado de Tupy, que recentemente anunciou o fechamento da compra da Teksid e deve começar a apresentar resultados já incorporando a nova companhia a partir do último trimestre do ano.

4UM Marlim Dividendos FIA

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Marlim Dividendos FIA durante o mês de setembro. O fundo encerrou o mês com rentabilidade de -3,5%, e, no ano, acumula uma queda de -2,3%.

O mês de setembro foi negativo no geral para o universo de ações brasileiras, tendo nosso portfólio apresentado contribuições negativas em quase todos os setores da carteira, porém mantendo-se acima do benchmark. Como principal destaque negativo, tivemos uma correção no setor de Materiais Básicos, que segue acumulando a maior contribuição de retorno para o fundo neste ano, em linha com a boa performance das principais commodities durante 2021, em especial o petróleo bruto. Do lado positivo, o setor Telecom e Tecnologia, representado pela Telefônica Brasil, foi o que apresentou maior contribuição positiva no mês, refletindo a resiliência do negócio e também algumas perspectivas de crescimento através da compra dos ativos da Oi Móvel, do leilão do 5G e da implementação de redes de fibra ótica.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para os próximos meses, acreditamos que o mercado local continuará cada vez mais se atentando ao tema das eleições de 2022. No curto prazo, porém, com os problemas fiscais do Brasil ficando cada vez mais em evidência, vemos a curva de juros seguindo sob pressão por conta de temas sensíveis na seara do Teto de Gastos, como a dos Precatórios ou do Auxílio Brasil, impactando negativamente também o mercado acionário. As sinalizações do FED no que tange a normalização da política monetária também devem ter grande influência nos preços dos ativos globais nos próximos meses.

4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA



Ace Capital

Outubro foi mais um mês bastante conturbado para os ativos locais, sobretudo (i) para a curva de juros, em razão da percepção de mudança de regime fiscal e com o cenário corrente e futuro ainda muito desafiador para inflação; e (ii) para a bolsa, em razão do ambiente político e econômico desorganizado e por ter havido mais uma rodada de revisão para cima da Selic terminal e de revisões para baixo de crescimento econômico. RF registrou ganho de 0,81, sobretudo com as posições tomadas em juros internacionais (EUA e países emergentes) e com a posição local comprada em inflação implícita. O livro de Valor Relativo também registrou uma contribuição positiva de 0,33% no mês, beneficiado pela trava “tomado em juros X comprado em bolsa + vendido no dólar”, seguido pelo livro de Moedas & Cupom Cambial, que registrou pequena contribuição positiva de 0,11%. Já o livro de Renda Variável registrou uma perda de 0,31% no mês – as perdas com a carteira de ações locais superaram os ganhos obtidos com ações internacionais.

Perspectivas para o mês de novembro:

Em setembro, já havíamos aumentado a alocação de risco do fundo nos mercados internacionais em detrimento do local, sobretudo em renda variável. Ao longo de outubro, em razão da forte deterioração das perspectivas para inflação, juros e PIB, reduzimos de maneira significativa o risco direcional nos mercados locais. No geral, as posições do fundo nos mercados locais estão mais “valor relativo” e pouco “direcionais”.

Renda Fixa: Temos um posicionamento leve em renda fixa local, atualmente comprados em inflação implícita ao longo da curva. Na renda fixa internacional, seguimos tomados em juros internacionais, nos EUA e em países emergentes.

Moedas e Cupom Cambial: Ao contrário dos meses anteriores, estamos operando com viés pessimista para o real (BRL). Temos ainda posição levemente pessimista em peso mexicano (MXN), euro (EUR), coroa sueca (SEK) e dólar da Nova Zelândia (NZD), contra posições otimistas em dólar canadense (CAD) e coroa norueguesa (NOK). No livro de cupom cambial estamos com posição direcional neutra e algumas inclinações entre vencimentos.

Valor Relativo: Ainda em linha com o ciclo de inflação e conseqüente aperto

de liquidez que estamos vivendo, continuamos favorecendo o BRL em termos relativos aos demais ativos locais. Diante da nova rodada de precificação de Selic terminal mais alta, a visão prospectiva para atividade e custo de capital deterioraram ainda mais, o que nos fez mudar o



viés para a bolsa brasileira para underperformer. E, por fim, os ativos de renda fixa seguem sendo a nossa principal posição pessimista nos mercados locais.

Renda Variável: Reduzimos mais uma vez a posição em ações brasileiras de modo que a exposição líquida nesse momento é historicamente a menor posição direcional em bolsa Brasil desde a nossa cota 1 em Set/2019. No entanto, reconhecemos que a fraqueza recente das ações pode ter criado oportunidades de compra muito interessantes em empresas sólidas e que devem ser vencedoras no longo prazo, portanto estamos sempre discutindo as nossas teses de investimentos e seguimos procurando assimetrias de valor nesse ambiente.

Nas posições internacionais, seguimos comprados em empresas de tecnologia e financeira.

Seguimos comprados em índices e ações nos EUA por uma combinação de qualidade nos resultados das empresas e forte crescimento da economia.

Ace Capital FIC FIM



Áfira Investimentos

INTERNACIONAL

Os riscos apresentados nos últimos meses no ambiente global se mostraram mais complexos e persistentes, o que deixou os mercados mais incertos. A expectativa é que tenhamos menor crescimento do PIB global para o ano que vem pelo menos.

A conservação do processo inflacionário induziu o início da reação dos Bancos Centrais. O próximo ano deverá ser utilizado para reversão das políticas expansionistas praticadas até então.

Nos EUA, confirmando a expectativa do mês anterior, o Fed anunciou para novembro o início do 'tapering', somente via recompra de títulos, deixando para o ano que vem a mudança na taxa de juros.

A maior incógnita na China é se o Partido Comunista irá atuar de alguma forma a proteger a economia. O que devemos ver a partir do próximo ano é um novo patamar de crescimento (mais reduzido) no país.

BRASIL

O cenário local fica prejudicado por deterioração do ambiente internacional.

Apesar da PEC dos precatórios ter sido aprovada em primeiro turno na Câmara, o risco fiscal não sofre alteração no curto prazo. As contas públicas têm tido desempenho melhor do que o esperado, impedindo uma deterioração nesta linha.

Apesar dos resultados mensais das contas públicas terem apresentado desempenho melhor do que o esperado, o risco de mudança do regime fiscal com o avanço da PEC dos Precatórios segue pesando no mercado e preço dos ativos.

Em política monetária, o Banco Central (BC) decidiu elevar a taxa Selic em 150 pontos base, sinalizando um aumento de mesma magnitude na próxima reunião de dez/21. A aceleração dos aumentos foi motivada após a divulgação do IPCA-15, que surpreendeu negativamente, bem como pela maior percepção de risco fiscal. A alta dos preços está mais disseminada e abrange também componentes mais associados à inflação de serviços, mais persistente.



Reconhecendo que um balanço de riscos mais assimétrico, demanda maior nível de juros, o BC destacou que avançará no território contracionista. A inflação acima do esperado, puxada tanto por itens mais voláteis quanto por maior persistência, foi alvo de avaliação do BC.

Os modelos do BC apontam que com uma taxa Selic de 8,75/9,5% para o final de 2021/22, a inflação fica acima da meta para 2022 (4,1% vs 3,5%) e abaixo da meta em 2023 (3,1% vs 3,25%). Para entregar a inflação na meta de 2022, portanto, a alta de juros precisa ser maior, o que nos parece pouco provável de ocorrer dado que o tom dovish do Comunicado.

Nesse cenário, esperamos mais um incremento de 150 pontos base em dezembro, seguida de mais duas altas, de 100 pontos em fevereiro e 75 pontos em março de 2022. Com isso, a taxa Selic terminal perseguida pelo BC seria de 11%.

Perspectivas para o mês de novembro:

A deterioração dos fundamentos internacionais, originada pela maior percepção de risco com a desaceleração chinesa, a persistência da inflação e o aumento dos custos produtivos por derivada do setor de energia no mundo todo, deverá resultar em menor crescimento do PIB Global.

O Brasil pode vir a se beneficiar desta fragilidade por isolamento geográfico, se conseguirmos evoluir com as reformas fiscal, administrativa e continuar a velocidade de imunização da população brasileira.

O maior risco do país continua sendo a insegurança institucional de curto e longo prazos.

Os embates políticos dominam a agenda nacional, travando qualquer tipo de oportunidade que temos de ajustar as contas públicas.

A proximidade do ano eleitoral deverá impedir a evolução política e nos colocar à deriva do ambiente mundial.

A depender das condições de cenário local, as empresas voltadas ao mercado interno deverão se beneficiar. O setor financeiro tende a se beneficiar em primeiro momento nesse movimento. O risco financeiro geral está com assimetria negativa até que diminuam as incertezas de curto prazo, tanto local quanto global.

Áfira Valor FIA



Algarve Investimentos

O fundo Algarve Arroba 3 teve rentabilidade negativa de -7.37% em outubro de 2021. No ano, o fundo acumula -18.48%. Nos últimos 12 meses o fundo tem desempenho negativo de -6.61% e em 24 meses +11.30%. Desde o início, em agosto de 2017, o fundo acumula ganhos de 40.32% ou 176% do CDI (22.90%).

O portfólio de ações globais foi o principal destaque positivo do fundo em outubro. Os bons resultados trimestrais das companhias têm sustentado a alta dos principais índices acionários globais. Os portfólios de renda fixa global, commodities e moedas encerraram o mês praticamente neutros, com destaque novamente para o Urânio, que seguiu com sua tendência de apreciação. Os rendimentos dos títulos do governo americano permaneceram estáveis ao longo do mês à espera da penúltima do Fed no ano, na qual se concretizou o plano de redução de recompras de títulos já amplamente sinalizado. Por outro lado, os portfólios de renda fixa e ações locais foram os detratores do fundo em outubro.

Perspectivas para o mês de novembro:

Os mercados locais seguiram em deterioração em uma dinâmica extremamente negativa após os desdobramentos sobre a quebra do teto de gastos e fim da âncora fiscal. A Pec dos precatórios, abre espaço no orçamento para os programas de auxílio planejados pelo governo. Esses eventos geram um ciclo vicioso no qual os investidores demandam mais prêmio de risco para financiar os planos do governo e como estamos vivendo um ciclo inflacionário o aumento de despesas contribui para a inflação mais alta.

A condução desastrosa da manutenção da âncora fiscal pelo ministro Paulo Guedes e um Banco Central que não inspira credibilidade elevaram as projeções de inflação e derrubaram as perspectivas de crescimento econômico em 2022. O Banco Central agora já fala na convergência da meta somente em 2023.

Ainda, a saída de parte da equipe do ministério da fazenda adicionou mais incerteza em relação à condução econômica. O Banco Central Brasileiro, por sua vez, elevou a taxa de juros para 7.75%, indicando mais um aumento de 1,5% até o final do ano, levando a Selic a 9,25%. Entretanto, de nada fez para controlar as expectativas do mercado, que exigia uma postura mais firme para ancorar as expectativas inflacionárias.

Nesse contexto, mesmo após relevante redução de risco das nossas posições nos ativos domésticos, os portfólios de ações foram fortemente impactados diante deste movimento de aversão ao risco, ainda mais acentuado pelo efeito migratório para ativos de renda fixa que



voltaram a ter atratividade após o aumento vertical da Selic este ano. Além disso, o portfolio de juros locais, ainda que não representasse uma grande posição em termos de alocação de risco, acabou apresentando perdas com o vertiginoso deslocamento para cima dos juros futuros, assim como com o achatamento da curva, típico por sinalizar incertezas.

Em termos de posicionamento dos books locais, seguimos comprados em empresas com alta capitalização e geração de caixa, resilientes e bem preparadas para enfrentar eventual cenário econômico recessivo em um ano ainda mais conturbado com as eleições. Já no portfolio de juros locais, seguimos com posição que se beneficiará caso os juros dos contratos futuros caiam.

No mercado internacional, o debate do momento é sobre o início do aumento da taxa juros nos Estados Unidos e seus impactos nos ativos de risco. O presidente do Fed, Jerome Powell, garantiu aos investidores na última reunião que o banco central não seria excessivamente agressivo com aumentos das taxas de juros, da mesma maneira que fez quando estabeleceu planos para encerrar as compras de títulos durante o ano.

Powell observou que o Fed espera que os gargalos da cadeia de abastecimento diminuam, o crescimento do emprego se firme e a inflação diminua no segundo ou terceiro trimestre do ano que vem, insistindo no efeito transitório. No entanto, Powell também admitiu que os efeitos da pandemia injetaram maior incerteza nas previsões econômicas. Powell também separou explicitamente a decisão de começar a reduzir as compras de ativos do aumento das taxas de juros.

Entretanto, as apostas na inflação teimosamente alta após a reunião do Federal Reserve seguem sublinhando uma divergência nas expectativas entre os segmentos do mercado e o Banco Central americano. Alguns investidores ainda acham que a inflação persistente pode forçar as autoridades a aumentar as taxas várias vezes em 2022. O rendimento nos EUA de dois anos do Tesouro americano, que tende a subir e cair com as expectativas de aumento das taxas, manteve-se próximo a 0,5%, seu nível mais alto desde março de 2020.

No mercado, as apostas na direção da política monetária, mostraram a chance de pelo menos três aumentos nas taxas de juros no próximo ano em cerca de 40% na primeira semana de novembro, enquanto que era de cerca de 5% há um mês. As indicações são de que os bancos centrais globais estão se preparando para apertar a política monetária ao longo de 2022 para combater a alta dos preços ao consumidor.



Ao mesmo tempo, alguns investidores acreditam que uma combinação de inflação mais alta e taxas de crescimento gradativo esfriarão o crescimento, o que provocou um movimento de achatamento da curva de juros americana, com o rendimento dos títulos do governo americano com vencimento em 10 anos caindo das máximas de 1,70% em outubro para 1,55%.

Por fim, no nosso portfolio de juros globais, seguimos com posições que se beneficiarão caso os títulos mais longos do governo americano subam, que também servem de proteção para o portfólio de ações. Entre as moedas, reiniciamos posição vendida no Dólar contra o Real, mas comprado na moeda americana contra outras moedas emergentes. Com as commodities, reduzimos exposição a alguns metais com aplicações industriais diante das incertezas com relação ao setor imobiliário chinês e a atuação pouco estimulativa das autoridades chinesas, entretanto mantivemos posições compradas em Urânio, Platina, Prata, Cobre e no Ouro.

Algarve Arroba 3 FIM



Alpha Key Capital

Outubro foi marcado por dois eventos no mercado local que levaram o Ibovespa para as mínimas do ano e as curvas futuras de juros para as máximas: a confirmação que o Governo irá flexibilizar o teto de gastos para pagar o Auxílio Brasil e a surpresa do IPCA-15 confirmando um cenário de inflação elevada. O Ibovespa caiu 6,74% e os DIs longos abriram mais de 100 bps.

Em um mercado que está ignorando os fundamentos microeconômicos e precificando uma piora severa na economia, tivemos perdas em praticamente todos os setores que estamos posicionados: logística, incorporadoras, varejo online, vestuário, saúde, elétrico, dentre outros. As atribuições positivas vieram somente dos hedges e das posições vendidas em ações específicas.

Dentre os papéis que mais impactaram no resultado do mês estão: Centauro, Sequoia Logística, Locamérica, Clear Sale e Intermédica/Hapvida, papéis que sofreram quedas de 15% a 30% somente no mês de outubro. A magnitude das quedas corrobora o momento de aversão a risco que estamos vivendo, que na nossa opinião, está muito distante dos sólidos fundamentos que as empresas que investimos estão apresentando.

Perspectivas para o mês de novembro:

Seguindo o movimento do mês anterior, continuamos diminuindo risco da carteira através de posições mais defensivas em setores que são menos impactados pelo cenário macro projetado pelos mercados. Aumentamos a exposição ao setor elétrico através de dois nomes: Eneva (sempre gostamos da empresa, mas achávamos os múltiplos proibitivos) e Energisa (tem aproximadamente 70% da receita atrelada ao IGP-M enquanto o endividamento é indexado ao CDI). Também adicionamos posições em XP e Lojas Renner, empresas com boas histórias de crescimento e agora a múltiplos atrativos. Esses movimentos foram feitos com reduções nos setores de varejo online e incorporadoras. A exposição líquida está em 94% do PL e a bruta em 150% do PL.

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Angá Administração de Recursos

No mês de Outubro os fundos da Angá entregaram retornos ligeiramente acima do CDI sendo 0,53% (110% CDI) no Angá Portfolio (D+4), 0,48% (101% CDI) no Angá Total Return (D+90) e 0,51% (106% CDI) no Angá High Yield Feeder (D+182).

Angá Portfolio FIM:

O fundo encerrou o mês com 62% de caixa (títulos públicos), 16% em títulos de instituições financeiras e 22% em Crédito Estruturado (FIDCs + Debêntures Financeiras). Na parcela de crédito estruturado, principal estratégia do Fundo, temos cerca de 43% em cotas seniores, 21% mezanino e 35% em cotas subordinadas, distribuídos em 12 ativos sendo estes cerca de 65% do lastro em Consignado União: Servidores Federais, Beneficiários INSS e FGTS. Na parcela bancária, seguimos com 85% da exposição em DPGEs, que contam com garantia do FGC – Fundo Garantidor de Créditos, e estão menos expostos a marcação a mercado.

Angá Total Return:

O fundo obteve um retorno nominal de 0,48% no mês, acumulando um retorno de 5,18% em 2021, equivalentes a 173% do CDI, e de 5,78% nos últimos 12 meses, equivalentes a 190% do CDI.

Os books de crédito estruturado, debêntures e ativos bancários foram o destaque positivo neste mês. Os books de FIIs e de bonds brasileiros no exterior foram detratores para o fundo, em razão da forte volatilidade nos mercados e, principalmente, da reprecificação das curvas de juros.

Na parte de créditos high grade, participamos da oferta pública de debêntures da Minerva visando alongar nossa exposição, já que a debênture curta que temos em carteira será pré-paga. Em relação aos ativos bancários, aumentamos nossa exposição a papéis curtos indexados à inflação e a ativos em %CDI de curto e médio prazos.

Na parte de FIIs, reduzimos ainda mais nossa exposição direcional, levando a alocação para menos de 1% do PL do fundo. Mantivemos nossa alocação em crédito estruturado próxima a 20% do PL do fundo.

Angá High Yield Feeder:



no Fundo Master, encerramos o mês com 47% alocado no book de Crédito Estruturado, 27% em títulos de instituições financeiras e outros 26% de caixa (títulos públicos). 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 FGTS, seguido de recebíveis de leasing a grandes empresas e recebíveis de cartão de crédito, sendo cerca de 77% alocado em Cotas Subordinadas, Mezanino e Única.

No mês de Outubro a rentabilidade foi 0,51%, acumulando um retorno de 4,52% no ano, equivalente a 151% CDI.

Assim como observado em Setembro, alguns fatores foram detratores de resultado no mês, a saber:

- 1) Alto índice de pré-pagamento observado nas carteiras de consignado federal e militares, impactando o retorno de alguns FIDCs lastreados nessa classe de ativo nas suas cotas subordinadas ou única (aproximadamente 15% PL do fundo)
- 2) Marcação a mercado de certos ativos pré-fixados em função da abertura da curva de juros (4% do PL do fundo);
- 3) Nível mais alto de caixa no fundo e em alguns FIDCs por ele investidos, principalmente para alocação (em fase inicial ou de pré-desembolso) em novos acordos de aquisição de carteira na modalidade Consignado Antecipação de Saque Aniversário FGTS;

Perspectivas para o mês de novembro:

Angá Portfolio FIM:

Seguimos nossa estratégia mantendo o mesmo nível de exposição do mês passado, com reposições pontuais no book de Crédito Estruturado e adições pontuais no book de títulos bancários.

Angá Total Return:

Para o book de debêntures “high grade”, seguimos buscando movimentos táticos para aproveitar o fechamento de spread decorrente do aumento do fluxo de recursos para fundos de renda fixa. Na parte de bancários, seguiremos investindo em ativos que apresentem assimetria de retorno em relação ao mercado, principalmente ativos indexados a inflação de curto prazo e ativos pós fixados.



Na parte 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 parte de 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, devemos continuar com uma exposição pequena a esta classe, buscando principalmente realizar operações de arbitragem e/ou táticas visando ganho de capital.

Angá High Yield Feeder:

Seguimos em processo final de estruturação e implantação para aquisição de novas carteiras de crédito que devem consumir o caixa disponível nos FIDCs investidos até o final de Dezembro, o que deve contribuir para a geração de alpha para o fundo ao longo do tempo. Aspectos sazonais não alteram nossa perspectiva de médio prazo.

No books de títulos bancários, continuamos o movimento de redução de exposição a ativos com maior duration, mais sujeitos a oscilações nas suas marcações, privilegiando a alocação em DPGEs.

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



Apex Capital

No mês de Outubro de 2021, o fundo Apex Ações teve retorno de -7,98% e o índice Bovespa -6,74%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Indústria, TI e Construção. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Transporte, Consumo Básico, Bancos e Varejo. Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos e negativos foram: positivos em Mineração, Saúde, Indústria e Utilidade Pública. Negativos em Consumo Básico, Transporte, Alimentos e Bebidas e Educação. A exposição está em 83% do PL e as 15 maiores posições representavam 72% do PL no final do mês. A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Petróleo, Gás e Biocombustíveis 17,82%; Materiais Básicos 17,95%; Bens Industriais 9,95%; Consumo Cíclico 12,8%; Consumo Não Cíclico 11,65%; Saúde 1,46%; Serviços Financeiros 23,66%; Tecnologia da Informação 0,13%; Telecomunicações 0,14% e Utilidade Pública 7,69%.

No mês de Outubro de 2021, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de -7,21% e o índice Ibovespa -6,74%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Mineração e Construção. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Transporte, Consumo Básico, Utilidade Pública e Bancos. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 40% e bruta de 156%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Petróleo, Gás e Biocombustíveis 16,01%; Materiais Básicos 16,26%; Bens Industriais 17,95%; Consumo Cíclico 37,04%; Consumo Não Cíclico 16,96%; Saúde 8,51%; Serviços Financeiros 23,26%; Tecnologia da Informação 0,19%; Telecomunicações 0,21% e Utilidade Pública 19,66%.

No mês de Outubro de 2021, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de -1,81% e o CDI +0,48%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Construção e Mineração. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Consumo Básico, Utilidade Pública, Transporte e Bancos. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 0% e bruta de 145%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Petróleo, Gás e Biocombustíveis 16,46%; Materiais Básicos 21,14%; Bens Industriais 15,83%; Consumo Cíclico 23,17%; Consumo Não Cíclico 18,01%; Saúde 7,21%; Serviços Financeiros 27,68%; Tecnologia da Informação 0,97%; Telecomunicações 0,95% e Utilidade Pública 13,35%.



No mês de Outubro de 2021, o fundo Apex Global Equities FIC FIA apresentou retorno de 8,84% e o MSCI World de 9,09%. Os destaques positivos foram nos temas de Workflow automation, Computação em nuvem, Terapia celular e gênica e Cibersegurança. Os destaques negativos foram nos temas de Covid response, Pagamentos digitais e fintechs, Diagnóstico molecular e Futuro da comunicação. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 84% e bruta de 84%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: DTC (Direct to Consumer) 5,30%; Terapia celular e gênica 14,44%; Cibersegurança 10,70%; Pagamentos digitais e fintechs 10,37%; Manufatura digital e mudança climática 1,72%; Customer experience management 1,19%; Computação em nuvem 13,32%; Workflow automation 15,50%; Publicidade digital 1,94%; Diabetes 2,12%; E-commerce 5,68% e Biópsia líquida 0,48%.

*RETORNOS EM BRL

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

Perspectivas para o mês de novembro:

Após registrar uma forte expansão próxima a 6% neste ano, a economia global deve desacelerar para um crescimento ainda acima da tendência, em torno de 4,5%, em 2022.

Problemas nas cadeias de suprimentos globais e os temores relacionados à variante Delta causaram alguma frustração no ritmo de recuperação recentemente, mas a economia dos EUA ainda está caminhando para uma expansão do PIB que provavelmente ultrapassará 5,5% este ano.

Embora a inflação americana seja parcialmente temporária devido a efeitos base, gargalos de oferta e desequilíbrios da reabertura, vemos riscos altistas em 2022 e 2023.

Seguindo a intensa recuperação cíclica, o Fomc anunciou e começou o processo de redução de compras de ativos em Novembro/2021, e está programado para terminar em meados de 2022.

À luz das crescentes previsões de inflação para os próximos anos, esperamos que o Fomc suba os juros no 3T-22.

Embora esperemos que as autoridades chinesas atuem para evitar uma crise sistêmica após o colapso da Evergrande, as previsões de crescimento do PIB para 2021 e 2022 provavelmente continuarão a ser revistas para baixo, refletindo a desaceleração do setor imobiliário.

A escassez de energia, principalmente na China e na Europa, amplia a gama de gargalos de oferta na economia global, juntamente com os semicondutores e o frete marítimo, entre vários outros.



Riscos: uma aceleração mais persistente da inflação em DMs; novas ondas e variantes de Covid-19; um pouso forçado na China; tensões crescentes entre EUA e China; superendividamento dos governos após a pandemia.

A inflação está sob forte pressão e deve atingir 9,7% este ano, refletindo uma combinação de preços elevados de commodities, uma moeda significativamente desvalorizada e gargalos de oferta relacionados a desequilíbrios globais.

Em resposta a uma dinâmica de inflação mais desafiadora, esperamos que o Copom aumente a Selic para 11,5% no 1T-22, e os riscos em torno desse cenário ainda são assimétricos para cima.

Vemos uma expansão de 4,9% do PIB este ano, seguida por uma economia estagnada em 2022, refletindo um forte aperto de condições financeiras e maiores riscos políticos e fiscais.

O maior crescimento do PIB nominal e as menores taxas de juros reais estão empurrando para baixo a relação dívida/PIB este ano, mas os riscos fiscais têm aumentado materialmente nos últimos meses.

Uma emenda constitucional atualmente em discussão no Congresso altera o limite de gastos públicos e permite um maior nível de gastos nos próximos anos, gerando mais incerteza sobre a sustentabilidade da dívida pública.

Após a aprovação da independência do banco central em fevereiro e da Emenda Constitucional de Emergência Fiscal em março, não esperamos mais progressos substanciais na agenda de reformas no restante do atual mandato presidencial.

Riscos: novas ondas de Covid; uma deterioração ainda mais acentuada do regime fiscal; racionamento de eletricidade em resposta a desenvolvimentos hidrológicos adversos; relacionamento entre Bolsonaro e Paulo Guedes; escândalos envolvendo Bolsonaro e seu círculo interno.

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

O mês de outubro foi marcado pelo início da divulgação dos resultados corporativos nos EUA, com as empresas apresentando em geral um bom desempenho no terceiro trimestre. Assim, o movimento global de aversão a risco observado em setembro foi revertido.

O receio com a inflação global e a crescente possibilidade de aperto monetário em economias desenvolvidas tem sido latente. Nosso posicionamento sobre o tema não muda: entendemos que algumas empresas possuem a habilidade de repassar preços acima da inflação de custos sem abrir mão de mercado, e outras estão em uma fase de crescimento tão acelerado que qualquer taxa de inflação possível se torna irrelevante. Em ambos os casos, procuramos investir com margem de segurança e taxas de desconto suficientemente altas para não revisar nossos modelos quando os juros longos americanos sobem.

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

O Arbor Global Equities é um fundo long-only, que não utiliza de alavancagem, é 100% investido e não busca cronometrar o mercado com alocações em caixa ou proteções para suavizar a volatilidade. Entendemos que essa estratégia maximiza retornos ao mesmo passo que minimiza a probabilidade de perda permanente de capital no longo prazo. Hoje o fundo está disponível em duas versões: (i) BRL – sem exposição cambial; (ii) USD – dolarizado.

Perspectivas para o mês de novembro:

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

O mês de outubro foi marcado pela escalada dos preços de energia. O comprometimento com a “descarbonização” gerou declínio nos investimentos em energia “suja”, com o capex de projetos de petróleo caindo a uma média de USD350 B nos últimos anos, 25% inferior ao que seria necessário para a mera manutenção da produção em 100 milhões de barris diários, já insuficientes para o atendimento da demanda. Por outro lado, os projetos de energia “limpa” ainda não foram capazes de preencher esse gap.

A crise de energia, outros gargalos de oferta, complicações no setor imobiliário e a pouca disposição do governo de prover estímulos adicionais consolidaram uma desaceleração importante na economia chinesa, com o PIB passando de uma alta de 7,9% no segundo semestre para 4,9% no terceiro.

O cenário de maior inflação, obrigando bancos centrais ao redor do mundo a acelerar a retirada de liquidez, aliado a um menor crescimento na margem, representam um cenário menos favorável a ativos de países emergentes.

No Brasil, as vendas de varejo sofreram queda de 3,1% (contra expectativa mediana de 0,6% positivos), ao passo que o indicador de serviços subiu pelo quinto mês consecutivo, com destaque para serviços às famílias, que ainda se recuperam do “sudden stop” da pandemia. Sinais do “rotation” natural de demanda em direção à normalidade.

Pressionado pelo Centrão, início da corrida eleitoral e aperto orçamentário das famílias de menor renda, o governo anunciou a elevação do Bolsa Família para R\$400 até o fim de 2022, sendo R\$100 temporários. Com isso, Paulo Guedes pediu seu “waiver” com relação ao teto de gastos, a ser mudado via nova regra para cômputo da inflação que amplia o espaço fiscal neste ano e no próximo. O malabarismo assustou os mercados, menos pelo valor a princípio envolvido (majoração em torno de R\$40 B em 22), e muito mais pelo enfraquecimento da regra e possibilidade de uma escalada de gastos.

O intrigante é que o susto do “waiver” ocorre em um momento em que os resultados fiscais têm sido substancialmente melhores que o esperado. Estados e municípios obtiveram nos primeiros nove meses do ano um primário positivo de 1,5% do PIB, o melhor dos últimos 30 anos. Consolidando-se com estatais e governo central obtém-se um resultado de R\$14 B, apesar dos gastos remanescentes com a Covid.



A deterioração de expectativas fiscais levou o Banco Central a acelerar o passo de 100 para 150 bps e projetar uma taxa terminal mais elevada, contribuindo para reduzir as perspectivas de crescimento no próximo ano.

Os resultados políticos da tentativa de impulso na popularidade do presidente, de modo a romper com um período de 4 meses de popularidade baixa e estável, devem ser observados nos próximos meses.

Ainda na política, pesquisas induzidas vêm apontando Sérgio Moro como a 3ª via mais viável, hoje com 10% de respostas nas pesquisas induzidas a nível nacional e 19% no Sudeste. O dilema é que se trata de figura antagônica ao modus operandi do mundo político em geral, provavelmente ainda mais que o candidato Bolsonaro de 2018.

No lado do PT, pesquisas nas quais as perguntas associam Lula a nomes polêmicos do partido, como José Dirceu e Dilma, apontam para uma intenção menor de votos do que naquelas em que o candidato é apresentado de forma isolada. Isso em tese aponta para alguma redução de seu vigor ao longo da campanha.

Perspectivas para o mês de novembro:

Continuamos observando valuations esticados nos mercados desenvolvidos, que vêm fazendo recorde atrás de recorde. Seguimos neutros em bolsa EUA, com nomes específicos contra S&P.

Mantivemos o investimento em single names contra índice no Brasil, a compra em inflação implícita e de commodities agrícolas específicas. Na parte de hedges seguimos com a posição tomada em cupom cambial e a compra de ouro. Adicionamos uma posição moderada em juros reais de curto prazo, como reação ao flatening da curva, que julgamos exagerado.

A redução dos riscos acerca da crise hídrica, dadas as chuvas mais abundantes nas últimas semanas, foi mais do que compensada pela escalada dos questionamentos quanto à solidez do regime fiscal e pelo ambiente global menos favorável. Esperamos mais volatilidade à frente, e importância crescente do tema eleições. Seguimos cautelosos.

Argumento ARG I FIM / Argumento ARG Hike FIC FIM



ARX Investimentos

O mês de outubro foi marcado, mais uma vez, pela underperformance dos ativos locais em relação ao resto do mundo. A diferença de desempenho é explicada pela perda de confiança dos investidores no arcabouço fiscal brasileiro, culminando com um Banco Central visto como leniente e contribuindo para a desancorarem da inflação. Enquanto isso, o cenário internacional se mostrou menos desafiador com o afastamento de riscos relacionados ao aumento de impostos nos Estados Unidos e os bons resultados das empresas durante o terceiro trimestre do ano. Ainda há uma preocupação com o ritmo de crescimento da economia global, principalmente por causa da desaceleração da Ásia e da mudança de postura dos Bancos Centrais mais relevantes, como o FED e o BCE. Contudo, as projeções apontam para uma expansão da economia mundial acima da média histórica em 2022. Além disso, a despeito de mudarem de postura, as autoridades monetárias têm indicado que farão ajustes graduais em suas políticas.

A atribuição de performance negativa dos portfólios macro durante o mês foi concentrada nas posições de renda fixa e bolsa local. As alocações em moedas e no mercado internacional contribuíram positivamente. Nas posições em bolsa brasileira, os destaques negativos foram para as posições nos setores de consumo, financeiro, saúde, mineração e siderurgia. Em renda fixa, as posições aplicadas da parte intermediária da curva de juros brasileira representaram o principal detrator, porém parcialmente compensada pela posição tomada em juros nominais na parte curta da curva. Em moedas, os ganhos foram relativos à posição comprada em dólar contra o real. Na parte internacional, os ganhos vieram das posições compradas em ouro, prata e commodities agrícolas.

A bolsa brasileira apresentou uma variação negativa pelo quarto mês consecutivo e a mais pronunciada delas tanto pela deterioração das perspectivas macroeconômicas com um cenário de inflação mais alta e menor crescimento do PIB em 2022 quanto pelo aumento das incertezas relacionadas ao já frágil quadro fiscal. No exterior, as bolsas se comportaram bem, com destaque para os principais índices de ações dos EUA, que voltaram a atingir máximas históricas com a temporada de resultados trimestrais apresentando, na média, surpresas positivas.

Em crédito privado, os ativos brasileiros também andaram na contramão dos mercados globais e passaram por uma forte reprecificação em outubro diante dos temores sobre a



sustentabilidade fiscal de longo prazo. Ainda que o novo cenário seja negativo para o risco de crédito dos emissores locais – com juros mais altos pressionando despesas financeiras e um nível esperado de atividade econômica mais deprimida pesando sobre a demanda por bens e serviços – o fluxo financeiro para os fundos da classe prevaleceu e o impacto nos prêmios de risco foi baixo. Apesar da estabilização nos spreads de crédito, os fundos performaram acima do carregamento líquido da carteira puxados pelos ativos em %CDI. Os principais destaques positivos foram as LFSC, LFSN e outros ativos indexados ao percentual do CDI com duration mais elevada.

Perspectivas para o mês de novembro:

Em novembro, nos manteremos vigilantes em relação aos novos casos de COVID na China, com as pressões inflacionárias globais e com os desdobramentos políticos e fiscais no mercado local. Para os próximos meses, esperamos um ambiente internacional ainda propício para ativos de risco, enquanto o cenário local ainda deve se mostrar desafiador e incerto.

Os portfólios macro permanecem com o maior risco concentrado no book de renda fixa, onde seguimos perseguindo posições aplicadas em juros reais na parte intermediária da curva, enquanto alongamos nossas posições em juros nominais. No book de moedas, somos comprados no dólar contra real. Nas alocações em renda variável, seguimos com baixa exposição direcional comprado na bolsa local. No book de commodities, possuímos posições compradas em commodities agrícolas e metais preciosos.

Em renda variável, considerando o ARX Income FIC FIA, nosso flagship fund de ações, como ainda há incertezas a respeito dos cenários de médio e longo prazo, buscamos um maior nível de diversificação no portfólio com o objetivo de mitigar riscos específicos. Nosso cenário base é de um crescimento moderado da economia brasileira, por conta do quadro fiscal desafiador, da inflação mais alta e do possível aumento do risco político, com a chegada de 2022. A aceleração da agenda de reformas é necessária para atenuar o agravamento recente dos principais fatores de riscos domésticos. Ao longo do mês o fundo comprou Suzano e aumentou Petrobras, Yduqs, Pão de Açúcar e Lojas Americanas. Reduziu suas posições em Marfrig, Assaí e Americanas e encerrou a alocação em JBS. Em linha com a estratégia de preservação de capital e de diversificação, as maiores exposições estão nos setores de bancos, varejo, mineração, energia elétrica e petróleo.



Em crédito privado, acreditamos que o mercado deve retomar a tendência de compressão de prêmios de risco ao longo dos próximos meses. Porém, fica o alerta de que apesar da volta da taxa SELIC a patamares de dois dígitos incentivarem uma migração de investidores para classes de ativos mais conservadores e menos voláteis, nossa indústria de crédito high grade não é imune a qualquer deterioração do cenário macroeconômico e político brasileiro.

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 FIIIRF / ARX Vinson FIC FIRF CP / ARX Denali FIRF FIC CP / ARX Elbrus Pro FIC FI Incentivados Infraestrutura RF



Asset 1

O ambiente externo está mais desafiador com preocupações com a inflação americana. Esse quadro consolidou expectativas de redução das compras de ativos pelo FED a partir de novembro e intensificou o debate sobre a antecipação de alta de juros para meados de 2022. Além disso, há desaceleração do crescimento chinês e a baixa disposição das autoridades chinesas para medidas de estímulos.

O cenário doméstico piorou com a política fiscal e persistência da inflação. As demandas por recursos resultaram na revisão do critério do teto de gastos que elevará o seu valor em R\$ 40 bi. Também foi proposto um limite para precatórios que reduzirá despesas em R\$ 43 bi. Isso ampliou espaço para despesas em R\$ 83 bi. Ainda, o governo solicitou um crédito de R\$ 15 bi para vacinas. As medidas representam quase R\$ 100 bi adicionais em despesas. Como resultado, houve enfraquecimento da âncora fiscal, elevação do prêmio de risco e das expectativas de inflação. Ainda, o congresso precisa aprovar a PEC dos precatórios neste ano para viabilizar a expansão dos programas sociais. Nessa contexto, o BC acelerou a alta de juros para 150bp e indicou nova elevação em dezembro.

Com isso, o fundo obteve performance de + 0,54% no mês. A principal contribuição de performance veio de posições tomadas na curva de juros e comprados na inflação implícita. Acreditávamos que o cenário inflacionário juntamente com as incertezas fiscais demandavam prêmios maiores na curva de juros. Além disso nossa projeção de inflação seguia bem acima das expectativas do mercado. No internacional, tivemos ganhos com posições compradas em USDEUR e USDMXN e em posições tomadas na UST10Y. Na bolsa, tivemos perdas no direcional macro que anularam ganhos no book micro. No câmbio tivemos posições compradas em BRLUSD que contribuiriam negativamente para a performance. Esperávamos intervenções do BC no mercado, bem como o cenário de alta das taxas de juros poderia impactar positivamente o BRL.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para novembro, o cenário internacional manterá as tendências observadas no mês passado. Os mercados acionários devem se beneficiar do crescimento global, e os de renda fixa permanecerão focados na inflação nos EUA. No mercado doméstico, os riscos fiscais e inflacionários devem manter o ambiente de aversão a riscos.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM



Athena Capital

A incerteza fiscal do país com a ameaça de não cumprimento do teto de gastos afetou de maneira importante a bolsa no mês e em especial ativos mais sensíveis a juros de longo prazo. Nesse sentido, sofremos com nosso basket de construção civil e no do segmento de consumo/varejo (Soma, Vivara, Natura e Arezzo). No setor de construção estamos com posição proporcionalmente maior no segmento de baixa renda (TEND e CURY), que consideramos mais protegido dado que possui juros fixos (funding vem do FGTS), possui uma demanda reprimida grande e o ambiente competitivo melhorou de maneira relevante já que a alta de custos construção levou a incorporadoras menores a abandonarem o programa Casa Verde Amarela. Em consumo/varejo, apesar de reconhecermos o impacto dos juros e possível recessão do país como um vetor contracionista para a demanda do segmento, nosso esforço é identificar as empresas dominantes que costumam gerar valor em meio a cenários difíceis. Tais empresas tem essa dinâmica por depender mais de mudanças no market share do que no crescimento geral de seu segmento de atuação.

Perspectivas para o mês de novembro:

Reconhecemos que o cenário para investimento está mais desafiador, com risco de desequilíbrio fiscal mais a frente que também afeta as perspectivas de crescimento econômico do país, um ano antes de uma eleição que tende a ser bastante polarizada. Ainda assim, vemos o valuation de vários ativos da bolsa e, em especial, dos ativos de nossa carteira como bastante atrativos sem desprezar as incertezas macroeconômicas que tem aumentado ao longo de todo ano. Temos buscado trabalhar com uma carteira balanceada com ativos com diferentes perfis de risco para atravessar esse cenário de turbulência, acreditando que a proposição de risco x retorno da carteira nos parece ainda mais favorável.

Athena Total Return II FIC FIA



Atlas One

O fundo Atlas One FIC FIA apresentou desempenho de -14.7% comparado a -6.8% do IBrX. O desinvestimento em materiais básicos foi novamente um contribuidor de performance relativa (excesso de retorno de 0.8%). No entanto, a elevada exposição em varejo e bens de consumo continuou a impactar negativamente o portfólio. Somados, os setores de varejo, bens de consumo e infraestrutura representaram um desempenho negativo de 761bps frente ao índice.

Inflação em alta, queda de indicadores de confiança e consumo doméstico fragilizado compõem o cenário que derrubou as ações de varejo e consumo. É válido atentarmos ainda que estes setores concentram boa parte da nossa alocação em ativos de crescimento. Apresentando parte importante do seus valuations em fluxos de caixa gerados em exercícios mais longínquos, são ativos mais sensíveis às elevações de juros e de custo de capital.

O juro real e o custo de capital continuaram o movimento de subida e retornaram ao patamar atingido entre meados de 2014 e 2015 e novamente em 2018. Somado ao risco global de inflação mais elevada e persistente, o risco de perda de âncora fiscal com o furo no teto orçamentário agravou um cenário que já era incerto.

O fundo Atlas One Long Bias FIC FIM teve desempenho negativo no mês de outubro de -3.6%, o que faz com que sua performance nos últimos doze meses acumule uma variação de +7,9%. Em termos de contribuição, as posições compradas no mercado norte-americano contribuíram com 177bps ao passo que os setores de Instituições Financeiras, Infraestrutura, Petróleo & Gás e Saúde no mercado doméstico foram os destaques negativos.

Iniciamos o mês com posição net comprada de 90%. O evento que culminou no estouro do teto de gastos e gerou uma alta nos juros futuros nos levou a reduzir taticamente o risco através da venda de índice futuro para um patamar próximo a 50%. Na medida que a bolsa foi realizando, aumentamos o risco gradativamente até fechar o mês net comprado em 90%. Desse montante, temos quase 30% do risco em índices internacionais, além de uma exposição seletiva em instituições financeiras e energia.

Perspectivas para o mês de novembro:

Apesar de os aspectos macroeconômicos estarem dominando as narrativas no curto prazo, continuamos bastante construtivos com os fundamentos. Seguimos preponderantemente comprados e com concentração de 58% nas dez principais ações do portfólio, sendo nossas cinco maiores posições: Intermédica, B3, Suzano, Magalu e Vamos.



Nosso portfólio é composto por empresas que apresentam fundamentos sólidos e nas quais temos uma boa visibilidade de suas criações de valor a médio e longo prazo e o destrinchamos em quatro atributos presentes nas teses de investimentos:

(i) Resiliência, (ii) Ganho estrutural de participação de mercado em conjunturas adversas, (iii) Motor próprio de crescimento, (iv) Crescimento secular.

Atlas One Long Bias FIC FIM / Atlas One FIC FIA



Augme Capital

No mês de Outubro, o Augme 45 registrou um retorno nominal de 0,66%, equivalente a 138% do CDI, acumulando 5,27% em 2021 e 6,12% nos últimos 12 meses. Na quebra por estratégia, nossa estratégia líquida entregou 0,88%, a de carregos fez 0,90% e o caixa, 0,50%. Nos ativos mais líquidos, os destaques foram a remarcação positiva do bond hedgeado SIMPAR28 e das LFs perpétuas, enquanto que a estratégia HTM performou conforme o esperado a partir do carregos das posições.

No mês de Outubro, o Augme 180 registrou um retorno nominal de 0,78%, equivalente a 161% do CDI, acumulando 6,42% em 2021 e 7,59% nos últimos 12 meses. Dividindo por estratégia, nossa estratégia de carregos entregou 1,06% no mês, a estratégia líquida (ou de trading) fez 1,12%, enquanto nosso caixa entregou 0,50% no período. A performance de nossa estratégia de trading foi beneficiada pela marcação a mercado do bond hedgeado SIMPAR28 e das LFs perpétuas, enquanto a do Book HTM performou segundo o esperado a partir do carregos das posições.

Perspectivas para o mês de novembro:

O Augme 45 encerra o mês de Outubro com 28,32% alocados em Caixa, 51,49% na estratégia de trading e 20,21% na de carregos. Ao longo do mês, assim como para o Augme 180, também aumentamos marginalmente as alocações na estratégia de carregos (+2,1 p.p), em detrimento de ativos mais líquidos e caixa. O carregos se mostra estável, em CDI + 1,98% a.a. para uma duration de 1,95 anos. A mediana das posições fechou em 0,41%, o maior emissor risco tem 2,08% de representatividade e o Índice de Herfindahl fechou em 1,38%, indicando níveis adequados de diversificação.

O Augme 180 termina o mês de Outubro com 15,47% alocados em Caixa, 19,39% na estratégia de trading e 65,14% na de carregos. No comparativo com o fechamento de setembro, aumentamos a participação da estratégia HTM (+3,09 p.p) em detrimento de caixa e ativos mais líquidos. O carregos segue estável, fechando em CDI + 4,30% a.a. para uma duration de 2,1 anos, em linha com os últimos meses. A mediana das posições do fundo está em 0,66%, o maior emissor-risco representa 3,13% da carteira e a diversificação, medida pelo Índice de Herfindahl, fechou em 1,25%, apresentando melhora marginal frente a Setembro.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



Avantgarde Capital

Em outubro o Avantgarde Multifatores FIA teve retorno negativo de 7,95%. No período seu benchmark, o IBX, rendeu -6,81%. O fundo acumula ganhos de +9,85% em 2021 contra -12,40% do índice e, desde o início em 2019, o retorno total do veículo é de 63% contra 5% da bolsa.

Perspectivas para o mês de novembro:

O fundo inicia novembro com carteira diversificada, como é comum a sua estratégia. São 58 ativos no total, sendo 48 ações e 10 BDR (recibos de ações de empresas estrangeiras). O maior ativo da carteira tem 5,2% do patrimônio e as 10 maiores posições, somadas, totalizam 38% do patrimônio. O fundo está com 95% do patrimônio alocado nestes ativos, tendo pequena posição de caixa apenas para honrar compromissos de curto prazo.

Avantgarde Multifatores FIA



AZ Quest Investimentos

Neste período de significativo avanço global na imunização em relação à COVID-19 e crescente reabertura da economia, persistem as incertezas sobre o ritmo de retomada da atividade econômica e principalmente sobre a evolução da inflação.

No âmbito internacional, entendemos que o atual processo inflacionário advém de gargalos de oferta na cadeia de produção, originados na queda simultânea de oferta e demanda no auge da pandemia, as quais têm sido restabelecidas descoordenadamente, gerando os choques sucessivos e sistemáticos de preços. Logo, nosso entendimento é que, com o avanço da imunização e a reabertura da economia, a demanda reagiu mais rápido que a oferta, causando inflação setorial e temporária, mas não permanente e estrutural.

No mês de outubro, ainda não houve sinais claros de redução das pressões inflacionárias, o que gerou aumento da preocupação com a persistência da inflação, de modo que alguns bancos centrais intensificaram o processo de retirada de estímulos monetários e creditícios, implicando a elevação da parte curta das curvas de juros em diferentes países.

Nos EUA, em particular, os resultados de atividade econômica indicaram desaceleração do crescimento em função de problemas de oferta, principalmente no setor automotivo. Embora entendamos que essa desaceleração será revertida no médio prazo, com o reestabelecimento da restrição de oferta, esta deve ser responsável por nova rodada de aceleração da inflação ao final de 2021, assim como por elevação persistente da inflação em 2022. Diante disso, apostas de alta de juros ao longo de 2022 aumentaram consideravelmente.

Na Europa, os membros do banco central inglês ajustaram o discurso para indicar a proximidade do aumento de juros em função das pressões inflacionárias crescentes. O Banco Central Europeu, por sua vez, manteve um cenário base de juro inalterado por bastante tempo, embora não o tenha enfatizado como em ocasiões anteriores. Do lado do crescimento, mesmo com uma nova onda de contaminação da COVID-19 atingindo alguns países, não houve mudanças relevantes no cenário.

Na China, as dificuldades relativas à restrição de oferta no setor energético afetaram negativamente a atividade econômica de curto prazo. Até o presente momento, o governo chinês reagiu à desaceleração da economia por meio de atuações setoriais, e não por alterações mais expressivas na política monetária e fiscal. Um exemplo dessa atuação foi a intervenção no mercado de energia, mediante a imposição de um teto nos preços de carvão.



No âmbito doméstico, a inflação tem se mostrado ainda mais persistente que no mundo desenvolvido. A mediana das expectativas de inflação para 2021 divulgada no relatório Focus do Banco Central tem sido revisada para cima, semanalmente, nas últimas 30 semanas, assim como a mediana das expectativas relativas a 2022 também foram revisadas para cima, nas últimas 15 publicações. Nesta primeira semana de novembro, os dados do relatório Focus apontaram inflação de 9,17% em 2021 e de 4,55% em 2022, acima das metas de 3,75% e 3,5% para os respectivos anos.

A aceleração na deterioração das expectativas de inflação se intensificou após o Governo solicitar oficialmente uma licença (waiver) para “furar o teto” em meados de outubro. A maneira como foi solicitada e o período em que foi comunicada levaram o mercado a entender que o ministério da Economia perdeu o controle sobre a principal âncora da política fiscal, o “Teto dos Gastos públicos”. Essa licença para furar o teto deteriorou também os preços dos ativos brasileiros, levando o câmbio a se afastar ainda mais dos fundamentos, alcançando a cotação de R\$/US\$ 5,7, e o mercado a esperar juros de mais de 12% nos próximos anos. Nesse cenário, as perspectivas domésticas de crescimento econômico para 2021 e 2022 minguaram.

Perspectivas para o mês de novembro:

O cenário construtivo da AZ Quest era baseado na premissa que o atual regime fiscal seria mantido e de que não haveria mudança de percurso na consolidação fiscal. Consequentemente, sem a clareza no desenho e na credibilidade da nova âncora fiscal, passamos a enxergar um câmbio com expectativa de ainda maior afastamento de seus fundamentos, IPCA de 9,1% em 2021 e 4,1%, em 2022, juros Selic de 9,25% e de 11% e crescimento do PIB de 5,1% e 1%, neste e no próximo ano, respectivamente. Em um cenário de baixo crescimento e inflação persistente, com possível deterioração na popularidade presidencial, crescem as expectativas dos analistas por maiores movimentos em direção a mais licenças para furar o teto ou para se desviar do caminho da consolidação fiscal. Consequentemente, esperamos que persista o cenário de expectativa de deterioração econômica, ao menos até se ter clareza sobre o desenho e a credibilidade da âncora fiscal.

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



Bahia Asset Management

No mês destacaram-se as altas nas inflações implícitas e a antecipação dos ciclos de política monetária no mundo. A continuação da forte elevação nas commodities energéticas se juntou à uma série de outros gargalos e contribuiu para uma maior preocupação quanto ao caráter transitório da inflação. Os ativos locais tiveram desempenhos destacadamente ruins. O destaque foi a decisão do governo de mudar a regra do teto de gastos para poder ampliar os benefícios sociais. Os dados de inflação continuaram a surpreender o mercado com os núcleos rodando acima do compatível com a meta.

Perspectivas para o mês de novembro:

Consideramos que a economia global seguirá em expansão em ritmo acima do potencial. O ponto de partida positivo dos balanços das empresas e famílias e a recuperação do emprego servirão de impulso. Em Renda Fixa, temos posições tomadas em juros nos EUA e na Polônia; vendidas em EURRUB; compradas em índices de crédito de empresas americanas e posições em volatilidade. Em Bolsa, temos posições compradas em Setor Elétrico, Saúde e Petróleo e Gás; relativas com exposição líquida comprada em Consumo Discricionário e vendida em Consumo Básico; relativas em Commodities, Bancos, Imobiliário, Transportes e Serviços Financeiros; e vendidas em Seguradoras e Telecomunicações. No mercado externo, temos posições relativas compradas em FAAMGs e Energia Solar – TAN e vendidas em Ouro e Nasdaq.

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



Bayes Capital

O mês de Outubro de 2021 foi positivo para os mercados de ações das economias desenvolvidas. Após um mês difícil em Setembro, os principais índices globais subiram mais de 5% no mês. Algumas empresas de tecnologia surpreenderam positivamente com resultados e eventos como Microsoft, Tesla, Google.

Os juros curtos dos títulos governamentais, i.e. de vencimento abaixo de 5 anos, seguem subindo, com expectativa de início do tapering em 2021, e de normalização dos juros em países como os EUA já no segundo semestre de 2022. Bancos Centrais de países como Austrália e Canadá já indicaram medidas para reduzir liquidez enquanto outros estão próximo de fazê-lo como o FED.

Nossa estratégia global de futuros segue comprada em índices de ações como S&P500, Nasdaq, EuroStoxx, FTSE, Nikkei. Ainda fora do Hang Seng. Nos mercados de futuros de títulos governamentais, o sistema saiu dos futuros de taxas curtas em Setembro, como 5 anos nos US, também 2yr e 5yr na Alemanha. Segue comprado na maior parte da curva longa, com exceção de Gilt (UK).

Os mercados de commodities, sobretudo de energia seguiram fortes em Outubro. Modelos comprados em toda a cadeia líquida de futuros de energia, crude oil, heating oil, natural gas. Também ainda comprado em futuros de Cobre apesar dos impactos de China. Segue comprado em futuro de Bitcoin.

Em relação às moedas, US Dólar segue forte e modelo comprado Dólar dos EUA vs moedas como Euro e Yen. Também comprado em Dólar vs BRL (Real).

Um dos outliers negativos globais no mês de Outubro, assim como em Setembro, foi novamente o Brasil. Os eventos no campo fiscal no mês foram ainda piores do que as previsões mais pessimistas, e isso tem impactado sobremaneira as expectativas de aumento de déficit, desancorando projeções de inflação e reduzido expectativas

de investimentos e crescimento para 2022. O Brasil passou de uma dinâmica de recuperação econômica com inflação para algo que parece indicar desaceleração com inflação, o que é preocupante.

A estratégias de ações sofreram no Brasil durante o mês, com o Ibovespa caindo mais de -6%. Por conta das altas oscilações, foi um mês muito positivo para estratégias de arbitragem como



long short e estratégias de momentum como trend following de câmbio (ponta comprada USD) e juros (ponta comprada juros ao longo de todos os vencimentos).

Perspectivas para o mês de novembro:

As economias desenvolvidas seguem em dinâmica de crescimento com inflação. Se forma consenso que alguns países desenvolvidos iniciarão ainda esse ano a redução dos programas de recompra de dívida pública (“tapering”). A questão para o futuro é avaliar como se comporta a inflação em 2022 nesses países, assim como a dinâmica de emprego, e portanto quando os bancos centrais iniciarão a trajetória de normalização do nível de juros, se ainda em 2022 ou depois. Espera-se portanto mercados positivos de ações, commodities e continuidade de volatilidade maior nos mercados de renda fixa, com tendência de aumento de juros .

A preocupação com a questão fiscal no Brasil ficou ainda maior após os eventos de Outubro. Há expectativa de desaceleração do crescimento com inflação persistentemente acima da meta. O Banco Central no Brasil já indicou mais um aumento de 1,5% na reunião de Dezembro.

Esse cenário é mais propício para estratégias de arbitragem e de tendência com viés negativo. Enquanto isso, a bolsa que vinha com momentum de preço, crescimento e valor.

até Junho/Julho de 2021, perdeu momentum e está perdendo crescimento, enquanto aumenta o gap de avaliação em relação às métricas históricas e às bolsas globais.

Bayes Long Biased Sistemático FIM / Bayes Sistemático Ações FIA



BlueGriffin Capital

Neste último mês, o Fundo teve um rendimento de 6,37%, apresentando um excelente resultado tanto pela valorização de nossa carteira quanto pela alta do dólar (de 3,25%). Todos os books de nossa carteira contribuíram para esse resultado positivo, exceto o book Outros, o qual não tem posições no momento. Desde o lançamento do fundo, esse foi o melhor mês para nossa performance.

Durante o mês, fizemos poucas alterações na carteira. Destacamos o aumento da nossa exposição em Healthcare de 5% para 8% e a elevação exposição no setor financeiro e de energia.

Perspectivas para o mês de novembro:

Permaneceremos acompanhando os riscos macroeconômicos, sobretudo a alta da inflação, e aperfeiçoando a carteira para nos protegermos contra esses riscos, bem como olhando oportunidades que surgirão com a volta da demanda no pós-pandemia. Acreditamos que o próximo mês possa trazer mais dessas oportunidades.

BlueGriffin Global Equities FIC FIA IE



Butiá Gestão de Investimentos

Crédito Privado:

Outubro foi mais um mês de comportamento negativo para os mercados no geral, afetando todas as classes de ativos, inclusive a Renda Fixa. As incertezas relacionadas aos fatores domésticos foram agravadas pela percepção de uma situação fiscal ainda mais fragilizada, com o cenário político caminhando para a aprovação de medidas que possibilitam o furo do teto de gastos sem grandes resistências.

Os tempos de incerteza não parecem estar próximos do fim, continuam a demandar ajustes por meio de juros e, especialmente na última semana do mês, causaram uma volatilidade similar à do mercado de ações, principalmente naqueles títulos situados na ponta mais longa da curva. A pressão inflacionária não cedeu e surpreendeu negativamente as expectativas do mercado, puxando uma onda de revisões para cima, as projeções do IPCA desse e do próximo ano. A piora do cenário levou o Copom a acelerar o passo na reunião já no final de outubro, implementando ritmo de 1,5% e mantendo guidance de mesmo compasso para o mês. Atualizamos nossas premissas e agora em nosso cenário modal, a taxa Selic atinge 9,25% ao final de 2021 e chegando a 10,25% na reunião de fevereiro, com elevações de 150p.b. e 100p.b. respectivamente nas reuniões de dezembro e fevereiro. O cenário alternativo engloba duas altas de 150p.b. e uma última de 100p.b., finalizando o ciclo em 11,75%a.a. na reunião de março.

Sobre o mercado de crédito privado, os dados da CVM mostram que as empresas brasileiras captaram R\$505,5 bilhões até outubro de 2021, superando os R\$433 bilhões emitidos em todo o ano de 2020. No mercado secundário, o volume de negociações se manteve elevado, somando R\$21,2 bilhões. Os spreads de crédito dos ativos indexados ao CDI depois de diversas semanas em queda apresentaram abertura, principalmente nos títulos há mais de 24 meses distantes do vencimento, acomodando as perspectivas de juros. Nos títulos em IPCA, a alta dos spreads foi bastante sensível, causando a desvalorização generalizada, refletindo também a expressiva abertura da curva de juros.

Em outubro, o Butiá TOP apresentou rentabilidade de +0,64 (132,91% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo acumula retorno de +4,09% (122,42% do CDI). O carregamento bruto no final do mês foi de CDI + 1,82%, e a duration de 2,28 anos. Já o Butiá Debêntures Fundo Incentivado apresentou rentabilidade de -1,41%. Nos últimos 12 meses, acumula retorno de +6,12%.

Multimercado:



Em outubro, o Butiá Excellence FIC FIM obteve retorno de -4,44%. O resultado foi impactado principalmente por perdas nos mercados de renda variável local, juros nominais domésticos, crédito privado e inflação implícita também local. Pelo lado positivo, obtivemos ganhos nas posições tomadas em juros internacionais e comprado em renda variável no exterior.

A perspectiva de alteração nas regras fiscais alterou de forma relevante nossas premissas e nosso cenário à frente. Até então, o entendimento de que haveria uma saída dentro das regras impostas, como assim era o intuito da lei aprovada em 2016, nos permitia enxergar prêmios em todas as classes de ativos locais. No cenário atual, os riscos fiscais se ampliam e dão margens a projeções ainda mais desfavoráveis para o médio prazo da economia brasileira, tornando viáveis a desconfiança já precificada nos ativos. Como pontuamos em nossa carta de setembro, o lento ritmo de consumo das famílias impunha restrições ao crescimento e deixava um governo, com baixa popularidade, mais próximo de medidas imediatistas e com menor foco nos desafios estruturais. Como resultado, observamos elevações nas projeções de inflação e juros, desvalorização mais acentuada da moeda e menor perspectiva de crescimento à frente.

Diante deste cenário, reduzimos nossa exposição à renda variável doméstica, reduzimos exposição à parte mais longa da curva de juros e seguimos aumentando exposição na parte curta à medida que o ciclo de juros precificado nos títulos se distancia de nossos cenários base e alternativo.

Ações:

Tivemos em outubro um dos piores meses de performance relativa da história de nossos fundos de ações. Nossa premissa básica de que o governo preservaria a responsabilidade fiscal foi violada. Com isso, o Ibovespa caiu mais 6,7%, acumulando 13,0% de queda no ano. O Butiá Fundamental FIC FIA caiu 12,3% no mês e 19,1% no ano. O Butiá Fundamental Long Biased FIC FIM, caiu 12,6% no mês, e 20,5% no ano.

Ao escolher a rota do populismo, buscando manobras para contornar o teto de gastos, aumentado as despesas vigentes no próximo ano, o governo reduziu significativamente a previsibilidade das contas públicas. O problema não é a despesa adicional esperada para o próximo ano, quando as surpresas positivas do lado da arrecadação acabariam compensado parte do desequilíbrio e, além disso, compreendemos a necessidade de endereçar com maior auxílio as famílias em situação de fragilidade, pobreza e desemprego. O problema é que, ao demonstrar a facilidade e disposição do Congresso de fazer alterações no teto de gastos,



perdeu-se a credibilidade dele. Sem essa ancoragem de expectativas, o cenário de riscos sofre grave deterioração, impactando na disposição do mercado financeiro de alocar em ativos de risco, com sério impacto para os preços, levando ações a apresentarem queda vertiginosa e os juros a subirem agressivamente por toda a curva.

Os efeitos nos preços de ativos de setores e empresas negociados na bolsa não se difere dos que temos visto nos últimos meses conforme o cenário se agrava. A elevação dos juros impacta principalmente nossas teses de crescimento ao aumentar a taxa de desconto para empresas com a maior parte dos fluxos de caixa no futuro. A desaceleração econômica impacta majoritariamente as teses de consumo discricionário e de industriais, nossas maiores posições setoriais.

Perspectivas para o mês de novembro:

Crédito Privado:

O cenário positivo de captação na Renda Fixa continua a demandar ajustes na precificação dos títulos na classe, mantendo o fechamento dos spreads, como viemos destacando nos últimos dois meses. Mantemos nossa premissa acerca da demanda pelo crédito privado permanecer aquecida, ao menos até o final deste ano. As empresas continuam a acessar o mercado de capitais, com o objetivo de antecipar as suas necessidades de refinanciamento de 2022, buscando não se expor à instabilidade que o ano eleitoral pode trazer para o mercado de dívida.

Os primeiros resultados divulgados do 3T21 confirmam empresas menos alavancadas, mas já refletem marginalmente o aumento das despesas financeiras, por conta de os indexadores de dívida estarem ascendentes.

A Butiá continuará a executar a seleção dos créditos com base em fundamentos sólidos, acreditando na racionalidade do mercado, sendo conservador na alocação em emissões que tenham um prêmio adequado ao risco, conservador também na extensão da duration do portfólio.

Multimercado:

No Brasil, a discussão fiscal ganhou um novo patamar com a percepção de que a regra do teto de gastos será burlada para acomodar as novas despesas do governo. A flexibilização da regra, com alteração da data de cálculo e novo formato para pagamento de precatórios, deve ampliar o limite de gastos em cerca de 100 bilhões de reais. Mais do que o número frio, o mercado



entende os riscos que o precedente pode abrir à frente, fato que gerou nova precificação do risco interno e, conseqüentemente, de todos os ativos domésticos. Dadas as possibilidades à mesa, o mês de novembro será de atenção para o caminho adotado. A piora da discussão levou o Copom a acelerar o passo na reunião já no final de outubro, implementando ritmo de 1,5% e mantendo guidance de mesmo compasso para o mês. Atualizamos nossas premissas e agora em nosso cenário modal, a taxa Selic atinge 9,25% ao final de 2021 e chegando a 10,25% na reunião de fevereiro, com elevações de 150p.b. e 100p.b. respectivamente nas reuniões de dezembro e fevereiro. O cenário alternativo engloba duas altas de 150p.b. e uma última de 100p.b., finalizando o ciclo em 11,75%a.a. na reunião de março.

Ações:

Ainda vemos os preços descontados e os bons resultados das companhias como pontos positivos, mas a piora do cenário nos fez trocar algumas posições mais dependentes do cenário econômico e aumentar a alocação em setores defensivos, além de fazer um pouco mais de caixa. Estamos atentos para que nossas movimentações táticas para defender um pouco mais a carteira no curto prazo não percam a conexão com o longo prazo, já que vemos diversas boas companhias sendo negociadas a preços extremamente atraentes.

Mantemos nossa convicção no horizonte de longo prazo, procurando aproveitar oportunidades que o mercado apresenta para a alocação em diversas empresas que ficaram baratas, mas buscamos um portfólio mais equilibrado considerando a mudança de cenário. Conforme explicitado no último relatório, a volatilidade e o cenário conturbado devem persistir, pois não temos ainda uma boa visibilidade para a trajetória das contas públicas e nos aproximamos a cada dia das eleições.

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



Capitânia

O novo pânico brasileiro se instaurou na última metade de outubro, quando o governo anunciou o programa assistencial Bolsa Brasil ameaçando o “teto de gastos”. O ministro Paulo Guedes se limitou a dizer que “o Banco Central vai ter que correr um pouco mais rápido” na alta de juros para controlar a inflação e o Banco Central realmente subiu os juros, em 1,5%, para 7,75%, mirando em uma alta até 11% (contra expectativas otimistas anteriores entre 8% e 9%). Ao fim, o Ibovespa caiu 6,7% no mês (-13% no ano) e o real perdeu 3,5% contra o dólar, que fechou a 5,64. Os juros nominais explodiram para 12,20% até 2025 e os juros reais para dez anos atingiram 5,48%. O risco-Brasil de dez bateu 330 pontos, quase a máxima da pandemia. O índice IFIX de fundos imobiliários, que vinha conseguindo resistir até a última semana do mês, acabou cedendo à alta de juros e caiu 1,5%, contra uma queda de 2,5% no IMA-B, outro índice de retorno real.

Perspectivas para o mês de novembro:

O mercado de crédito continua operando com muita liquidez e marginalmente comprador, apesar de ter encontrado um pouco de resistência pontual de um grande banco que acelerou um pouco as vendas no mês. Apesar dessa resistência pontual, o mercado primário continua muito aquecido, com fechamento de taxas e rateios grandes nas alocações, indicando que os investidores institucionais ainda têm bastante apetite nessa classe. O resultado dos fundos no mês foi negativamente impactado pela volatilidade do hedge que fazemos das nossas exposições a IPCA, já vemos uma melhora nesse impacto no mês de novembro. A parcela alocada em FII, apesar de pequena, também apresentou resultados fracos.

Capitânia Top FIC FIRF CP / Capitânia Premium FIC FIRF CP LP / Capitânia Cash FIRF CP



Compass Group

Ao longo do mês de outubro os ativos de risco experimentaram uma recuperação devido a uma diminuição dos riscos de estagflação e desaceleração do crescimento na China. Nos Estados Unidos os dados de consumo continuam fortes enquanto as perturbações de cadeias logísticas continuam. Na China, a saga da Evergrande continua ainda sem uma solução final. O Mercado começa a precificar uma alta dos Fed Funds no Segundo trimestre de 2022 o que gera um achatamento da curva de juros. No mês a UST 10Y abriu 7bps fechando a 1.55% e o S&P500 avançou 6.9% no mesmo período.

Os dados econômicos nos Estados Unidos ao longo do mês mostraram uma moderação como resultado da falta de insumos e avanço da variante Delta. Nos preços, inflação ainda acima da meta do FED, continuam em desaceleração nos itens que foram mais afetados pela pandemia, como carros usados, o que reforça a ideia de que os choques da inflação são temporários, mas serviços e aluguéis mostram aceleração. A economia chinesa foi impactada pela falta de energia e o default da Evergrande, segunda maior empresa privada no setor imobiliário. Além disso, as intervenções do governo nos mercados têm afetado a confiança que, por sua vez, tem resultado em uma desaceleração do consumo.

No Brasil, a vacinação continua avançando com 55% da população com duas doses e 74% com uma, o programa de vacinação continua surpreendendo positivamente. Os dados econômicos ao longo do mês foram fracos com a produção industrial afetada negativamente pela falta de insumos e o consumo sofrendo com a alta da inflação e taxas de juros maiores, mas o setor de serviços continua normalizando com o menor impacto da pandemia. Finalmente, o cenário de inflação continua desafiador com o choque de energia elétrica, enquanto as pressões fiscais sobre uma expansão do bolsa família começam a impactar o mercado e as taxas de juros de longo prazo. O Banco Central aumentou a taxa SELIC em 150 pontos levando-a a 7.75% e deixando claro que continuará nesse ritmo nas próximas reuniões, com o objetivo de ancorar as expectativas de 2022. Por último, o cenário hídrico tem dados 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 resto da América Latina, a inflação é o maior risco para o cenário dos próximos meses com todos os bancos centrais da região entrando no ciclo de retirada dos estímulos monetários. México ainda se beneficia da forte retomada americana enquanto o Presidente AMLO tenta aprovar sua reforma do setor elétrico. No Peru, o governo do presidente Castillo enfrenta resistências e seu primeiro-ministro do partido radical saiu do governo por falta de apoio. No



Chile, o país entra na reta final para uma acirrada eleição presidencial de novembro deste ano. Finalmente, Argentina terá sua eleição legislativa em novembro enquanto negocia um novo acordo com o FMI.

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

Perspectivas para o mês de novembro:

Fundo Compass Long Biased

O Ibovespa caiu mais 6,7% em outubro e já está em queda de 18,4% nos últimos quatro meses. Após a recente queda, o Brasil tem o pior desempenho no mercado de ações da América Latina. O ambiente econômico e político do Brasil piorou drasticamente nos últimos meses. A decisão do governo de alterar as leis de limite de gastos (única âncora fiscal do Brasil) para abrir espaço no Orçamento para um novo e aprimorado programa social (Auxílio Brasil), impactou de forma relevante nos preços dos ativos e nas previsões dos agentes econômicos. De acordo com a pesquisa Focus do Banco Central, a inflação agora deve terminar 2021 em 9,0% e 4,4% em 2022. O ritmo de alta das taxas de juros se acelerou na última reunião do copom, o que significa que a Selic pode encerrar o ano em 9,25% e o ciclo pode terminar em algum lugar entre 11% e 12% no início do próximo ano, um grande aumento versus as estimativas de consenso apenas algumas semanas atrás. As previsões de crescimento do PIB para 2022 também estão sendo reduzidas. A pesquisa Focus mostra 1,4% estimativa de 2022, que consideramos muito alta tendo em vista a piora do cenário. Acreditamos que as previsões cairão abaixo de 1% nas próximas revisões. Embora claramente pior do que o inicialmente esperado, a mudança na regra do teto dos gastos e o aumento no valor do Auxílio Brasil, não são as únicas razões para a forte queda das ações e moedas brasileiras. Com as negociações políticas ainda em andamento, incerteza sobre o tamanho da despesa adicional e o resultado das mudanças na regra do teto de gastos ainda pesam sobre os preços dos ativos. Acreditamos que o mercado continuará bastante volátil nos próximos meses, até que uma decisão em relação ao tamanho do novo programa social e na forma de pagamento dos precatórios seja definida. Em relação ao fundo Compass LB, reduzimos a posição Net Long para aproximadamente 85% no final de outubro vindo de 92% no final de setembro. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada nos setores de varejo, serviços financeiros e elétrico; e diminuimos a posição comprada nos setores



de consumo e logística/concessão. Não tivemos nenhum ganho relevante ao longo do mês; as maiores perdas foram nas posições compradas em Assai, Cosan, Hapvida e 3R.

Fundo Compass ESG Credit Selection

No mês de outubro, o fundo apresentou um retorno de +0,56%, superando confortavelmente o CDI, que acumulou alta de +0,49% no mesmo período. No ano, o fundo alcança rentabilidade de +5,20% até o final do referido mês, ante +3,02% do CDI. Devido à volatilidade do mercado local diante das incertezas fiscais e das medidas populistas implementadas pelo governo, o mercado de crédito sofreu na segunda quinzena do mês com a abertura dos spreads de crédito. Embora não tenha sido intensa, foi suficiente para impactar a indústria. A retomada do mercado primário também contribuiu para o processo, pois desencadeou a venda de papéis por gestores interessados nessas ofertas primárias.

Mantemos nosso posicionamento inalterado em relação a setembro. Prosseguimos com alocação preponderante em ativos de vencimentos curtos e intermediários, almejando um duration marginalmente abaixo de dois anos para o portfólio. O carregamento bruto do portfólio se encontra em CDI + 1,4% a.a. e a liquidez permanece elevada, com o caixa situando-se em aproximadamente 30% do patrimônio líquido, em consistência com o nosso mandato e conferindo liberdade para aproveitarmos oportunidades. Essa postura foi importante para proteção do portfólio contra a abertura de spreads ocorrida.

A despeito da deterioração do cenário local, permanecemos otimistas com a classe de crédito. Se concretizada, a projeção de Selic terminal mais elevada resultará em maior retorno para ativos, beneficiando o investidor. Ademais, o mercado primário permanece aquecido, pois muitas empresas estão antecipando captações para evitarem riscos no próximo ano, que provavelmente será marcado por turbulência intensa conforme nos aproximamos do pleito eleitoral. A recente abertura dos spreads também sinaliza que, contrariamente a anos anteriores, o mercado está mais saudável e equilibrado. Logo, julgamos que o momento permanece favorável para a classe.

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



Charles River Capital

No mês de Outubro, o fundo teve retorno de -2,7% contra -6,7% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 586,5% desde a fundação (07.11.2011) contra 74,8% 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 outubro, o mercado aumentou sua desconfiança com relação ao compromisso fiscal do governo nacional, devido às discussões para acréscimo no valor do Auxílio Brasil, ameaçando o rompimento do teto de gastos. Assim, esse cenário turbulento acarretou desempenho do índice Ibovespa substancialmente pior frente aos outros principais mercados globais, com destaque ao S&P 500 que acumulou alta de 6,0% no período.

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

Perspectivas para o mês de novembro:

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 outubro, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 86,3% em 9 empresas diferentes, com maior exposição aos setores financeiro e de bens de capital.

Charles River FIA



Claritas

O mês de outubro foi de recuperação nas bolsas globais, a despeito da alta nas curvas de juros e perspectiva de retirada dos estímulos por parte dos Bancos Centrais. As preocupações relacionadas ao crescimento global seguiram em destaque, com a economia da China em desaceleração e riscos no setor imobiliário. O agravamento da crise energética mundial contribuiu para a piora das expectativas de inflação, ampliando as pressões do lado da oferta e os problemas nas cadeias produtivas. No ambiente doméstico, os ativos passaram por uma das piores perdas desde o início da pandemia. O anúncio de expansão das despesas acima das expectativas e revisão do teto dos gastos, levou a uma quebra do cenário econômico e questionamento do arcabouço fiscal, com abandono do pilar de sustentabilidade das contas públicas vigente desde 2016. O Banco Central reagiu com uma alta da taxa de juros de 150bps, sinalizando outro aumento da mesma magnitude na reunião seguinte.

Mantivemos o aspecto dinâmico nos Juros Nominais em relação aos Juros Reais - operando inclinações/inflação implícita, com resultado negativo. Aumentamos a posição tomada em Juros Americanos com bons resultados. Em bolsa, reduzimos novamente o portfólio, com destaque negativo para os setores de mobilidade, logística e varejo. Mantivemos uma exposição pequena em bolsas globais com resultado positivo. No book de moedas, obtivemos retorno neutro no Real e em cross de países Desenvolvidos e Emergentes.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para novembro, as atenções no mercado global continuarão voltadas para a comunicação do FED e riscos advindos da China, tanto em relação aos riscos para o setor imobiliário, como especulações a respeito de novos estímulos para compensar a atual desaceleração do crescimento. Enquanto a discussão de arrefecimento do crescimento global for acompanhada por expectativa de uma alta transitória da inflação e mudança sutis de postura dos Bancos Centrais, a moderação do crescimento não deve ser negativa para o cenário econômico mundial. No entanto, caso ocorra perda de ritmo da atividade global mais forte em um cenário de inflação alta e necessidade de redução dos estímulos, as condições financeiras podem ser impactadas negativamente, com aumento da volatilidade, maior seletividade entre os diversos ativos e busca por proteção. No Brasil, as definições sobre o orçamento de 2022 e sinais de retomada da credibilidade fiscal com controle de novos gastos e compromisso com o teto dos gastos, são essenciais para frear a deterioração das expectativas inflacionárias e evitar expectativa de recessão em 2022.



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



Clave Capital

O fundo Clave Alpha Macro FIC FIM teve uma rentabilidade de -2.25% no mês de outubro, acumulando rentabilidade de +5.81% no ano e +9.15% nos últimos 12 meses. As principais contribuições positivas no mês vieram dos books Inflação Brasil e Juros Globais. As contribuições negativas vieram dos books de Juros Brasil, Moedas e Ações.

O mês de outubro foi marcado por movimentos extremos nos preços dos ativos locais, especialmente no mercado de juros. O processo de deterioração dos fundamentos locais iniciado no meio do ano se acentuou com a mudança formal na postura do Governo em relação ao teto de gastos com o apoio do Ministro Paulo Guedes. A perda de credibilidade e a desancoragem das expectativas se ampliou com os pedidos de demissão de parte da equipe econômica, dúvidas em relação à versão final da PEC dos Precatórios a ser votada no Congresso e piora nas expectativas de inflação. O Ibovespa fechou o quarto mês consecutivo em queda chegando a uma desvalorização de mais de 18% desde julho. O BRL acompanhou o movimento de desvalorização, porém em magnitude menor do que do mês anterior. Muitas projeções para o crescimento do PIB no ano de 2022 foram revisadas para o terreno negativo.

Mesmo o fundo tendo entrado no mês de outubro com STRESS utilizado de menos de 8%, a magnitude dos movimentos foi suficiente para produzir rentabilidade negativa no período principalmente provenientes das posições de juros direcionais e inclinação. O movimento exacerbado por stops de muitos players provocou distorções muito significativas dentro da curva gerando oportunidades, a nosso ver bastante assimétricas. O fundo reduziu o risco nos mercados de moedas e bolsa e tem aumentado gradualmente a exposição ao mercado de juros.

No mercado externo o fundo mantém posições tomadas em taxas de juros principalmente no mercado europeu.

Perspectivas para o mês de novembro:

O mês de outubro foi marcado pela intensificação do risco de ruptura do arcabouço fiscal brasileiro, bem como pela persistência das pressões inflacionárias tanto no Brasil como no mundo. Os prêmios de risco mais uma vez se expandiram tanto na renda fixa como em bolsa, levando a uma performance bastante negativa dos ativos locais. O fundo manteve o seu posicionamento mais defensivo, tendo tido contribuições positivas nos setores de commodities e financeiros e negativas em setores domésticos como varejo e serviços. Seguimos combinando uma exposição líquida relativamente baixa, embora marginalmente acima dos meses anteriores dado a magnitude da queda recente, proteções para riscos de cauda através de derivativos e



uma carteira bastante diversificada, líquida e de alta qualidade, o que julgamos adequado para o atual momento de risco elevado.

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



CTM Investimentos

No mercado externo, os resultados econômicos e financeiros das companhias levaram os principais índices de ações globais para novas máximas históricas. Foram abandonados os receios dos últimos dois meses, que causaram certa apreensão sobre uma possível desaceleração global. Dados recentes da atividade econômica sugerem uma moderada continuidade da recuperação da atividade, corroborados pelos fortes resultados trimestrais das empresas.

Na contramão, o Brasil perdeu o bom momento de recuperação da renda variável global, em razão dos episódios políticos ligados ao teto de gastos e a sustentabilidade fiscal das contas nacionais. A proposta de criação de novos programas sociais sem contrapartida de receita, os rompantes políticos de Brasília em prol de mais gastos públicos no ano eleitoral, combinados com a inflação (IPCA) bem acima das expectativas, funcionaram como uma bomba atômica. Estes fatores acarretaram forte elevação das taxas de juros futuros, do dólar e por consequência, um enorme tombo para a bolsa brasileira.

O Copom, Comitê de Política Monetária do Banco Central, que inicialmente havia comunicado ao mercado na sua última reunião que subiria a taxa SELIC em 1% nesta reunião, se viu forçado a aumentar o ritmo de atuação, com uma elevação de 1,5%, e assim colocando a taxa em 7,75% ao ano. Comunicou ainda, um possível novo aumento da mesma magnitude para a reunião de dezembro.

Não bastando todos os ocorridos ao longo do mês, no último dia, uma nova ameaça de greve dos caminhoneiros levou a bolsa brasileira a mais perdas. Até o momento desta publicação, a greve de fato não ocorreu, mas demonstra o quão sensível estão os agentes brasileiros do mercado financeiro.

Apesar de todas estas trapalhadas políticas e ruídos advindos de Brasília, os dados das contas públicas apresentaram resultados acima das expectativas, com arrecadação crescente e superávit do governo central, o primeiro para o mês de setembro desde 2012. Contudo, os dados correntes, mesmo que positivos, tornam-se não relevantes em um momento de expectativa de gastos descontrolados logo a frente.

A atividade econômica local segue em ritmo de recuperação, a despeito de todos estes episódios políticos. A criação de novos postos de trabalhos no mês de setembro manteve trajetória de aceleração e atingiu 313 mil novas vagas, indicando uma possibilidade relevante de um fim de ano bastante aquecido para a economia brasileira.



A temporada de resultados das companhias brasileiras iniciou com bastante força. As poucas empresas que divulgaram seus resultados até o momento, superaram amplamente as expectativas do mercado. Foi possível observar forte geração de caixa e crescimento relevante dos lucros. Possivelmente, o quarto trimestre apresentará resultados ainda mais fortes que o terceiro trimestre, em razão da sazonalidade das festas de fim de ano, que em função da COVID-19 foram bastante tímidas no ano passado.

Com todos estes acontecimentos recentes e o horroroso desempenho da bolsa brasileira nos últimos 90 dias, o Ibovespa é o índice de ações com pior desempenho do planeta neste ano. Alguns parâmetros de precificação atingiram patamares semelhantes aos da crise financeira de 2008 e do período da grave crise econômica da presidente Dilma, o que demonstra o tamanho do pessimismo futuro do mercado embutido sobre os preços dos ativos brasileiros. Porém, ao contrário das duas épocas mencionadas, atualmente os resultados econômicos e financeiros das companhias seguem com perspectivas positivas.

Enquanto o fluxo de venda dos ativos brasileiros fica concentrado nos próprios investidores nacionais, que agindo de forma emocional tem se deixado contaminar pelos acontecimentos de Brasília, o investidor estrangeiro vem preenchendo de maneira relevante o lado da compra, agindo de forma racional e adicionando empresas brasileiras a preços atrativos em seus portfólios.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para os comentários específicos e mais detalhes de cada fundo assista o vídeo nos links abaixo:

CTM ESTRATÉGIA FIA

<https://www.youtube.com/watch?v=YtzopXnEAFk>

CTM HEDGE FIM

<https://www.youtube.com/watch?v=k4YqroLZGJ4>

ULTRA PERFORMANCE FIA

<https://www.youtube.com/watch?v=gggTPEQx2xo>

CTM GENESIS PREV

<https://www.youtube.com/watch?v=DLpgpM21sYw>

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



Devant Asset

A atratividade dos fundos de renda fixa e crédito privado ficaram ainda maiores devido as sucessivas elevações da taxa Selic, a fim de conter a inflação. Somando-se a esse fato, ativos com prêmios interessantes e com melhores relações Risco vs. Retorno estão surgindo. Aproveitando a vitrine de novas oportunidades e atuando ativamente na aquisição de ativos cada vez mais atrativos, os fundos de renda fixa crédito privado da casa superaram o target de rentabilidade substancialmente no mês de outubro. As atenções do mês se voltaram nas instabilidades políticas, ocasionados por uma grande desconfiança no quesito fiscal, devido à possível manobra para ultrapassar o teto de gastos do governo em prol da prorrogação do auxílio emergencial. As inseguranças dos investidores refletiram na bolsa com uma enorme fuga de capitais, tanto para o exterior quanto para renda fixa. O time de gestão está atento aos novos capítulos vindos de Brasília e focado nas oportunidades que vem surgindo cada vez mais no mercado secundário, trazendo benefícios no curto e médio prazo para os fundos. Além disso, os carregos dos fundos se mantiveram em ótimos patamares, refletindo positivamente na carteira dos fundos.

Perspectivas para o mês de novembro:

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

MAGNA: Debêntures: 58%, Letras Financeiras: 19%, Crédito Estruturado: 7% e Caixa: 17%.
Composição da carteira - % do CDI: 38%; DI+ 59% e IPCA+ 4%. Carrego atual: CDI + 1,19%

AUDAX: Debêntures: 46%, Letras Financeiras: 22%, Crédito Estruturado: 11% e Caixa: 21%.
Composição da carteira – %do CDI: 45%; DI+ 42%, IPCA+ 13%. Carrego atual: CDI + 1,52%

SOLIDUS: Debêntures: 46%, Letras Financeiras: 19%, Crédito Estruturado: 3% e Caixa: 32%.
Composição da carteira – %do CDI: 51%; DI+ 49%. Carrego atual: CDI + 0,81%

INFRA (isento de IR): Debêntures Incentivadas: 87% e Caixa: 13%. Composição da carteira - %do CDI: 13% e IPCA+ 87%. Carrego atual: CDI + 0,55%

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



Empírica Investimentos

A performance do mês de outubro se deu basicamente pela continuidade das realocações dos valores recebidos de amortizações mensais e da aceleração da captação dos Fundos. O Empírica Lótus FIC FIM CP vem aumentando o carregamento líquido a cada mês, se aproximando da meta de CDI + 3% a.a. O Empírica Lótus IPCA possui uma carteira composta majoritariamente por cotas com rentabilidade alvo de “IPCA + Tx. Pre”, por esse motivo, no mês de outubro, o Fundo entregou novamente um retorno acima de 1% em termos nominais; o ótimo resultado é explicado, majoritariamente, pela pressão de curto e médio prazo que o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) vem sofrendo.

Perspectivas para o mês de novembro:

No mês de novembro não devemos ter grandes alterações no posicionamento de ambos os fundos, Empírica Lótus IPCA e Empírica Lótus FIC FIM. Ressaltamos que a carteira do Lótus IPCA é composta por 20,21% de cotas com remuneração “CDI + Prefixada”. O Carregamento dessas cotas é de aproximadamente CDI + 6% a.a. e nossas expectativas são que elas passem a gerar um elevado alfa, dado o aumento da taxa Selic. Utilizando a estrutura a termo das taxas de juros divulgada diariamente pela ANBIMA, o mercado projeta uma taxa Selic de 12% a.a. e um IPCA de 6,5% a.a. para os próximos 12 meses. Realizando uma conta aproximada, as cotas em CDI + entregariam ao longo de 12 meses expressivos IPCA + 11,5% a.a., acima da nossa meta de rentabilidade de IPCA + 8% a.a. Já para o Empírica Lótus FIC FIM nossa expectativa é que o movimento de alocação em FIDCs seja intensificado e a rentabilidade seja incrementada, dada a perspectiva do mercado de aumento da taxa Selic, movimento esse que beneficia o Fundo, visto que sua carteira é majoritariamente atrelada ao CDI.

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

Apesar do cenário complicado para os ativos de risco brasileiros (o Ibovespa encerrou o mês com queda de 6,74%), acreditamos existir uma assimetria positiva em valuations, por isso mantivemos a exposição net long do fundo próxima a 100%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Continuamos focados em teses fundamentalistas de investimentos. Em relação ao portfólio, trocamos a posição de Via Varejo (VIAA3) por Assaí (ASAI3). Tal troca reflete uma busca por ações do setor de consumo não-discricionário, que possuem ticket médio mais baixo e menor alavancagem. Aumentamos Itaú (ITUB4), que é uma posição tática, XP Inc (XPBR31), pelos múltiplos descontados, e GGBR4, pelo excelente resultado operacional que continua a apresentar, diversificação geográfica e resiliência de demanda frente ao cenário. Ainda vemos a ação muito descontada. Reduzimos parte das posições em Vibra (VBBR3), pelas incertezas de margens em um ambiente de mudanças nas fontes de abastecimento de combustíveis no Brasil, e PetroRio (PRIO3), após a performance beneficiada pelo petróleo no exterior e por notícias acerca dos leilões de Albacora.

Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM



EnterCapital

Em outubro a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou +0,36% (vs. 0,49% do CDI) com o Ibovespa -6,74% e dólar +3,56%.

Entre as estratégias, a contribuição positiva veio de Momentum Based Trend Following (+1.18%), especialmente no mercado de juros, contrabalanceada por perdas nas estratégias de Relative Value Fundamentalista (-0.42%) e Pattern Recognition (-0,26%).

Nas estratégias de juros, tivemos ganhos com a continuidade do movimento de abertura de taxas.

Outubro foi um mês importante para os mercados e para os fundos, com variações relevantes em diversas classes de ativos, notadamente a queda forte na bolsa e alta relevante em toda a curva de juros.

Estes movimentos impactaram de forma bastante diferente as diversas estratégias quantitativas: os fundos mais focados em carry e risk premium tiveram um mês difícil; os mais focados em trend following (especialmente de juros) tiveram provavelmente o melhor mês em muito tempo.

No caso do Turing, o impacto foi praticamente neutro por conta da diversificação em um número grande de estratégias diferentes. Alguns modelos focados em equities sofreram com a desalavancagem da bolsa, e desta vez talvez seguida de mudança de regime por conta das novas expectativas de juros, alguns stops foram atingidos principalmente em ações mais alavancadas e com fluxos de caixa mais distantes, bem comuns recentemente em estratégias de momentum e reconhecimento de padrões. Essas perdas em equities foram totalmente compensadas pelas estratégias de juros (momentum e tendência) e também por estratégias de alpha de curto prazo. Vale também ressaltar que a desalavancagem que observamos na bolsa também gerou uma migração para ações large cap, o que afetou negativamente algumas estratégias de equities de mais médio e longo prazo (delta neutro) que tem os seus hedges em índice futuro.

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 em outubro era:



- Renda Variável: Riscos moderados que seguem aumentando gradativamente, comprados em materials, industrials (com destaque para frigoríficos), setor de consumo e vendidos em financials e energy;
- Juros: Posição tomadora (comprada em taxas), com resultado positivo;
- Moedas: Posição zerada.

Perspectivas para o mês de novembro:

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

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

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

Outubro foi bastante desafiador. Lá fora, o cenário está positivo: temos resultados corporativos bastante robustos, em meio a uma economia crescendo, ainda que em desaceleração. Dois grandes riscos pairam no horizonte, no entanto. O primeiro deles é a inflação: em meio a problemas nas cadeias de produção e à alta dos preços das commodities energéticas, a alta dos preços tem se provado mais persistente do que o imaginado. O outro é a China, cuja economia está em um processo de desaceleração controlado, mas que pode trazer algumas surpresas no horizonte. O Brasil, em contraste com o resto do mundo, teve seus ativos financeiros bastante penalizados, pela decisão do governo de rever o arcabouço fiscal ao reeditar o teto dos gastos. A falta de horizonte fiscal relevante reprecificou de forma dramática a curva de juros futura, prejudicando a bolsa - especialmente ações de múltiplos mais altos - e a economia real, ao contrariar uma desaceleração da atividade à frente.

Perspectivas para o mês de novembro:

Acreditamos que os níveis atuais da curva estejam bastante próximos de seus níveis máximos, com taxas acima de 12% a.a. por um horizonte longo. Desta forma, plays de carregamento como compra de Real Brasileiro podem ser interessantes, e eventualmente, aplicação em juros reais nos vértices intermediários. Se o pré-fixado estiver próximo de seus níveis máximos, a história sugere que a bolsa pode também apresentar um desempenho interessante nos próximos meses.

EOS Titanium FIM



Equitas Investimentos

No mês de outubro, o Equitas Selection registrou uma performance negativa de 16,6%. Em 11 anos de histórico do Equitas Selection, este foi o segundo pior desempenho mensal, perdendo somente para março de 2020 quando a pandemia do COVID-19 trouxe forte turbulência aos mercados. Foi também o pior desempenho mensal relativo ao índice Ibovespa, que caiu 6,7% no mês. A causa disso foi a conjunção de alguns fatores. Em meio a um ciclo inflacionário no Brasil e no mundo, levando a aperto monetário no Brasil e empinamento de juros futuros em diversas economias, o Governo e Legislativo flertam com medidas populistas e, para tanto, sinalizam que o teto de gastos está perto do fim. O regime fiscal imposto pelo teto de gastos trouxe uma disciplina orçamentaria inédita ao país e o uso de casuísmos para burlá-lo traz desconfiância por parte dos investidores. Isso fez com que a subida do juros futuro no Brasil fosse dramática (350bps em poucos meses). Nosso portfólio, que é composto majoritariamente por empresas de alto crescimento (duration longo), sofre proporcionalmente mais que o Ibovespa que possui 40% de produtores de commodities e 17% de grandes bancos (sofrem menos por possuírem múltiplos baixos, ou seja, duration mais curto).

Perspectivas para o mês de novembro:

A magnitude da deterioração recente trouxe os preços para níveis que acreditamos trazer boa margem de segurança para os investimentos de longo prazo. As taxas da NTN-B longa se aproximam dos níveis vistos logo após a reeleição da Presidente Dilma Rousseff. Não temos a pretensão de fazer julgamento sobre timing da reversão dessa tendencia. Não investimos tentando adivinhar os cenários de curto prazo e sim com um olhar de participação em empresas sólidas com diferenciais competitivos claros, o que permite que ganhem espaço de seus concorrentes ao longo do tempo, principalmente em ambientes macroeconômicos mais desafiadores. Em um horizonte de 3 a 5 anos, vemos essas companhias atravessando os cenários de dificuldade e, da mesma forma que já ocorreu em crises anteriores, saindo mais forte relativamente à sua competição.

Equitas Selection FIC FIA



Exploritas

Durante o mês de outubro, vimos uma forte piora no preço dos ativos locais. Após a decisão do governo de driblar o teto de gastos para aumentar o valor e o número de beneficiados dos programas sociais sem contrapartidas em outros cortes de despesas, a curva de juros brasileira engatou uma espiral de alta que passou a precificar uma taxa Selic de 14% daqui a 6 meses. Mesmo com o Banco Central acelerando o ritmo de alta de juros, subindo a Selic a 7.75%, o câmbio também depreciou atingindo o patamar de 5.7. Com o forte aumento do custo de capital das empresas e o risco cada vez maior de vermos uma recessão em 2022, o Ibovespa seguiu na mesma trajetória de queda que já vinha mostrando desde agosto. Esses são sinais claros de que a política apresentada pelo governo é inconsistente para gerar crescimento e controle da inflação no curto prazo e, principalmente, de que a forma atabalhoada de anunciar as mudanças cobra um preço caro para a Economia

Perspectivas para o mês de novembro:

No momento atual, com o mercado precificando que a taxa de juros atingirá 14% durante o ano de 2022, vemos uma maior assimetria no mercado de juros, que pode suavizar essa previsão de alta adiante. Caso essa Selic precificada pela curva realmente se materialize, vemos uma queda mais acentuada no preço das ações locais nos próximos meses. Continuamos também com uma posição comprada em Real contra o dólar, dado o nível atrativo da moeda e do crescente carrego.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM



Fator Administração de Recursos

FATOR SINERGIA FIA - Apesar de um cenário Macroeconômico Doméstico e Internacional desafiadores, estamos construtivos com o elevado potencial de valorização de muitos ativos no mercado acionário brasileiro. Seguem as principais alocações setoriais do fundo: (i) Construção Civil; apesar da forte elevação dos juros e dos custos de construção, entendemos que o ambiente permanece estruturalmente favorável ao setor no médio e longo prazo, com o crédito imobiliário mantendo forte crescimento e as taxas de juros do crédito imobiliário permitindo a acessibilidade necessário para fomentar a demanda; (ii) Varejo de Vestuário; apesar da fragilidade do setor no momento, o cenário competitivo, o aumento da penetração da venda online, a Multicanalidade e a digitalização de processos internos devem favorecer fortemente as empresas sobreviventes no setor; (iii) Educação; algumas empresas do setor podem se beneficiar de um ambiente competitivo mais favorável, da tendência à Digitalização e Híbridação do Ensino Superior, da redução da intensidade de alocação de capital e de um mercado mais favorável a movimentos de M&A; (iv) E-commerce; O aumento de penetração de E-commerce no Brasil causado pelo Isolamento Social tem demonstrado resiliência, além disso algumas empresas do setor passaram por transformações internas muito relevantes e promissoras e os preços de alguns dos ativos ligados ao setor refletem um cenário competitivo excessivamente negativo; (v) Telecom; o aumento da penetração de internet banda larga por fibra óptica e a potencial consolidação do setor representam material fonte de geração de valor para os acionistas das companhias listadas; (vi) Meios de Pagamento; as mudanças regulatórias e a intensificação da competição no setor levaram a grande deterioração dos resultados dos players incumbentes, entretanto há oportunidades e assimetrias nestes ativos, com excesso de pessimismo na precificação destes.

FATOR AÇÕES FIC FIA: Fator Ações fecha o mês de outubro com uma rentabilidade negativa de 8,3% enquanto o IBOVESPA apresenta uma rentabilidade negativa de 6,7%. Em relação ao fundo, apesar de nos últimos meses, termos aumentado posição de caixa e reduzido posições em varejo, serviços e construção, que são bastante afetadas por um cenário de estresse de juros, esta movimentação não foi suficiente para contrabalançar a posição que ainda mantemos nestes setores. Esta redução foi feita pontualmente, e com “pesar” dado que acreditamos que o “valuation” destas empresas estão bastante atrativas, mas entendemos o movimento de curto prazo da queda do preço das ações vis a vis um ajuste de juros e maiores incertezas.



Com isto no início do mês de outubro, de modo geral, mantivemos um pouco mais de caixa, reduzimos varejo, zerando estrategicamente uma posição que acreditamos possa ser mais afetada com aumento de juros e uma possível falta de suprimentos vindo da China. Enfatizamos, no entanto, que reduzimos posições mesmo entendendo que os preços atuais estão bastante abaixo de seu potencial de valor, mas optamos por uma redução de risco tática. O setor de construção segue a mesma linha; maiores incertezas, inflação (INCC) e juros mais altos corroborando para uma pressão no setor. Novamente mencionamos que esta redução foi tática. Entendemos o setor possuir bons ativos. Também aproveitamos a performance do banco ABC que vem se mostrando resiliente e trocamos a posição por Bradesco. Na ponta da compra, colocamos duas posições táticas no setor de energia elétrica, entendendo ter um fluxo de caixa mais “estável” e vislumbrando potencial de valorização mais pagamento de dividendos.

Dentre as posições que contribuíram positivamente para a carteira, sejam estas via contribuição nominal positiva ou posições que performaram melhor que o índice Bovespa, mencionamos: seleção de ações no setor de bancos, petróleo, papel e celulose e energia elétrica. Dentre as posições que contribuíram negativamente citamos o setor de varejo e construção (bastante penalizado pela alta dos juros) e posição no setor de siderurgia que foi afetado negativamente com queda do preço de minério e ruídos na China.

O fundo fecha o mês de outubro com uma carteira relativamente diversificada. Mencionamos algumas posições estratégica setoriais; bancos, varejo, petróleo e setor industrial.

FATOR WINNETOU E FATOR MAX: O mercado de crédito corporativo continuou sua tendência positiva, vista desde o segundo semestre de 2020 com boa liquidez no mercado secundário, corrigindo a “distorção” vista nos últimos meses.

Percebemos uma continuidade também em novas emissões, porém agora com o mercado exigindo mais prêmio.

Com relação aos nossos fundos de crédito privado, com benchmark CDI, o mês de Outubro fechou levemente abaixo do CDI, com forte impacto negativo da marcação a mercado de um único ativo, do setor de vestuário. As demais estratégias contribuíram positivamente.

FATOR PORTFÓLIO PLUS: O mês de outubro se mostrou novamente um mês desafiador para os fundos multimercados. Apesar do ambiente internacional mais favorável para ativos de risco,



com a maior parte dos índices de bolsas internacionais se valorizando, o ambiente local continua com muito ruído e a diversificação global não foi suficiente para a maior parte dos gestores entregarem resultados positivos. As surpresas na inflação também fizeram o Banco Central reagir e os movimentos nas curvas de juros causaram perda em muitos portfólios e, apesar dos prêmios atrativos nas várias classes de ativos, o cenário de mais volatilidade com antecipação do pleito eleitoral de 2022 deixa investidores desconfortáveis e operando de forma mais tática. Dentro do Fator Portfolio Plus, os maiores detratores de performance foram os fundos com mais exposição a Renda Variável. Nos fundos de estratégia Macro, o Verde foi a grande contribuição negativa por ter aumentado sua exposição em ações. Como destaques positivos tivemos os fundos Ibiuna Hedge STH e SPX Nimitz. Continuamos acreditando que a maior diversificação em fundos Macro seja a melhor alternativa dentro de multimercados para se posicionar em um momento de ajuste monetário no Brasil e no mundo.

Perspectivas para o mês de novembro:

Os próximos meses vão levar a um fim de ano marcado pelos efeitos da política monetária do Fed e do BCB sobre a economia global e os preços dos ativos. Os dois BCs, junto a outros igualmente relevantes avançaram em políticas monetárias “ainda mais contracionista”, no caso do BCB, ou menos expansionista, no caso do Fed.

O Copom, que define a política monetária do BCB, não apenas elevou a Selic em 150 pontos, para 7,75%, como sugeriu que vai acelerar o ritmo da alta. Afinal, a piora nas projeções da inflação do Copom e da pesquisa Focus, além da inflação implícita na curva de juros de mercado, deve continuar, pois não há razão para a reversão de nenhum de seus principais determinantes.

A taxa de câmbio mudou de patamar com o abandono do teto de gastos pelo governo, além das usuais incertezas políticas que os anos recentes amplificaram. Pode até oscilar entre R\$ 5,50 e R\$ 5,70, mas não há cenário de recuo e permanência em patamar inferior.

Os preços das commodities, ainda que não sustentem a tese de um super ciclo de alta, à semelhança do ocorrido no início do século, vêm sendo pressionados por um horizonte que contempla queda de investimentos nas fontes convencionais de energia e oscilações enormes na produção e nos estoques, seguindo a interrupção e a retomada do consumo.

Além disso, fatos pontuais como o clima ajudam na redução da oferta e dos estoques no curto prazo. Efeito semelhante se dá com metais industriais e alimentos, produtos que já afetaram sobremaneira os preços domésticos. E o tema petróleo tem grande capacidade de estimular



incertezas, desde o comportamento da Opep+ até a política de preços da Petrobras e o incômodo causado no governo por seus efeitos.

O terceiro grande determinante da inflação brasileira, a energia elétrica, pode até aliviar a pressão sobre a inflação, na hipótese heroica de manutenção da bandeira atual, mas não cabe pensar em contração, ou deflação, de seus preços. Nada disso conforma inflação de demanda, senão que de oferta: alta de custos de produção e de prestação de serviços por parte de empresas mais endividadas e com demanda inferior à anterior. Nessa linha, os preços dos serviços estão se recuperando, embora crescendo apenas metade do índice geral.

Como já apresentamos aqui, quem não repassar os custos para os preços vai encerrar as atividades. O preço não vai cair. Elevar juros, nessas condições, tem sido contraproducente. A inflação vai ceder na medida em que os choques sejam absorvidos, isto é, empobrecem o país. Alta de juros pode ajudar segurando o câmbio, preço talvez muito alto, mesmo porque não afeta os preços dos serviços nem a energia elétrica.

A conclusão é que a inflação, que está pouco acima de 10% em 12 meses, vai demorar para cair e atingir a meta do BC. Para 2021, o assunto nem existe. Para 2022, a meta é 3,50% e seu teto, 5,00%. As projeções de inflação para o fim do próximo ano estão se aproximando de 5,0% e devem superar tal nível, mesmo com a Selic sendo elevada para bem acima de 10%.

A decisão recente do Copom, Selic em 7,75%, e em 9,75% em seu cenário básico, ainda é objeto de atualização e de ajuste por conta da piora do balanço de riscos criada pelo questionamento do teto de gastos pelo governo. Assim, tanto o cenário básico, como o viés de risco são para cima.

A intenção do Copom de atingir a meta de inflação em 2022 exige acelerar a alta da Selic, ampliar a extensão do ciclo e antecipar seu fim.

Já nos EUA, o Fomc conseguiu uma vez mais acalmar o mercado anunciando o tapering (a redução das compras de títulos pelo Fed até zerá-las). Mas fez questão de reforçar sua análise sobre a inflação como inflação de custos (choques de oferta) e não de demanda. Mantém, assim, o balanço do Fed ainda em expansão, mas reitera que tal processo não se relaciona com a eventual alta das taxas de juros. São processos diferentes, disse seu presidente Jerome Powell.

Ao contrário, o Fomc entende que a reabertura da economia vai reduzir a inflação, ao liberar oferta reprimida que atenderá a demanda algo recomposta. Assim, a política monetária segue expansionista e caminha lentamente para um segundo passo a ser.



A diferença, evidente, entre nossa inflação e a deles (EUA) se resume à taxa de câmbio. Como ativo financeiro, seu preço vem mudando de patamar com as frustrações do mercado em relação ao governo e oscilando com movimentos dos juros locais e globais e a atividade especulativa dos exportadores na internalização de suas receitas em dólar.

O cenário econômico vem se deteriorando claramente, um pouco pelas condições globais menos favoráveis. Mas o determinante recente é a trajetória esperada dos juros, capaz de inibir totalmente o investimento em equipamentos e infraestrutura.

As revisões de crescimento do PIB para 2021 e 2022 têm sido para baixo, bem para baixo no caso de 2022. O viés é de recessão em 2022 e crescimento abaixo da recomposição da atividade em 2021 em relação a 2020.

A perspectiva para o mercado de trabalho também piora, além da queda real da massa de renda atualmente em curso. Mesmo eventual sucesso na redução dos efeitos contracionistas da pandemia só seria transformado em renda se as empresas resolveram produzir mais ou investir.

Alta de juros com menos emprego acaba em contração do crédito e piora na situação fiscal pela queda da arrecadação dada pela queda da atividade.

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



FCL Capital

Nosso fundo FCL Opportunities terminou o mês positivo em +0,23%, em contraste com a performance bastante ruim dos mercados acionários no Brasil e exterior. Nos valemos de nosso mandato de fundo de ações globais e fomos beneficiados principalmente por nossas posições no setor de luxo europeu.

Perspectivas para o mês de novembro:

Nossa casa continua otimista para os próximos meses e anos e acreditamos que os mercados emergentes, sobretudo Brasil e China, oferecem oportunidades convidativas em seus mercados acionários.

FCL Opportunities FIA IE



Focus Investimentos

Outubro foi um mês onde o cenário econômico e o desempenho dos ativos foram em caminhos opostos no Brasil e no mercado global, reiterando a importância da diversificação geográfica em um portfólio. O cenário internacional pouco mudou em relação aos meses anteriores. Seguimos vendo uma atividade aquecida, especialmente nos Estados Unidos, somada à pressões inflacionárias seja na parte de salários como suprimentos, dada à escassez de produtos e materiais em algumas indústrias. A boa temporada de resultados das empresas americanas corroboram o cenário acima e com isso vimos o S&P batendo novo recorde em outubro subindo 6,91%. Já no Brasil, a piora substancial do risco fiscal pesou de forma muito negativa nos ativos locais. Os juros futuros dispararam, o Ibovespa caiu 6,74% e o Real se desvalorizou mais de 3%. A sinalização de rompimento do teto de gastos para aprovar o novo programa assistencial do governo, o Auxílio Brasil, e as manobras para acomodar o gasto extra de R\$ 30 bilhões são uma grave quebra de confiança nos avanços que tivemos no arcabouço fiscal brasileiro com o teto de gastos. Nesse cenário negativo e com inflação pressionada, o Copom acelerou o ritmo de alta da Selic, mas mesmo assim não foi capaz de trazer confiança ao mercado o que provocou uma forte alta das taxas de juros futuras para patamares acima de 12%.

O Focus FIA fechou o mês com um resultado de 3,26%. United Health (+17,85%), Microsoft (+17,63%) e Intuit (+16,18%) foram os destaques positivos da carteira. Os maiores detratores de performance no exterior no mês foram XP (-18,32%) e Mercado Livre (-11,81%), ambas pressionadas pela piora do cenário brasileiro. No Brasil, nossa estratégia gerou um resultado de -9,87%. A abertura das taxas de juros futuras impacta o valuation, principalmente, das empresas de fluxo longo, maior crescimento, como Magazine Luiza e Alpargatas que caíram 24,6% e 26,9% respectivamente em outubro.

Perspectivas para o mês de novembro:

Ao longo do mês, aumentamos nossa posição em XP, que nos preços atuais negocia a menos de 30 x o lucro de 2022 (P/L), o que julgamos ser extremamente atrativo para uma empresa de alto crescimento. No Brasil não fizemos alteração na carteira.

Focus FIA BDR Nivel I



Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA caiu 16,05% em outubro contra uma queda de 6,74% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques negativos do mês foram posições compradas nos setores de Tecnologia (-2,67%), Consumo e Varejo (-1,68%) e Alimentos e Bebidas (-1,48%). O destaque positivo foi a posição comprada no setor de Papel e Celulose (0,22%). A carteira de proteção gerou perdas de 0,72%, predominantemente nas opções de venda de dólar.

Perspectivas para o mês de novembro:

Apesar de a situação fiscal realizada estar melhor que a esperada, um potencial aumento de despesas acima do teto de gastos continua a contaminar as expectativas futuras das taxas de juros. Os juros mais altos geram grande liquidação de posições na bolsa brasileira, principalmente por parte de pessoas físicas. As empresas de menor valor de mercado e de múltiplos mais esticados parecem sofrer as maiores pressões.

Acreditamos que este movimento deva continuar até haver alguma sinalização do fim do ciclo de aperto monetário. Destacamos, porém, que os bons fundamentos da economia brasileira, juntamente com uma possível melhora nas expectativas eleitorais, podem mudar rapidamente a dinâmica negativa vivida no presente.

As exposições líquida e bruta do fundo permanecem baixas desde meados do mês passado. Uma possível vitória de Eduardo Leite nas prévias do PSDB, marcadas para o final desse mês, pode gerar um sinal positivo para os mercados locais.

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



Frontier Capital

O mercado acionário brasileiro teve em outubro mais um mês de turbulência, na contramão dos mercados globais. Incertezas relacionadas ao real comprometimento com o regime fiscal vigente, dados de inflação pressionados e uma visão mais cautelosa para crescimento econômico, levaram o Ibovespa e o índice de Small Caps a caírem 6,74% e 12,53% no mês. A fala do Ministro Paulo Guedes contrapondo responsabilidade fiscal a políticas sociais e os seguidos adiamentos da votação da PEC dos precatórios corroboram para manutenção de incertezas, com impacto negativo em ativos domésticos. Em outubro, o fundo Frontier Long Only apresentou variação negativa de 8,84%, contra -6,74% do Ibovespa e -12,53% do índice de Small Caps. O principal destaque positivo de outubro foi nosso investimento em Cesp (+8,0% no mês), elevada a uma das principais posições do fundo recentemente. Foi anunciada a esperada união de ativos com o controlador, que acreditamos será concluída em termos justos e fortalecendo a Cesp que contará com um portfólio diversificado em ativos hidrelétrico, solar e eólico, pipeline atrativo para desenvolvimento, e um braço de comercialização ainda mais robusto. Outra contribuição positiva no período foi o par LAME4/AMER4, com o anúncio de estudo de unificação destes veículos, em linha com nossa tese de redução do desconto de LAME4 para AMER3 (+4% no mês). Natura (-14,6%) e Mills (-18,7%) foram os principais detratores do mês. Ao longo de 2021 o retorno acumulado do Frontier Long Only excede o Ibovespa e o índice de Small Caps em 2,6% e 8%, respectivamente. Nesse turbulento contexto, o fundo Frontier Long Bias FIC FIA apresentou performance negativa de 4,78%, mostrando a defensividade da estratégia em mês especialmente desafiador tanto para o componente direcional quanto para a seleção de ativos na bolsa brasileira. Este resultado foi possível em parte pela contribuição positiva de 1,64% do nosso PGD (Portfolio Global Diversificado) e de 0,27% da nossa exposição cambial.

Perspectivas para o mês de novembro:

Dado o aumento de incertezas relacionada ao real comprometimento do atual governo ao regime fiscal vigente, estamos com exposição líquida próxima a 80% no fundo. Apesar de acreditarmos que o mercado já reflete em parte a deterioração do ambiente político econômico, maior clareza com relação a como o governo irá endereçar a questão do teto do gastos e/ou surgimento de uma terceira via eleitoral são gatilhos importantes para uma maior valorização dos ativos de risco. No contexto atual, continuamos investindo em nossas teses de grande convicção micro e favorecendo ações mais líquidas. Consistente com comentários anteriores, seguimos com visão mais construtiva para o setor de energia vs. commodities metálicas.

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



Galápagos Capital

Ao longo do mês de setembro, montamos posições em NTN-Bs 2024 e 2028 como uma maneira de otimizar a nossa alocação de caixa. As surpresas inflacionárias em outubro beneficiaram muito o “carrego” destes títulos, mas estas posições foram negativamente impactadas com o anúncio do governo de abandonar o “teto de gastos”. O redesenho anunciado no perfil das contas públicas foi suficiente para causar uma reprecificação na curva de juros brasileira em mais de 200 pontos base e elevar as taxas de inflação implícita para o patamar de stress de 6,5% vs. 4.2% de IPCA projetado pelo Relatório Focus para 2022.

Começamos a nos posicionar na bolsa americana, principalmente no S&P 500 esperando que os dados econômicos americanos fossem começar a melhorar e antevendo um fechamento de ano forte para a economia americana. No modelo sistemático os modelos mantiveram a posição comprada em Dólar durante todo o mês. Ainda em setembro, começaram a surgir compras em empresas exportadoras na carteira e esse movimento se intensificou em outubro.

Perspectivas para o mês de novembro:

Em função da dificuldade de projetar um cenário fiscal/inflacionário para o Brasil, zeramos estas posições e buscamos nos posicionar de maneira tática na renda fixa brasileira. No mercado internacional, zeramos nossa posição tomada em juros americano e esperamos uma oportunidade melhor para voltar a ficar tomados. As variáveis que podem apresentar riscos a nossa tese positiva é um repique ainda maior inflacionário nos Estados Unidos da América – EUA e fatores climáticos (inverno mais frio) que pode pressionar ainda mais o preço das commodities energéticas.

Por outro lado, apesar de estarmos otimistas com o petróleo, acreditamos que, no curto prazo, existem riscos para um aumento temporário na oferta de óleo, condição que ajudaria a conter a pressão daqui ao final do ano.

Nosso cenário prospectivo macro para os próximos dois meses é positivo. Esperamos que a economia americana siga se recuperando e mesmo com o início do tapering pelo Federal Reserve – FED, estamos otimistas com a bolsa americana. Apesar do fluxo de capital para fundos de crédito e renda fixa, a elevada oferta de papéis no mercado primário não permitiu a continuidade da valorização dos ativos de crédito.

Pesou contra, também, a elevação da curva de juros, que impõe maior desafio às companhias e desincentiva o investimento em crédito privado. Devido às incertezas no cenário de inflação



americano e com um baixo prêmio de prazo, mantivemos nosso viés para créditos High Yield de duration curta e seguimos priorizando investimentos no mercado local.

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



GAP Asset Management

O resultado positivo do fundo no mês de outubro veio de posições compradas na bolsa americana (S&P 500) e de posições tomadas em juros emergentes e desenvolvidos. Por outro lado, contribuíram negativamente para o resultado posições compradas em bolsa e aplicadas em juros curtos no Brasil. Os mercados globais seguem digerindo as altas dos preços das commodities, em especial as energéticas, o tapering do FED, que deve ser iniciado em novembro, e questões relacionadas à desaceleração do mercado imobiliário chinês. Se por um lado a menor compra de ativos já foi em boa medida precificada pelo mercado, a alta de juros está mais próxima e com isso temos observado um movimento de flattening na curva americana. Os mercados emergentes seguem sofrendo em um ambiente de juros americanos mais elevados e inflações galopantes. Diferentemente dos mercados desenvolvidos, os emergentes precisam subir os juros para conter as expectativas de inflação. Ao fim do mês de outubro, vimos um forte movimento altista nos juros curtos de países desenvolvidos tornando a situação ainda mais complicada para boa parte dos emergentes. No Brasil, os ativos sofreram bastante com a decisão política de fixar o valor do auxílio Brasil em R\$ 400, o que exigirá uma mudança no arcabouço fiscal e/ou uma extensão dos instrumentos excepcionais utilizados durante a pandemia. Somado ao novo choque de energia e à desvalorização cambial, essa piora da percepção fiscal penalizou bastante a curva de juros e, conseqüentemente, a bolsa brasileira. Já vínhamos carregando uma pequena exposição em ações de empresas que consideramos bastante descontadas e que sofreram novamente no mês. Nos juros, iniciamos no final do mês uma posição aplicada em vértices curtos, que sofreu com a volatilidade e o ambiente ainda incerto para a questão fiscal.

Perspectivas para o mês de novembro:

Nos mercados globais, zeramos as posições tomadas em juros chilenos, mexicanos e americanos. Após o forte movimento recente, novas pernas nos parecem menos assimétricas. Iniciamos posições aplicadas nos juros curtos mexicanos e possuímos posições na curva colombiana. Ademais, voltamos a uma pequena posição comprada nas mineradoras de ouro. No livro de moedas, possuímos uma posição pequena comprada na cesta efetiva nominal de Cingapura, além de compras no dólar canadense, coroa checa e fonte húngaro e vendas no euro e no peso colombiano. No Brasil, iniciamos no final do mês uma posição aplicada em vértices curtos, concentrada no segundo semestre de 2022. A nossa visão é que uma piora significativa do cenário já foi incorporada nos preços e que a concretização do cenário base fiscal deveria gerar uma descompressão de prêmios. Além disso, os atuais patamares de juros nos



parecem adequados para promover uma desinflação relevante ao longo de 2022 e, principalmente, 2023. Do lado fiscal, reconhecemos que alguns riscos permanecem, principalmente quanto ao tamanho do rombo em 2022. O arranjo no arcabouço fiscal, por sua vez, deve ser colocado em perspectiva dada a proximidade das eleições de 2022, quando alguma discussão do teto já era altamente provável. Também seguimos carregando uma posição pequena em bolsa, concentrada em empresas onde vemos melhoras operacionais recorrentes e espaço para revisões significativas de lucros à frente.

GAP Multiportfolio FIC FIM / GAP Absoluto FIC FIM



Garde Asset Management

Na parte internacional, outubro foi marcado por um grande movimento de revisão da instância monetária de diversos Bancos Centrais, principalmente no mundo desenvolvido, diante da continuidade e intensificação das pressões inflacionárias.

No cenário doméstico, tivemos a concretização de parte dos riscos fiscais apontados nos últimos meses, com a proposta para flexibilização do teto de gastos de forma a acomodar maiores gastos sociais. A alteração proposta está incluída na PEC dos Precatórios, que tem enfrentado dificuldades para aprovação no Congresso. Dessa maneira, os riscos ainda permanecem sobre qual será a configuração final do arcabouço fiscal, do novo Bolsa Família e o que será feito com os beneficiários do atual Auxílio Emergencial que termina neste mês.

O resultado do fundo em outubro foi de 0,10%. Nos últimos 12 meses, o retorno apresentado foi de 4,90%.

No mês de outubro, houve uma reprecificação dos juros de curto prazo, até 2 anos, em todo o mundo. O movimento foi liderado pela Austrália que, surpreendentemente, abandonou sua política de controle da curva de juros, ocasionando a elevação dos juros de 2 anos em 50 pontos. Nos EUA, passou-se a precificar quase 3 altas de juros em 2022. Em relação aos juros internacionais, estamos com uma posição aplicada no vértice de 1 ano na curva americana que funciona como hedge de nossa posição tomada em cupom cambial. Assim sendo, tivemos ganhos significativos na posição de cupom e uma perda de mesma magnitude na posição aplicada nos EUA.

Nas commodities, o resultado do mês foi positivo. A forte valorização das commodities, como uma classe de ativo, foi o motivo dos ganhos nas nossas posições compradas em petróleo e cobre. Além disso, a manutenção da paralisação das importações chinesas de carne bovina do Brasil resultou em ganhos na nossa posição vendida em boi gordo.

Na renda fixa doméstica, o resultado também foi positivo. O livro de juros reais teve ganhos com posições compradas em indexador e desinclinação na barriga da curva. Nos juros nominais tivemos perdas nas posições relativas que se beneficiavam de um ciclo menor de alta de juros; essas perdas foram compensadas parcialmente com opções de Copom.

Em relação à estratégia de moedas, mantivemos uma posição pequena comprada em BRL que gerou uma contribuição levemente negativa.



Em ações, o mês foi marcado por forte queda da bolsa local, enquanto nos EUA vimos os mercados atingirem novos patamares históricos de alta. No mercado doméstico, o esperado furo do teto dos gastos levou a uma forte abertura da curva de juros, e como consequência a uma reprecificação da bolsa para baixo. Esse aperto monetário também deve se traduzir em menos crescimento. Após uma performance negativa no início do mês, ajustamos nossas posições para esse cenário, chegando a ficar taticamente vendidos no mercado local e defendendo nossa carteira com exposição a juros longos. No mercado externo, nossas posições compradas no setor de energia, minério e metais têm performado igual ao principal índice (S&P) ou melhor.

Perspectivas para o mês de novembro:

No cenário internacional, diante da continuidade e intensificação das pressões inflacionárias, ainda que diversos vetores possam contribuir para a normalização das cadeias produtivas em 2022, não antevemos uma melhora até o fim do ano, de modo que tal ambiente deva perdurar.

No cenário doméstico, a piora do ambiente fiscal tem tido reflexos importantes sobre os preços de ativos e resultado em deterioração adicional do cenário econômico (mais inflação e juros e menos crescimento). Nossa projeção de inflação para 2022 já está em 4.6% (ante meta de 3.5%) o que deverá levar, junto com a piora fiscal, a um ciclo de aperto monetário significativamente maior (Selic final de 11.25%). Para crescimento, revisamos marginalmente o PIB do próximo ano de 1% para 0.7%.

Em relação as estratégias do fundo, no cupom cambial, seguimos com uma posição tomada e inclinada.

Em moedas, seguimos com posições mais táticas no câmbio e posições compradas em GBP e ZAR e vendidas em EUR e CNH.

Nas commodities, encerramos nossa posição comprada em cobre, por conta dos níveis de preço. Ademais, seguimos comprados em petróleo e enxergamos um risco de alta no mercado de energia devido a maior demanda por energia no inverno, especialmente na Europa. Mantemos também nossa posição vendida no boi gordo no mercado interno.

Na renda fixa doméstica, reduzimos bem o risco no livro de juros nominais por acreditar que o risco retorno de posições tomadas parece ruim ao mesmo tempo que o quadro fiscal/político se mantém desafiador. Na estratégia de juros real, mantemos a posição comprada em inflação curta e de desinclinação na barriga da curva.



Em ações, no mercado local, continuamos preocupados com esse processo de reprecificação dos ativos de risco. Apesar de acreditarmos que um bom pedaço do movimento de juros já foi precificado na bolsa, na nossa visão esse movimento ainda não chegou no final. Acreditamos que esse aperto monetário deve se traduzir em uma revisão de resultado das empresas para baixo ao longo dos próximos trimestres. Com isso, mantivemos nossa posição taticamente vendida das últimas semanas. No exterior, continuamos acreditando que as bolsas ainda testarão níveis mais altos.

Garde Dartagnan FIC FIM



Garín Investimentos

Garín Special FIM

O Garín Special é um multimercado de baixa volatilidade (3% nos últimos 12 meses) e tem como objetivo obter retornos superiores principalmente em períodos de alta volatilidade. Em outubro, nosso retorno foi de -0,42%, sendo que a atribuição de performance foi de -0,95% para trading de curto prazo e de 0,54% para arbitragem de índice Bovespa. Além disso, nosso caixa alocado em títulos públicos pós-fixados livres de risco rentabilizou 0,24% no mês. Os custos operacionais ficaram em 0,25%. 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 outubro/21, o Garín Cíclico Long Biased MM apresentou rentabilidade de -2,51%, frente aos 0,48% do CDI e -6,74% do Ibovespa no mesmo período. Em 2021, o retorno acumulou 4,02% frente aos 3,00% do CDI e -13,04% do Ibovespa. A maior parte do retorno do portfólio no mês foi gerada pelo setor de proteínas e papel e celulose, enquanto energia foi o principal detrator. Entre as classes de ativos, commodities foi preponderante na geração de retorno. Mantivemos a diversificação da alocação entre os setores e o nível de hedge elevado, terminando o mês com a carteira vendida representando 45% da carteira comprada. Mantivemos a elevada diversificação regional.

Perspectivas para o mês de novembro:

Garín Special FIM

Um cenário de rompimento do arcabouço fiscal pelo congresso/executivo e de expectativas deterioradas para inflação, por parte dos agentes econômicos, acabou por provocar uma grande queda no mercado de equities no mês de outubro. Para novembro, antevemos um "cabo de guerra" entre valuations descontados e bons resultados das empresas, contra um cenário macroeconomico deteriorado.



Garín Cíclico LB FIM

Mais um mês difícil no mercado financeiro, direcionado pela continuidade dos riscos anteriores (timing do tapering dos EUA, desaceleração da China e crise energética), e intensificação dos riscos domésticos por dúvidas relativas a manutenção do teto de gastos e riscos em relação ao processo eleitoral do ano que vem. Acreditamos que o miniciclo de baixa de curto prazo esteja chegando ao final, diferenciado entre commodities e regiões. Energia e metais básicos (alumínio e cobre) continuam com perspectivas favoráveis entre as commodities, e que minério de ferro exauriu o ciclo de baixa. Europa continua a região com expectativas mais favoráveis.

Garín Special FIM / Garín Cíclico Long Biased FIM



Gauss Capital

GAUSS FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO

Em outubro, o Gauss FIC ("Fundo") registrou perda de 3,58%. No mercado externo, o apetite a risco manteve-se suportado mesmo com uma antecipação da precificação da remoção dos estímulos em países emergentes e desenvolvidos. Por exemplo, S&P e Nasdaq apreciaram 6,9% e 7,9% apesar da alta de 21bps nas treasuries de 5 anos. Os ativos locais, no entanto, foram a principal fonte de volatilidade no portfólio. A mudança repentina no teto de gastos, principal âncora fiscal dos últimos anos, causou um aumento substancial do prêmio de risco Brasil. O Bolsa Família de R\$400, pedidos de demissão de secretários da equipe econômica, somados a benefícios como vale gás e vale caminhoneiro surpreenderam os mercados. Assim o real desvalorizou-se 3,5% frente ao dólar, o Ibovespa caiu 5,8% e a curva de juros nominal abriu cerca de 200bps. O fundo registrou perdas na carteira de ações locais e aplicadas em juro nominal e real no Brasil, não compensadas pelos ganhos nas posições tomadas na Polônia e vendidas na inclinação de juros do México.

Posicionamento: No mercado externo, aumentamos a exposição comprada em bolsas, enquanto mantemos a preferência por ações ligadas à reabertura no Japão, airlines e hospitalidade nos Estados Unidos. Além disso, zeramos a posição vendida na inclinação de juros no México, mantemos posições tomadas na Polônia e adicionamos posições aplicadas nas treasuries. No mercado local, zeramos as posições de Renda Fixa e aumentamos a exposição comprada no real. Por fim, mantemos posições relevantes compradas na debênture participativa de Vale e em ações selecionadas com hedge no índice.

GAUSS INCOME

No mês de outubro o Gauss Income ("Fundo") registrou ganho de 0,62% (129,3% do CDI).

Vivemos um mês em que diversas regiões se depararam com comunicações mais duras de seus respectivos bancos centrais por conta de projeções de inflação mais elevadas. Nesse contexto de normalização de política monetária o Fed, o Banco Central dos EUA, anunciou o início do tapering: a redução de compra de ativos. Localmente tivemos, em adição ao cenário global de maior inflação, o aumento da incerteza envolvendo o fiscal o que impactou as bolsas e principalmente a curva de juros, afetando a perspectiva de taxa terminal e impactando os spreads dos ativos de crédito.



Posicionamento: A carteira segue concentrada em ativos AAA e AA e reduzimos as posições em ativos com maior volatilidade, incluindo a posição comprada em NTN-2045 combinada com o DI Janeiro 27, o que de alguma maneira reduziu o carregamento esperado do fundo para próximo a 130% do CDI.

Perspectivas para o mês de novembro:

-

Gauss FIC FIM



Gávea Investimentos

Em outubro, vimos a recuperação dos ativos de risco globais, apesar das preocupações com pressões inflacionárias e restrições de oferta em cadeias de suprimentos. Os mercados precificaram uma antecipação das altas de juros em diversos países do mundo, inclusive no Brasil, onde observamos ainda maior incerteza política e fiscal. No mês, as bolsas globais fecharam em alta. Já no Brasil, o Ibovespa fechou em queda de 6,74% e o dólar contra o Real subiu 3,67% em relação ao mês passado. Em termos de atribuição de performance, juros e bolsa explicaram a maior parte das perdas. Tivemos ganhos com posições em juros no Brasil, mas subtração em posições a favor da alta da inclinação em outros países. Em bolsa, tivemos ganhos na Rússia, mas perdas nas posições compradas no Brasil.

Perspectivas para o mês de novembro:

No portfólio mantivemos posições a favor da alta de juros globais, liquidamente comprados em bolsa e comprados em Dólar contra uma cesta de moedas emergentes.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições tomadas em juros no Brasil e no Chile. Também ganhamos com a posição liquidamente vendida na bolsa brasileira. As posições em moedas foram neutras. As apostas de valor relativo entre ações foram detratoras em outubro. Perdemos na compra e nas operações de valor relativo entre empresas de energia, em serviços financeiros e na compra de empresas de varejo. Em contrapartida, houve ganhos na posição vendida no setor de mineração.

Perspectivas para o mês de novembro:

Seguimos com posições pessimistas em ativos domésticos. Estamos novamente comprados no dólar contra o real, tomados no cupom cambial e mantivemos a exposição liquidamente vendida no Ibovespa. Nos juros locais, zeramos nossa posição tomada no final de outubro e atualmente não temos exposição relevante. No mercado internacional, compramos o dólar contra o peso colombiano e voltamos a tomar os juros nominais no Chile. Estamos sem posições relevantes nos demais países.

Genoa Capital Radar FIC FIM / Genoa Capital Arpa FIC FIM



Geo Capital

O mês de outubro se encerra com os índices globais registrando máximas históricas, impulsionados pela temporada de resultados, que em sua maioria superou as expectativas do consenso.

Além disso, parlamentares americanos chegaram a um acordo para elevar o teto da dívida em 480 bilhões de dólares, valor que o tesouro dos EUA afirma que seja suficiente para manter a solvência no curto prazo.

No mercado asiático percebe-se certa recuperação movida por novos pagamentos de cupons de dívida da Evergrande na China.

Ademais, o dólar fechou na sua maior cotação contra o real, com alta de 3.63%, a R\$5,62, resultado da percepção do aumento de volatilidade no Brasil, contribuindo para valorização dos nossos produtos dolarizados e evidenciando a correlação negativa de nossos fundos com o mercado local.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES

O fundo rendeu 6,65% no mês, acumulando alta de 21,56% no ano e 33,85% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 27 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Mídia e Alimentos & Bebidas. As 10 maiores posições do fundo representam 63% do patrimônio.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS

O fundo fechou o mês com retorno de 2,81%, acumulando alta de 10,35% no ano e 30,17% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 19 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Mídia e Alimentos & Bebidas. As 10 maiores posições do fundo representam 68% do patrimônio.

GEO SMART BETA

O fundo fechou o mês com retorno de 9,84%, acumulando alta de 28,79% no ano e 35,94% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 63 ativos, com destaque para setores de



Serviços Financeiros, Tecnologia e Alimentos & Bebidas. As 10 maiores posições do fundo representam 22% do patrimônio.

Perspectivas para o mês de novembro:

Na GeoCapital investimos em posições visando um retorno em 5 anos, portanto não posicionamos o portfólio para um mês em particular. Nossos investimentos são concentrados em empresas com modelos de negócios dominantes e de altíssima qualidade, espalhadas pelo mundo todo.

Procuramos investir com foco e disciplina de maneira contracíclica, ou seja, buscamos investir nas melhores empresas quando elas estão baratas.

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 outubro com resultado extremamente positivo. Obtivemos fortes ganhos nas posições tomadas em juros no Brasil e nas posições compradas em dólar. Esse foi um mês que marcou, mais uma vez, uma das principais características da estratégia Zarathustra/Darius: o fundo tende a ficar de lado durante vários meses, que são seguidos por uma forte valorização em um espaço de tempo muito curto. Esse comportamento acontece, normalmente, de forma completamente descorrelacionada da indústria de fundos multimercado.

Sigma/Axis

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de outubro com resultado negativo. As principais perdas vieram das posições no Brasil, com destaque para equities e juros. Em menor escala, o fundo também perdeu em juros nos países desenvolvidos. Os ganhos vieram das posições em commodities, equities offshore e moedas, mas não foram suficientes para neutralizar as perdas no mercado local.

Giant Prev

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de outubro com resultado bastante positivo. Os principais ganhos vieram das posições tomadas em juros locais e compradas em dólar – posições decorrentes da estratégia Zarathustra. As principais detratoras de performance no mês foram as posições em ações no Brasil.



Giant Hanabi

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de outubro com performance negativa. O principal detrator de performance foi o setor de consumo discricionário, que representa uma concentração superior na carteira do fundo, quando comparado ao Ibovespa. Apesar de o beta da carteira ser próximo a 1, muitas ações que são relativamente descorrelacionadas com o índice foram negativamente impactadas com o movimento de alta dos juros, prejudicando a carteira.

Perspectivas para o mês de novembro:

Zarathustra/Darius

Posicionamento Atual

O fundo começa novembro com uma redução significativa do consumo de risco na carteira. Ao longo do mês de setembro, as posições tomadas em juros foram sendo reduzidas, as posições em bolsa local foram substituídas por posições em bolsas estrangeiras, e as posições compradas em dólar também diminuíram. O fundo segue tomado em juros no mercado local, comprado em dólar e comprado em equities lá fora.

Sigma/Axis

Posicionamento Atual

O fundo começa novembro com uma redução das posições em juros, tanto no Brasil quanto lá fora. No book de ações, o fundo reduziu as posições no Brasil, que já estão concentradas em ações mais defensivas, e aumentou no mercado offshore. No book de moedas, o fundo aumentou a posição comprada em dólar.

Giant Prev

Posicionamento Atual

O fundo começa novembro com uma redução significativa de risco nas posições em equities e juros, principalmente no mercado local. Apesar dessa movimentação, o fundo segue comprado em equities, aplicados nos juros ao redor do mundo, tomado nos juros locais e comprado em dólar.



Giant Hanabi

Posicionamento Atual

O fundo começa novembro com giro de aproximadamente 25% em relação à carteira do mês passado, mantendo praticamente inalterada a concentração setorial.

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



GTI

Outubro foi um mês bastante desafiador. No fronte externo, sinais de pressões inflacionárias seguem persistentes, tanto nos EUA quanto na Europa, sinalizando que poderemos ter alguma restrição de liquidez à partir de algum ponto de 2022. Na China, as dificuldades enfrentadas por empresas incorporadoras como a Evergrande seguem no radar, comprometendo as perspectivas de crescimento, o que segue contribuindo para deprimir o preço de algumas commodities como o minério de ferro.

No Brasil, somou-se à persistência da inflação as tentativas de se desrespeitar o teto de gastos, seja retirando as despesas com os precatórios da conta, seja alterando os parâmetros para o seu cálculo. Houve forte pressão, tanto na moeda quanto na curva de juros, o que conseqüentemente levou a mais uma forte correção nas ações, apesar dos excelentes resultados corporativos.

Perspectivas para o mês de novembro:

Esperamos que ao longo deste mês a racionalidade prevaleça. Seria importante manter um assistencialismo maior, fazendo um phasing-out mais suave e que garantisse uma renda mínima para as famílias mais afetadas pela pandemia e ainda sem emprego e outras formas de renda. Por outro lado, deve ficar claro que o governo irá respeitar o teto de gastos. Os números fiscais, entretanto, servem para corroborar o compromisso da Fazenda com a busca pelo equilíbrio fiscal, apesar dos ruídos levarem as expectativas para outra direção.

Diversas variáveis nos parecem fora do equilíbrio por conta tanto dos fatores acima, quanto das ações mais comedidas do BCB, que segue "behind the curve".

Seguimos bastante otimistas com o nosso portfólio e cujos resultados das empresas têm sido muito positivos. Acreditamos que os descontos hoje estão excessivos e injustificáveis à luz dos fundamentos.

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA



Guepardo Investimentos

O Fundo acompanhou a performance negativa no mês de seu benchmark. No ano de 2021, o Fundo está gerando um alfa de 13% contra o Ibovespa. A posição que mais contribuiu no mês foi Petrobras (PETR3 E PETR4). As posições que mais contribuíram negativamente foram Vulcabras (VULC3), Anima (ANIM3) e Grupo Ultra (UGPA3). Nos meses anteriores havíamos aumentado o caixa, dado que alguns ativos estavam mais próximos do valor justo. Aproveitamos a queda dos últimos três meses para utilizar esse caixa aumentando o investimento em diversas empresas. No mês de outubro, aumentamos nossas alocações em Itau e em Klabin.

Perspectivas para o mês de novembro:

Acreditamos que o Itau 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. No caso específico de Klabin, a recente desvalorização das ações da empresa permitiu investir novamente na mesma. A Companhia continua em sua trajetória de longo prazo de desalavancagem. Consideramos a Klabin como um investimento com baixo risco e um grande potencial de valorização.

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



Hashdex

No dia 29 de setembro, o presidente da SEC, Gary Gensler, voltou a dar declarações bastante favoráveis à possibilidade dos primeiros ETFs de criptoativos nos EUA, baseados em futuros negociados na CME. Essas declarações animaram o mercado de criptoativos e deram a tônica do mês de outubro. O NCI subiu com bastante velocidade e consistência à medida que os rumores de que os pedidos protocolados para esse tipo de ETF não seriam rejeitados foram ganhando força. O Bitcoin puxou o movimento, deixando os demais constituintes para trás. O ETF foi, de fato, aprovado e, no dia 20, segundo dia de negociação, o Bitcoin superou a máxima histórica de abril, chegando próximo dos 67 mil dólares, acumulando uma alta de mais de 50% no mês, contra 45% do NCI.

No terço final do mês, o Bitcoin perdeu o protagonismo e teve a pior performance entre os constituintes do NCI. Ainda assim, manteve-se acima dos 60 mil dólares. O destaque foi o Ethereum que seguiu em alta e, no dia 29, também superou a sua máxima histórica, passando dos 4400 dólares. No total do mês, o NCI subiu 37,9%, abaixo do Ethereum (39,8%) e do Bitcoin (38,2%). Todos os constituintes fecharam outubro com ganhos. No ano, o índice acumula alta de 157,9%. Os investidores no Brasil beneficiaram-se, ainda, da valorização de mais de 3% do Dólar frente ao Real em outubro.

Perspectivas para o mês de novembro:

O primeiro ETF de futuros de Bitcoin foi aprovado e, no dia 19 de outubro, entrou em operação de forma nada menos que espetacular. No primeiro dia de negociação, mais de um bilhão de dólares foram negociados. No segundo dia, ele tornou-se o ETF mais rápido da história a atingir um bilhão de dólares investidos. Na mesma semana, o Bitcoin superou a máxima histórica, registrada em abril, chegando próximo aos 67 mil dólares. Pouco depois, um segundo ETF semelhante entrou em operação. Poucos dias de negociação foram suficientes para mostrar que havia uma fortíssima demanda reprimida por exposição a criptoativos.

Ou seja, o Bitcoin chega a essa nova máxima histórica com uma valiosíssima chancela do regulador do maior mercado de capitais do mundo, com sua infraestrutura mais espalhada geograficamente, sem as ameaças da influência de um bilionário ou do Partido Comunista chinês. É, portanto, o cenário para os próximos meses apresenta uma situação sensivelmente melhor que a de abril.

Hashdex Bitcoin Full 100 FIC FIM IE / Hashdex 20 Nasdaq Crypto Index FIC FIM / Hashdex 40 Nasdaq Crypto Index FIC FIM / Hashdex Ouro Bitcoin Risk Parity FIC FIM IE



Helius Capital

O Brasil seguiu com dificuldade no avanço das reformas, e viu sua principal âncora fiscal para o controle de gastos abrir espaço ao anseio do governo em estampar sua marca num novo programa de assistencialismo mais abrangente que o atual bolsa família. A Reforma do IR parou no Senado e deixou o governo com poucas alternativas para equalizar a PEC dos Precatórios e o Auxílio Brasil dentro do teto dos gastos. Além do aumento de prêmio de risco dos ativos pelo mercado, a maior consequência recaiu sobre o Banco Central, que já encontrava desafios suficientes em controlar uma dinâmica inflacionária mais persistente, e agora foi obrigado em adotar uma política monetária ainda mais restritiva pela nova componente fiscal. A reunião de política monetária do BC trouxe aumento de 1,5 ponto percentual na taxa básica de juros e já indicou outra alta de mesma magnitude na próxima reunião de dezembro, que colocará a Selic no patamar mais alto desde agosto de 2017. A resultante disso é a queda na expectativa de atividade econômica e aversão ao risco dos agentes de mercado.

Perspectivas para o mês de novembro:

No ambiente internacional esperamos o início da retirada dos estímulos monetários por parte do Banco Central americano (FED), bem como seu comportamento frente uma inércia inflacionária mais duradoura. No Brasil aguardamos a evolução da tramitação da PEC dos Precatórios, e algumas evidências eleitorais que podem ganhar protagonismo, como a filiação do ex-ministro Sérgio Moro ao Podemos e as prévias do PSDB, que decidirá quem será o candidato do partido que disputará a corrida eleitoral de 2022.

Helius Lux LB FIC FIM



HGI Capital

A incerteza para o cenário atual continua concentrada em fatores domésticos. Em outubro, os riscos fiscais perturbaram os mercados e deterioraram as expectativas, afastando o câmbio dos fundamentos e forçando ajustes adicionais na Selic. Na última reunião, O Comitê elevou os juros em 150 b.p. e reforçou a necessidade de levá-los a território mais contracionista para evitar descontroles na inflação projetada para 2022. Neste sentido, uma alta de 125 b.p. não seria suficiente ao Copom.

No ponto alto do mês, a equipe econômica assumiu a intenção de revisar o método de reajuste do teto de gastos, algo que só ocorreria em 2026. As mudanças foram adicionadas ao texto da PEC dos Precatórios e viabilizam o ticket de R\$ 400 do Auxílio Brasil, carro-chefe do governo. Não há dúvidas de que, nesta “corrida” contra o tempo, essa revisão foi a maior demonstração de como o bom comportamento fiscal precisa amadurecer muito no país. Repetindo o que comentamos na última Carta de Gestão: amparo social e gestão fiscal não são excludentes, mas o timing do governo parece bastante imediatista e não é condizente com uma visão de Estado de longo prazo.

Os indicadores de alta frequência publicados no mês de outubro reiteram a retomada heterogênea da atividade, com surpresas negativas na indústria e no varejo sensível à renda. Os problemas nas cadeias de produção certamente não se esvaíam no curto prazo e as famílias comprometem parcela maior de sua renda, numa combinação de alta de juros e inflação e de aumento da informalidade no mercado de trabalho. O setor de serviços possui carry over positivo e segue avançando, mas seu ritmo também pode ser afetado pelos desafios na demanda.

- HGI FIC FIM CP

Em outubro, o fundo HGI FIC FIM CP atingiu rentabilidade de 0,45% (94,8% do CDI). Apesar do resultado menor em relação ao mês anterior, o fundo mantém relação risco-retorno bastante atrativa e, em 2021, acumula rentabilidade de 9,36% (311,0% do CDI).

Perspectivas para o mês de novembro:

Assim como nos últimos meses, mantemos cautela para o cenário fiscal. A PEC dos Precatórios, aprovada em primeiro turno na Câmara há pouquíssimos dias, teve seu desenho alterado nos “minutos finais”. Ainda não sabemos quais os seus eventuais impactos sobre o manejo das



contas públicas, mas há riscos de pressões políticas que exijam um espaço fiscal maior que o atual. A folga gerada pela PEC está quase que inteiramente comprometida com os estímulos atuais.

Estamos nos aproximando do fim de 2021 e as discussões sobre o Orçamento para o próximo ano parecem bastante ofuscadas por tais polêmicas. Corremos o risco de começar o exercício sem a LDO aprovada, novamente.

O cenário externo deve ficar menos amigável aos emergentes após o enxugamento de estímulos monetários. O Fed (EUA) iniciará o tapering em novembro, como esperado, e o BCE (Zona do Euro) seguirá com ritmo menor das compras emergenciais de ativos. Portanto, a casa “mal arrumada” prejudica nosso cenário para o curto prazo.

HGI CP FIC FIM



HIX Capital

O cenário internacional ainda é incerto e enfrentou efeitos inflacionários oriundos da convergência de tendências estruturais e pontuais de redução de oferta no setor de energia. A China e a Europa são duas das principais regiões que sofreram com esse choque impondo desafios para seus bancos centrais.

No Brasil, a crise inflacionária segue sendo impactada por diversos setores, como o de energia que teve fortes pressões de preço e foi agravada pela depreciação da taxa de câmbio. Além disso, os juros futuros aumentaram significativamente ocasionando o aumento do prêmio de risco dado o cenário deteriorado.

Em contrapartida, cremos que as empresas do portfólio da HIX possuem operações bem estruturadas, balanço sólido, time de gestão competente, barreiras de entrada e vantagens competitivas. As maiores posições compradas são: Eneva (8,2%); Light (7,0%); NotreDame (6,1%) e Jereissati (5,9%).

Perspectivas para o mês de novembro:

Uma das formas que vemos nossos investimentos é através da TIR de 5 anos. Historicamente a TIR média do nosso portfólio sempre esteve próximo de 20%, no entanto recentemente temos visto uma TIR de 28% e com uma qualidade das empresas muito alta. Hoje temos esta TIR com empresas com modelos de negócios extremamente vencedores, com empresas líderes em seus setores e ótima equipe de gestão.

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



i9 Capital

O mês de Outubro se mostrou bem desafiante, com o congresso e o governo colocando em cheque a agenda liberal e a responsabilidade fiscal. Tais medidas afetaram pesadamente o mercado de renda variável, provocando mais um mês de fortes quedas. Como alento, temos vistos resultados positivos de várias empresas, inclusive das que mantemos no portfólio, o que nos faz pensar que quando passar a tempestade, é possível que as empresas com bons resultados voltem a se valorizar.

Perspectivas para o mês de novembro:

O pessimismo e a aversão ao risco estão fortes no mercado. Porém, já viemos de quedas significativas na renda variável nos últimos meses. Acredito que seja possível que em novembro tenhamos um mês positivo, dado que o mercado teve bons resultados de balanços. Além disso, estamos tendo movimentações positivas na terceira via para a corrida eleitoral, o que pode impactar positivamente no mercado.

i9 Inove FIA / i9 Cristo Redentor FIC FIM CP



Iguana Investimentos

Rendimento

O Seleção Saturno rendeu -1,27% em outubro, equivalente à -265% do CDI.

Em 24 meses o fundo rende 2,1%, equivalente à 31% do CDI.

Em 36 meses o fundo rende 14,6%, equivalente à 109% do CDI.

Em 48 meses o fundo rende 23,0%, equivalente à 111% do CDI.

Desde o início, o fundo rende 27,0%, equivalente à 117% do CDI.

Horizonte ideal

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

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

Outubro

As bolsas subiram bem lá fora, o dólar perdeu valor em relação à países emergentes e os juros subiram com a inflação em alta.

No Brasil ocorreu o inverso com o forte aumento no risco fiscal. O governo resolveu gastar mais do que o teto permitia. Os juros subiram forte, a bolsa despencou e o dólar subiu.

Atribuição de performance do mês

Os fundos de Ações Long Only contribuíram com -1,23%, Ações Long Biased com -0,04%.

Fundos Equity Hedge -0,45%, Inflação -0,21%.

Fundo Cambial +0,30%, fundos Quant +0,29% e Macro +0,11%.

Caixa +0,04% e Custos -0,08%.



O fundo está muito bem diversificado entre as diferentes estratégias e com boas proteções para o cenário difícil, com fundo em dólar, caixa, fundos quant e macro que se posicionam bem nas crises.

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

Perspectivas para o mês de novembro:

Cenário Internacional: A inflação no mundo está fazendo vários países subirem os juros ou tirar os estímulos dados por causa da pandemia. Mas nos países desenvolvidos, o ritmo de crescimento segue saudável e favorável aos mercados por enquanto.

Brasil: A decisão de mudar o teto de gastos pelo governo gerou grande aumento da incerteza e do risco fiscal, levando à inflação e juros mais altos, prejudicando o crescimento em 2022, afetando a bolsa. Para melhorar, é preciso limitar os novos gastos. Um crescimento em pesquisas de um candidato da 3ª via pode ajudar também.

Carteira do Fundo

Fundos Macro 37,3%, A1 Hedge 5,1%, Ibiuna Hedge STH 5,3% (fechado), Capstone Macro 5,3% (fechado), Gauss 4,6%, Occam Retorno Absoluto 6,1% (fechado), Neo Multi 5,8%, Legacy Capital 5,1% (fechado).

Sáímos de um fundo.

Fundos Quant 12,4%, Hashdex 20 Nasdaq Crypto 1,1%, Giant Sigma 4,9%, Giant Zarathustra 6,3%.

Fundos Equity Hedge 11,5%, RPS Total Return 60 3,7% (fechado), Solana Equity Hedge 4,7% (fechado), Real Investor FIM 3,1%.

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



Fundos Long Only 9,3%, Tarpon GT 1,4% (fechado), HIX Capital Inst 0,7%, Constellation Institucional 0,9% (fechado), Forpus Ações 1,3% (fechado), Tork Long Only Inst 0,9%, Trígono Flagship 30 1,9% (fechado), Indie 1,3%, Vitreo Tech Brasil 0,9%.

Fundos de Inflação 7,9%, Arx Elbrus 4%, Arx Elbrus Pro 3,9%.

Saímos de 2 fundos.

Fundos Cambiais 10,3%, BTG Pactual Dólar Cambial, é hedge da carteira.

Fundo de Caixa 10,2%, BTG Pactual Yield DI.

Seleção Saturno FIC FIM CP / Iguana I-Track FIM



Indie Capital

Em outubro, o Indie FIC FIA teve retorno de -14,4% contra queda de -6,8% do IBX. Desde o início (dezembro de 2012), entregamos retorno acumulado de 230.9% contra 100% do IBX e 69.8% do Ibovespa.

As maiores contribuições negativas para a carteira do fundo foram os investimentos em Meliuz e Unidas. Enquanto nosso investimento em PetroRio foi o destaque positivo.

Os riscos que apontamos no comentário do mês passado (tensão institucional entre executivo e judiciário; preocupação da evolução da estabilidade fiscal e pressão inflacionária) continuaram a guiar as discussões ao longo do mês de outubro, trazendo maior aversão a risco doméstico. Como resultado, tivemos um descolamento da evolução do mercado brasileiro da retomada global com forte realização de preço nos principais ativos locais.

Momentos como esse, buscamos nos aproximar ainda mais da nossa filosofia de investimento, que torna-se a bússola para nos guiar em mares turbulentos como os atuais. É preciso separar o que é ruído de curto prazo (que acaba afetando e descolando o preço atual do valor real dos ativos) e o que pode resultar em mudanças estruturais que podem impactar nossas teses de investimentos.

Perspectivas para o mês de novembro:

Até o presente momento, continuamos com nossa carteira sem grandes alterações. Ao longo do mês, continuamos a montar nossa posição de investimento no intermediário logístico Sequoia, que, como adiantamos anteriormente, ganhamos maior confiança na execução de seu plano de expansão. Além disso, aproveitamos algumas alterações de valuation relativos para realizar pequenas movimentações na carteira.

Nossa carteira continua com por volta de 25 investimentos, boa parte deles relacionada a temática de crescimento acelerado. Acreditamos que por mais desafiador que seja o cenário de curto prazo e que o cenário macro estrutural tenha se deteriorado, investir na combinação de (i) modelo de negócios com diferenciais competitivos claros, (ii) que resolvem grandes problemas e (iii) são geridos por excelentes executivos seja a melhor forma de se proteger de ruídos de mercado e gerar valor no longo prazo.

Indie FIC FIA



Integral Investimentos

Em outubro o mercado brasileiro novamente passou por forte aversão a risco e desvalorização de bolsa, câmbio e juros. As taxas de juros renovaram as máximas do ano, tanto no curto quanto no longo prazo, influenciadas pelo cenário negativo para a inflação e para o fiscal. A expectativa de que o governo abandone o teto de gastos para possibilitar a implementação do programa auxílio Brasil levou o mercado a exigir prêmios maiores para financiar a dívida local. Nesse contexto, as projeções para Selic continuaram subindo, com boa parte do mercado acreditando em taxas de dois dígitos no ano que vem. Essa expectativa de Selic mais alta segue atraindo investimentos para os fundos de crédito privado e por consequência da demanda dos gestores por ativos de crédito, principalmente debêntures. No final do mês, porém, começamos a observar alguns investidores demandando prêmios maiores para investir em determinados papéis, causando alguma volatilidade nas taxas. Seguimos otimistas com o mercado de crédito privado e nos próximos meses vamos seguir com seletividade, investindo em operações com bom risco e retorno.

Perspectivas para o mês de novembro:

O mercado brasileiro deve seguir bastante volátil, principalmente devido às notícias no front político. As eleições do ano que vem trazem maiores riscos para a situação fiscal do país, fazendo com que as taxas de juros sigam em patamares altos. A demanda por fundos de crédito privado e consequentemente por ativos de crédito devem manter o mercado de capitais aquecido. Esse cenário deve continuar propiciando boas oportunidades de alocação para os nossos fundos, com boa qualidade de risco de crédito e spreads interessantes.

Integral FIRF CP / Integral Selection FIRF CP



Invexa

Como tens sido desde o mês de junho, o fluxo de queda nos ativos de renda variável foi um dos grandes desafios para a equipe de gestão. A gestão ativa, parte de nossa estratégia de investimentos, busca justamente antecipar esses movimentos e montar proteção para tais. Contudo, cabe ressaltar, que no processo de leitura de mercado, entram variáveis como avaliação de fluxo, volume, gráficos, movimentos de bolsas internacionais e, no caso brasileiro, de decisões políticas. Todas essas variáveis fazem com que as quedas nos mercados sejam diferentes. Ex: A leitura da queda da bolsa pré-pandemia (onde o fluxo de venda era muito forte e em todos as bolsas externas) é diferente da leitura da queda atual, pós-junho de 2021 (onde o fluxo de venda é mais ameno, apresentando chances de repique e com os mercados externos trabalhando na região de máximas históricas). Assim, naturalmente, a reação da equipe de gestão também tende a ser diferente. Adicionalmente, a equipe acredita que uma melhora no mercado poderá fazer com que ativos tenham um forte alta em poucos dias. Dessa forma, estar fora desses ativos poderão ter um custo de oportunidade muito alto, limitando a possibilidade de zeragem de posições, em momentos como o atual.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para o mês de novembro, devido à falta de gatilhos, não esperamos uma forte retomada de alta do Índice Bovespa. Contudo, acreditamos que a bolsa opera em valores atraentes e com grande margem de segurança, principalmente em ativos específicos. Adicionalmente, acreditamos que a bolsa esteja muito próxima de um ponto de inflexão. Com isso, nossa posição é de compra, tendo cautela, por ora, nos níveis de alavancagem.

Invexa Inter Ibovespa FIA



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de outubro, o fundo obteve um retorno de +0,72% (149,05% do CDI), ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo está com uma rentabilidade acumulada de +4,99% (166,42% do CDI). Destaque mais uma vez para a posição de letras financeiras subordinadas de emissão dos bancos ABC Brasil e BTG Pactual, que trouxe bons resultados nos últimos meses. O mercado segue bastante aquecido, com fundos da categoria high grade captando elevados volumes de recursos, o que tem levado a um progressivo fechamento dos spreads de crédito. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,18%; Debêntures: +0,22%; FIDCs: +0,09%; Títulos Bancários: +0,23%; Outros Ativos: +0,01%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,02%.

Pioneer: No mês de outubro, o fundo obteve um retorno de +0,79% (164,26% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo está com uma rentabilidade acumulada de +7,38% (245,90% do CDI), também líquida de imposto para investidores PF. O mês foi marcado por uma expressiva abertura das taxas das NTN-Bs. Títulos com vencimento acima de 2 anos encerraram outubro sendo negociados acima de IPCA + 5,50%a.a., o que resulta em uma abertura de mais de 1 p.p. dependendo do vencimento - alguns vencimentos apresentaram aumentos ainda maiores como por exemplo a NTN-B 2024, que saiu de IPCA + 4,34%a.a. para IPCA + 5,51%a.a. No mercado de debêntures incentivadas essa abertura costuma resultar em uma redução dos spreads de crédito dos papéis (diferença entre a taxa nominal da debênture e a NTN-B de prazo médio mais próximo), o que acaba beneficiando os fundos que fazem hedge da curva de juros, como é o caso do Pioneer. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,02%; Debêntures Lei 12.431: -0,35%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: 0,00%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: +1,16%; e Custos: -0,05%.

Rhino: No mês de outubro, o fundo obteve um retorno de -11,18% (4,45% abaixo do Ibov). A notícia de que o governo pretende estender o auxílio emergencial até o final de 2022, trouxe a percepção de que a disciplina fiscal não é uma prioridade para o governo. Para um mercado que já andava receoso quanto às dificuldades orçamentárias da União, a nova medida foi como a gota d'água que faltava para o choque de realidade de que, afinal, estamos no Brasil. Como resultado, outubro foi mais um mês de realizações, impactando fortemente algumas de nossas



posições, principalmente aquelas mais pautadas em crescimento. Toda essa discussão orçamentária e a perspectiva de rompimento do teto de gastos é acompanhada de um cenário de estagflação. Consequentemente, enquanto os mercados precificam uma recessão no curto prazo, o risco Brasil aumenta, elevando também o custo de financiamento do seu déficit. A verdade é que o mundo ainda sofre com as consequências da pandemia e os benefícios da reabertura da econômica com a vacinação talvez levem mais tempo do que o esperado inicialmente. Nesse contexto, revisamos (novamente) a taxa de retorno mínima que buscamos em nossos investimentos.

Perspectivas para o mês de novembro:

Apollo: Como já destacamos, optamos por uma estratégia de maior cautela e temos privilegiado operações de menor prazo médio (duration), mas que ainda assim tenham uma taxa suficiente para entregar o que temos como meta de retorno para o fundo. Como novas alocações, podemos citar as debêntures de emissão da Eldorado Celulose a uma taxa de CDI + 3,00%a.a., da Omega Energia a uma taxa de CDI + 1,80%a.a. e da Contour Global a uma taxa de CDI + 2,00%a.a. Carrego atual do fundo: CDI + 1,04%a.a. (114,0% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,22 anos.

Pioneer: Vemos uma certa assimetria na curva de juros futuros, onde achamos que boa parte do cenário negativo já está precificado e, portanto, optamos por reduzir o tamanho do hedge. Isso traz dois benefícios: (i) aumentamos o carrego devido a inflação atual, uma vez que o hedge a grosso modo transforma o IPCA em CDI, e (ii) num eventual fechamento da curva de juros, não seríamos prejudicados pela abertura nos spreads, pois a redução da taxa nominal das debêntures diminui a sua atratividade para os investidores PF. Cabe destacar que o hedge ainda está presente e contabiliza 50,11% do PL, porém estamos aumentando um pouco a volatilidade potencial de curto prazo em troca de um melhor desempenho nos próximos meses. Carrego: CDI + 4,08%a.a. (154,3% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,09 anos.

Rhino: Reavaliamos todo o portfólio e concentramos nas teses em que enxergamos a melhor combinação de qualidade e valor, nos levando ao maior grau de concentração dos últimos 3 anos, com as 15 maiores posições representando 75% do PL. Importante ressaltar que além dos preços atrativos, enxergamos que se por um lado o ambiente conturbado dificulta a prosperidade de alguns setores, por outro, empresas que se encontram em posição de liderança



e capitalizadas deverão expandir seu domínio. Afinal, um ambiente macro conturbado não é novidade. Não conseguimos afirmar que o pior já passou, mas seguimos acreditando que a boa performance operacional prevalecerá no longo prazo. As 10 maiores posições são: Natura; Hapvida; Itausa; Cosan; BTG Pactual; Petrobrás; Neoenergia; MRV; Suzano; e Rumo.

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



JF Trust

A perspectiva de descumprimento da regra do teto dos gastos públicos para 2022, credibilidade da política econômica abalada com a PEC dos precatórios e deterioração do cenário inflacionário sobre as curvas do mercado futuros de juros, dólar e do Ibovespa, com valorização do dólar e do preço do petróleo no exterior e tendência de retirada dos estímulos monetários pelos Bancos Centrais no exterior.

Perspectivas para o mês de novembro:

Deterioração adicional das expectativas de inflação anual de 2021-2022 e rigidez cambial acima do suporte estimado de R\$ 5,43/US\$. Câmbio médio anual de R\$ 5,35/US\$ aumentando em novembro. Aprovação da PEC dos Precatórios reduziria um risco acentuado de expansão dos gastos com sem nenhuma âncora fiscal. No exterior, Federal Reserve deverá confirmar a retirada gradual dos estímulos em US\$15 milhões por mês com mercado futuro precificando alta mais provável da taxa de juros do fed fund de 0,25 p.p. partir de julho ou agosto de 2022. Mantemos previsão da Selic superior à 11,5% no primeiro semestre de 2022, com IPCA superior ao teto de 5% da meta de inflação até dezembro.

Mantemos estimativa de nova “surpresa inflacionária” positiva acumulada no trimestre móvel de setembro à novembro em relação à estimativa apontada pelo Bacen no RTI de setembro.

JF Trust Equador FIM



Joule Asset Management

O cenário de arrefecimento das economias desenvolvidas fica cada vez mais evidente para os mercados. O FED prepara um "dovish taper" que servirá realmente para acomodar uma economia com taxa de crescimento muito menor. A liquidez excessiva tem forçado o FED a fazer operações de recompra reversa enquanto a "repo rate" flerta com um sinal negativo. O compasso de espera por uma política expansionista (especialmente de crédito) na China tem trazido riscos de erro de política. O "risk-off" segue com o contínuo aperto monetário nos emergentes e menores crescimentos previstos para 2022. - No Brasil a correção já chega a ser desproporcional à qualquer virada de ciclo. Desde 24/Jun nossa o índice Ibovespa acumula uma queda de 30% em USD. A classe de ações vive uma crise que afeta diretamente 3 pilares historicamente importantes para determinar mudanças de trajetória do mercado de ações: apertos de política monetária, expectativas de crescimento e liquidez menores. - Reagindo tarde, investidores institucionais locais tem realizado perdas especialmente em Mid e Smallcaps. No acumulado do ano o fluxo de saída dos institucionais da Bolsa já passa dos R\$ 60 bi.

Perspectivas para o mês de novembro:

A tempestade perfeita, que envolve múltiplas situações atípicas, se dissipará ao longo dos próximos meses. Nosso câmbio já está estressado, a histeria da nossa inflação corrente deverá se reduzir por diversos motivos, entre eles: choque deflacionário vindo do exterior em 2022, acomodação de commodities, perda real de renda já ocorrida nos últimos 18 meses e uma selic em processo de ajuste. O calendário nos ajudará a superar maiores riscos fiscais. Nos aproximamos do final do ano e para 2022, além da emenda constitucional (PEC do Teto) temos outras vedações de um ano eleitoral. Em contraste com as quedas na Bolsa, nossas empresas apresentam resultados acima das expectativas e o cenário para 2022 continuará sendo bom, tanto para as que foram mais afetadas pela pandemia quanto para as que dizemos que vivem uma dinâmica própria. Sem qualquer intuito de tentar apontar o "bottom" dizemos que ciclicamente já podemos estar próximo dele. Deixando o céu cinzento, com pés no chão temos uma oportunidade de comprar um risco-retorno mais barato que após a crise financeira global.

Joule Value FIC FIA / Joule Value Classic FIC FIA



Journey Capital

O carry da carteira (inflação mais spread dos papéis) foi mais uma vez a principal contribuição positiva para o retorno no mês, seguido pelo fechamento dos spreads de crédito e o efeito de "basis" entre a carteira de papéis e os derivativos. Posições pontuais de hedge nos futuros de DI tiveram efeito neutro. A principal contribuição negativa foi, novamente, o aumento das taxas de juros reais na parcela não-hedgeada do fundo. Foram adquiridas ou aumentadas posições de Eletrobrás, Cemig, Ecovias, Celpe, Eco153 Araguais (nova emissão), AES Tiete e Neoenergia. Saíram ou foram reduzidas: Algar e Petrobras.

Perspectivas para o mês de novembro:

O fundo manteve a estratégia de permanecer exposto ao IPCA, com hedge parcial para o CDI, beneficiando-se do alto carregamento da inflação no mês. A carteira de papéis tem duration de 3.4 anos, spread médio de 20bp acima da NTN-B e taxa nominal média de 5,58% mais IPCA. O duration total, incluindo derivativos, é de 4,6 anos, com spread médio de 78bp acima da NTN-B e taxa nominal média de 6,29% mais IPCA, sobre um valor nominal ajustado. A exposição à curva de juros está distribuída nos vértices Ago/24, Mai/25, Ago/26, Ago/28 e Ago/30.

Journey Capital Endurance Debêntures Incentivadas FIRF CP



Kadima Asset Management

O mês de outubro foi marcado por uma alta volatilidade nos mercados, especialmente no mercado de juros, que mais uma vez neste ano apresentou um forte movimento de abertura da curva. Esse movimento beneficiou nossos modelos seguidores de tendência de curto e longo prazos nos DIs, tendo sido estes os principais responsáveis pela boa performance do fundo. Adicionalmente, o modelo de alocações sistemática entre diferentes classes de ativo foi outro destaque positivo no período. No lado negativo, os modelos seguidores de tendência de curto prazo aplicados no dólar e no índice bovespa, bem como o modelo de fatores aplicado no mercado acionário brasileiro contribuíram negativamente para o desempenho do fundo.

Perspectivas para o mês de novembro:

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



Kínitro Capital

No decorrer de Outubro, dentro do cenário global, tivemos a confirmação da mudança da política monetária americana. O Federal Reserve (FED), banco central americano, confirmou o início da redução do programa de compras de ativos. Suas compras serão reduzidas em US\$15 Bi por mês e seu programa deve terminar até julho de 2022. Agora o grande debate em relação a política monetária americana migra para qual será o momento de início e o ritmo do próximo ciclo de alta de juros. Ainda que esse debate não se inicie no 4º trimestre de 2021, nossa expectativa é que ele não poderá ser postergado muito além do 1º trimestre de 2022. Assim, acreditamos ser provável que o início do ciclo de aumento de juros americano ocorra na segunda metade de 2022, o que tenderá a tornar o ambiente global mais desafiador ao longo do próximo ano.

Já o cenário doméstico sofreu importante deterioração, sobretudo no final do mês passado. Mais uma vez, a nova rodada de deterioração nas expectativas dos investidores refletiu a elevação dos riscos fiscais e as tensões políticas, notadamente com a perspectiva de flexibilização do teto de gastos e o consequente abandono da âncora fiscal vigente no país. Somada às incertezas fiscais, temos a persistência dos sucessivos choques inflacionários, que seguem impactando as projeções de 2022. Nesse contexto, as nossas projeções para o IPCA foram novamente elevadas, com 2021 se situando próximo de 10% e 2022 buscando o teto da meta para o ano. A consequência desse cenário é que o Copom seguirá elevando a Selic num ritmo forte, promovendo um aperto monetário muito maior do que o esperado anteriormente.

Perspectivas para o mês de novembro:

Apesar do conturbado cenário local vivido ao longo do mês, acreditamos que algumas empresas já apresentam valuation interessante com alguma assimetria que justifique o início de posição nesses setores. A decisão sobre a votação da PEC 23 bem como o resultado das prévias do PSDB devem ditar o tom dos mercados ao longo de Novembro.

Kínitro Saga Top FIC FIM / Saga Kínitro 30 FIC FIM



KPR Investimentos

Ao longo de Outubro, a divulgação de medidas políticas expansionistas continuaram a afetar a credibilidade da solidez fiscal brasileira, impactando os ativos financeiros brasileiros. No mercado externo, houve uma pausa com as preocupações da desaceleração imobiliária chinesa. No mês, o fundo obteve uma rentabilidade negativa de 0,66%, com ganhos no mercado de moedas e juros doméstico e perdas em nossa posição vendida no mercado acionário global.

Perspectivas para o mês de novembro:

No cenário internacional, mantém-se presentes os choques de oferta nas principais economias em um cenário de recuperação econômica pós-covid mais forte que o esperado, com repercussões nas cadeias produtivas globais e em níveis de preços no curto prazo, o que tem ocasionado parte dos agentes econômicos a reavaliar suas expectativas de inflação e a antecipar a redução dos estímulos monetários realizados pelos bancos centrais ao longo de 2020 e 2021. Em relação à política monetária, o Banco Central norte-americano (Fed) demonstrou estar atento a eventuais desvios de inflação mais persistentes e altos que o desejado.

No mercado doméstico, o poder executivo e legislativo mantém sua postura populista ao priorizar as eleições em 2022 ao admitir o não cumprimento do teto de gastos para financiar programas de transferências de renda, ocasionando em aumento no prêmio de risco dos ativos brasileiros. Além disto, na ausência de um novo candidato crível e com boas chances de vitória, espera-se um cenário bastante polarizado entre dois candidatos de viés populista para 2022. Dada a perda de credibilidade fiscal, recai sobre o Banco Central ter uma postura monetária mais contracionista a fim de ancorar e conter desvios das expectativas de inflação de sua meta para 2022, o que aliado à incerteza política, resultará em fraca atividade econômica para 2022.

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

KPR Diagrama Macro FIC FIM



Leblon Equities

FUNDO: LEBLON AÇÕES FIC DE FIA

CNPJ: 10.320.151/0001-80

Em outubro, o fundo obteve retorno de -9,1% contra -6,7% do Ibovespa.

A principal contribuição positiva foi Coinbase (+1,8 p.p). Os detratores foram Santos Brasil (-1,6 p.p), Light (-0,8 p.p), e Petroreconcavo (-0,8 p.p).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula um retorno de 347,4%, o que equivale a um retorno anualizado de 12,2% (Ibov 5,8%). Nos últimos 3 e 5 anos, apresenta retornos anualizados de 4,5% (Ibov 5,8%) e 14,1% (Ibov 9,8%) respectivamente.

Em relação à Santos Brasil, acreditamos que a performance negativa do mês pode ser explicada por uma combinação de fatores. Primeiro, a forte tendência de subida na curva de juros futuros tem impacto negativo direto nas ações de infraestrutura. O segundo ponto diz respeito aos problemas observados nas cadeias de suprimentos globais. O congestionamento dos portos, especialmente do hemisfério norte, pode reduzir substancialmente o fluxo de contêineres nos próximos meses. Por último, vale mencionar as notícias recentes a respeito do possível leilão do STS 10, novo terminal de contêineres no Porto de Santos, no final de 2022. Embora reconheçamos que a entrada de um novo terminal em Santos impacte o cenário competitivo do porto, ressaltamos que o início de operação do terminal só ocorreria a partir de 2026, não tendo qualquer impacto nas dinâmicas de precificação de curto prazo.

No mês, aumentamos B3, BTG Pactual e Natura; diminuimos CCR.

FUNDO: LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC DE FIA

CNPJ: 26.768.800/0001-40

Em outubro, o fundo teve um retorno de -12,6% contra -6,7% do Ibovespa.

A principal contribuição positiva foi Omega (+0,1 p.p). Os detratores foram Santos Brasil (-1,9 p.p), Light (-0,9 p.p) e PetroReconcavo (-0,9 p.p).

Desde o início, em março de 2017, o fundo acumula retorno de 64,0%, o que equivale a um retorno anualizado de 11,4 (Ibov 11,1%).



Em relação à Santos Brasil, acreditamos que a performance negativa do mês pode ser explicada por uma combinação de fatores. Primeiro, a forte tendência de subida na curva de juros futuros tem impacto negativo direto nas ações de infraestrutura. O segundo ponto diz respeito aos problemas observados nas cadeias de suprimentos globais. O congestionamento dos portos, especialmente do hemisfério norte, pode reduzir substancialmente o fluxo de contêineres nos próximos meses. Por último, vale mencionar as notícias recentes a respeito do possível leilão do STS 10, novo terminal de contêineres no Porto de Santos, no final de 2022. Embora reconheçamos que a entrada de um novo terminal em Santos impacte o cenário competitivo do porto, ressaltamos que o início de operação do terminal só ocorreria a partir de 2026, não tendo qualquer impacto nas dinâmicas de precificação de curto prazo.

No mês, aumentamos B3, BTG Pactual e Natura; diminuímos CCR.

Perspectivas para o mês de novembro:

N/A

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Logos Capital

Mundo sobe, Brasil desaba: bolsas no mundo testaram máximas no mês de outubro enquanto o Brasil desabou quase 7% e se tornou a pior Bolsa do mundo dentre as mais relevantes.

Pelo mundo: destaques do mês foram Tesla batendo USD 1 trilhão de valor de mercado e Google testando USD 2 trilhões, com Nasdaq subindo mais de 20% no ano. Tesla hoje vale cerca de 20% mais do que todas as montadoras abertas somadas e se junta ao seleto grupo das empresas de trilhão de valor, passando até o Facebook em valor.

Inflação, inflação, inflação: fica cada vez mais claro que os componentes temporários da inflação se estenderão e que alguns elementos centrais começam a pressionar mais, especialmente salários e aluguéis. Enquanto FED (Banco Central americano) e ECB (Banco Central europeu) seguem dovish, os BCs da Inglaterra e Canadá já dão sinais de que o aumento de juros pode vir bem antes que mercado espera. Mundo emergente, Brasil inclusive, também tem surpreendido com aperto monetário mais intenso.

Brasil e dominância fiscal: com a quebra formal do teto de gastos, seja pelo escalonamento dos pagamentos de precatórios, “calote”, seja pela mudança de índice de reajuste do teto, oportunismo, governo abandonou sua única âncora fiscal e as dúvidas sobre capacidade de pagamento de nossa dívida pública se agigantaram. Conta simples é a de que com dívida / PIB de 80%, crescimento de 1.5% e juros real de 4%, números bastante otimistas, precisaríamos de quase 2% de superávit primário para estabilizar a dívida, saindo de um déficit esperado próximo ano acima de 1%, esforço fiscal de mais de 3% do PIB, o que é bastante desafiador.

Bolsa a 105 mil pontos: Bolsa brasileira reagiu ao aumento do risco país e dos juros reais e nominais. Em uma visão puramente top-down (macro) é factível argumentar que esteja próxima de seu valor justo dada a perspectiva de desaceleração da atividade e aumento do custo de capital. O leitor que nos conhece há mais tempo sabe que não gostamos de calls top-down para Bolsa brasileira porque Petrobras (11.1%), Vale (12.6%), ITUB (8%) e Bradesco (6%), somente quatro empresas, representam quase 40% do índice e suas idiossincrasias podem fazê-las descolar das questões domésticas. Por exemplo, se o Itaú faz uma aquisição transformacional fora do país, evento possível, o papel pode puxar o índice sem qualquer relação com o que ocorre no país.



Perspectivas para o mês de novembro:

Resultado do mês e perspectivas para o final do ano: Tivemos uma performance insatisfatória no mês de outubro: LOGOS TOTAL RETURN -18.2%, e LOGOS LONG BIASED -9.9%, contra um Ibovespa que recuou -6,739%. Apesar dos desafios no Brasil, fiscal e político, achamos que os riscos macroeconômicos estejam sob controle em nossas principais posições. Seguimos com uma alocação equilibrada entre exportadoras (beneficiárias de uma maior deterioração doméstica) setor de energia elétrica (empresas estão mais descontadas atualmente do que na época da Dilma) e alguns cases específicos onde julgamos existir uma assimetria bastante interessante, tal como Arezzo, Porto Seguro e BR Malls. Quanto ao risco de racionamento, foi quase que completamente mitigado.

Logos Long Biased FIC FIM / Logos Total Return FIC FIM



M8 Partners

O cenário do mercado ainda permanece nebuloso tanto para as taxas de juros, dado as discrepâncias entre as expectativas da taxa terminal, das expectativas da inflação para 2022 e do cenário recente de desaceleração das expectativas de crescimento, quanto para o quadro fiscal em consequência do rombo no teto de gastos sendo promovido pelo congresso e governo. O aumento da incerteza não se deve tanto pelas recentes medidas que furam o teto de gastos e mantêm o fiscal sob suspense, mas sim pelo fato que não sabemos o que vai ser colocado no lugar do antigo arcabouço fiscal, com a curva de juros e o dólar refletindo isso.

No caso dos juros a curva (nominal e real) está ligeiramente invertida indicando que o mercado espera uma desaceleração e uma possível retração da atividade, mas também por indefinição de até onde vai a taxa Selic terminal. No caso do dólar, este sempre foi a porta de saída para as incertezas e aumento do risco Brasil, as incertezas não parecem diminuir e devem ser maiores para o ano de 2022 onde a polarização eleitoral e o risco da volta da esquerda podem impactar ainda mais a moeda brasileira.

No caso da bolsa, vemos uma dicotomia entre o macro e o micro, sendo que a situação macro segue dominando e abafando os bons resultados das empresas, que apesar das métricas históricas dos patrimônios líquidos estarem em níveis atrativos, o cenário de desaceleração do crescimento e de aumento dos juros afetam as expectativas de resultados futuros, impactando a bolsa como um todo.

Fechamos outubro dentro das expectativas da M8 para o mercado de crédito voltados aos FIDC's e aquisição de recebíveis. Os fundos investidos da M8 continuam apresentando excelentes resultados, mostrando resiliência em períodos de turbulência macroeconômica e incertezas políticas, margeando as volatilidades dos mercados de renda fixa e variável sem afetar o resultado financeiro dos fundos.

No segmento de aquisição de direitos creditórios, os FIDC's continuam com forte demanda e liquidez de títulos se mantendo em níveis acima de 90%, confirmando as notícias de que o país se recupera de forma consistente do susto passado com a pandemia. A comprovação desta performance em relação ao mercado de direitos creditórios é claramente vista nos principais índices de acompanhamento dos FIDC's, como reduções nas provisões para créditos duvidosos acompanhada diretamente por uma redução na recompra de ativos dos fundos por prorrogações ou exercício das coobrigações.



Como pontos de atenção para os próximos meses, a equipe de crédito da M8 está bastante próxima aos fundos para o risco de um possível aumento na inadimplência, decorrente do aperto financeiro que empresas endividadas podem ter com o aumento da Selic, por isso continuaremos a monitorar de perto os índices de subordinação para verificação de alavancagem e possíveis desenquadramentos, bem como recompras, títulos vencidos e provisões das carteiras, uma vez que o mercado começa a sentir a deterioração do cenário macroeconômico.

Com monitoramento ainda muito próximo das carteiras, apesar de acreditarmos que o curto prazo ainda será de forte liquidez. Entendemos que apesar dos excelentes índices apresentados pelos fundos, ainda existem setores que continuam sofrendo por causa da crise, como têxtil e confecções que ainda podem gerar perdas nas carteiras, mas suportadas pela subordinação média que continua alta.

Perspectivas para o mês de novembro:

Apesar de inúmeras incertezas, o aumento da Selic para perto de 2 dígitos mantêm o mercado de renda fixa (principalmente de crédito) animado por conta do maior carregamento e maior demanda por fundos de renda fixa que seguem pressionando os spreads, que em nossa opinião já oferecem muito pouco prêmio para os riscos (principalmente em ano eleitoral). No caso dos ativos de crédito percebemos o reflexo da volatilidade do mercado de juros, dado o aumento das taxas nominais e reais, mas ainda vemos esse segmento como promissor dado a características pós-fixadas dos instrumentos. O movimento de juros aparentemente está precificando o pior cenário causado pela PEC dos precatórios e pela mudança da política do teto de gastos. Todavia, achamos que o mercado já tenha feito o ajuste necessário, precificando esse maior risco e incerteza fiscal dado os elevados prêmios embutidos na curva de juros, principalmente na parte curta. Por conta disso e apesar das incertezas, acreditamos já ser oportuno uma diversificação de alocação em títulos pré-fixados e em taxa real (NTN-B) de curto prazo.

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

O mês de outubro foi marcado por um conjunto de circunstâncias bastante ruim no que tange aos ativos brasileiros. O Ibovespa amargou perdas de 6,74% e o índice de Small Caps (Smal11) registrou perdas ainda mais severas, recuando 12,71%. O mercado reagiu de modo bastante negativo ao cenário político doméstico, em particular, ao desenrolar dos eventos políticos relacionados à PEC dos precatórios. Esta Proposta de Emenda Constitucional representa de certa forma um “calote” naqueles precatórios de valores mais elevados, que deixariam de ser pagos à vista e passariam a contar com um cronograma dilatado para pagamento a prazo. Esta dinâmica de diferimento destes gastos, aliada a uma mudança na metodologia de aplicação de reajustes de inflação sobre o Teto de Gastos, irão liberar cerca de R\$ 91 bilhões no orçamento de 2022 para financiar novas despesas. Como consequência, o governo passaria a ter lastro fiscal para custear o programa Renda Brasil, passando a pagar R\$ 400,00 por mês e ampliando ligeiramente o número de famílias beneficiadas. No entanto, os congressistas pretendem também destinar uma parcela considerável desta expansão orçamentária para bancar novas Emendas Parlamentares. O mercado reagiu de forma muito drástica a estes eventos, pois em última instância representam o rompimento da Regra do Teto de Gastos que tem sido o principal bastião fiscal dos últimos 5 anos.

Contudo, o MAAM FIA BDR Nível 1 atravessou o mês de forma confortável, tendo em vista que mantivemos 80% da carteira aplicada em ativos estrangeiros e somente algo como 20 a 25% de Exposure foram destinados aos papéis domésticos ou a opções relacionadas a eles. Sendo assim, encerramos o mês com um retorno positivo de 3,29%, criando um bom diferencial com relação ao nosso índice de referência.

Perspectivas para o mês de novembro:

A despeito da queda expressiva do Ibovespa, que certamente está deixando os papéis locais mais atrativos, ainda continuamos enxergando melhores oportunidades nos ativos estrangeiros. Embora esta diferença tenha decrescido em relação ao que acreditávamos em setembro e outubro, consideramos, que face às elevadas taxas de juros longas do Brasil, a bolsa local, como um todo, negocia com pouco prêmio de risco para Equities. Boa parte do retorno percebido nos ativos domésticos está atrelada à remuneração da nossa moeda. O Real não inspira grande confiança e, por isso, comanda taxas de juros longas bem elevadas para os padrões internacionais atuais. Portanto, ainda enxergamos que tal desconto da bolsa brasileira, em boa medida, é somente a expressão deste prêmio de risco da moeda, não sobrando muito prêmio adicional para remunerar o risco do Equity. Por isso, ainda manteremos, em novembro, uma



postura bem seletiva para os nomes domésticos. Recentemente, encontramos um ativo barato, relativamente bem protegido para o difícil cenário eleitoral que se aproxima e, como consequência, ampliamos em 4 p.p. nossa Exposure à bolsa local. Contudo, ainda pretendemos manter exposição reduzida à bolsa brasileira, salvo algumas exceções muito descontadas.

Maam FIA - BDR Nível I



Macro Capital

Os mercados globais iniciaram outubro sob a ameaça de estagflação, em função da crescente inflação nas maiores economias desenvolvidas, em particular China e Europa, e da redução do ritmo de atividade gerada por restrições nas cadeias de suprimentos.

O recrudescimento de casos de COVID, a elevada inflação de insumos industriais e a crise no setor imobiliário contribuíram para a redução das projeções de crescimento da China.

Na área do Euro, a forte alta dos preços de energia e o crescente número de casos de COVID também embutiram mais incerteza ao cenário.

Por outro lado, a diminuição de casos de COVID nos EUA contribuiu para uma ligeira recuperação da confiança empresarial e dos consumidores. O robusto crescimento das vendas no varejo e a temporada de bons resultados corporativos também diminuíram os riscos associados aos gargalos nas cadeias de suprimentos.

Refletindo este maior otimismo, as bolsas dos EUA atingiram patamares historicamente altos.

Na renda fixa global, entretanto, a volatilidade aumentou. Os preços dos mercados anteciparam o início dos ciclos de alta de juros, em consonância com um discurso menos otimista dos bancos centrais sobre a inflação. Isso contribuiu para uma menor inclinação da curva de juros, ilustrando a expectativa de menor crescimento e de ciclos de aperto monetário de menor magnitude.

O fundo obteve resultados positivos com posições compradas na bolsa americana.

Nossas posições em moedas também tiveram bom desempenho, refletindo principalmente nossa visão de dólar forte.

Apesar do aumento dos juros em linha com nosso cenário, as posições no mercado global de juros sofreram em função da maior volatilidade. Em commodities, as posições compradas em cobre geraram perdas.

No mercado local, o movimento da taxa de juros foi muito expressivo em outubro – aumento das taxas dos contratos de juros Jan/23 e Jan/27 de, respectivamente, 293 pontos base (pb) e 157 p.

Nossa expectativa de que o aumento da incerteza fiscal no Brasil influenciaria os riscos de solvência da dívida pública para prazos mais longos levou-nos ao posicionamento tomado na inclinação da curva de juros e, dado o forte deslocamento para cima da estrutura a termo e por julgar que as altas da taxa Selic embutidas na curva de juros para a reunião de outubro eram



muito exageradas – alta da taxa Selic acima de 150 pb em cada uma das duas reuniões seguintes, zeramos a pequena posição tomada e adicionamos posições aplicadas na parte intermediária da curva.

Nossas expectativas provaram-se equivocadas, pois o mercado adotou a avaliação de que a piora fiscal contribuiria para um aumento expressivo da inflação no curto prazo, o que gerou um adicional, e significativo, movimento de abertura de taxas assim como forte redução na inclinação da curva, levando a uma perda no fundo.

A forte deterioração do mercado de juros elevou a incerteza em alguns mercados, contribuindo para o recuo do Ibovespa em 6,8% em outubro.

Na direção contrária ao bom desempenho do mercado acionário dos EUA, as principais bolsas da América Latina recuaram em outubro por conta de turbulências e incertezas políticas nos respectivos países.

A bolsa brasileira recuou pelo quarto mês consecutivo, com desempenho acumulado no ano muito inferior à da maioria dos outros países, incluindo pares emergentes. O México foi impactado pelas incertezas relativas à reforma do setor de energia, enquanto o Chile submeteu-se a riscos advindos das eleições de novembro e das pressões relacionadas à liberação da quarta tranche dos recursos dos fundos de pensão.

Assim, os ganhos obtidos na bolsa americana não compensaram as perdas nas exposições nas ações brasileiras e latino-americanas.

A realização do mercado, em especial na bolsa brasileira, gerou muitas distorções, e na nossa visão, muitas oportunidades. Nesse cenário, a seleção de ações tende a gerar bastante valor. No contexto de aumento de volatilidade e das incertezas na construção da carteira, terminamos outubro privilegiando a exposição em ações de empresas mais sólidas, líquidas, geradoras de caixa e líderes de mercado.

Em contrapartida, mantivemos as posições de maior convicção no segmento de empresas de média e baixa capitalização, mais alavancadas e com perfil de forte crescimento, neutralizando-as com posições vendidas em ações com piores fundamentos, baixo potencial de valorização e expostas aos mesmos fatores de risco, estilo e setor.

O resultado foi uma redução na exposição líquida na estratégia direcional e um aumento da exposição bruta na estratégia de valor relativo. Ampliamos assim a busca por geração de retorno mais através de “alfa” e menos por “beta”.



Setorialmente, mantivemos as exposições líquidas concentradas nos setores de commodities, financeiro e vestuário.

Perspectivas para o mês de novembro:

Pre vemos inflação persistente e retomada da atividade no 4T21 em mercados desenvolvidos.

Isso justifica posições compradas em bolsa americana e tomadas em taxa de juros dos EUA, sendo uma parte relativa às posições aplicadas em juros na Europa.

Em Latam, mantivemos alocação comprada próxima à de outubro.

Nos mercados locais, estamos aplicadas em juros, na expectativa de certa normalização do mercado.

A queda da bolsa justifica as posições em ações com preços atrativos frente aos seus fundamentos, privilegiando empresas sólidas dos setores de commodities, financeiro e vestuário. Neutralizamos as alocações em empresas alavancadas com posições vendidas em ações com fundamentos menos consistentes e mesmos fatores de risco, estilo e setor.

Como instrumento de hedge, mantemos posições vendidas em real.

Macro Capital One FIC FIM



Mapfre Investimentos

No mês de outubro houve estresse e reprecificações generalizadas na curva de juros doméstica e de economias avançadas, sendo que este movimento foi motivado pela atual dinâmica inflacionária, temores de desaceleração econômica e preocupações fiscais. No exterior, as preocupações com a solvência e retração do setor de incorporação imobiliária na China cederam espaço ao recrudescimento da crise energética e aos gargalos logísticos globais. Estes choques de oferta têm gerado impactos materiais no comércio mundial e nos níveis de inflação, reduzindo a confiança do consumidor nos últimos meses e contribuindo para desacelerar a atividade econômica, fazendo com que o Federal Reserve de Atlanta já projete um crescimento para o PIB americano no 4T21 de apenas 0,2% anualizados.

Em que pesem índices de inflação corrente com elevada difusão e próximos às recentes máximas, a inversão nas curvas de juros nas principais economias, com forte alta nos vértices curtos e recuos nos “longos”, sugerem a iminência de uma significativa desaceleração econômica. Com efeito, a atividade econômica em diversas economias centrais têm mostrado sinais de estagnação e apresentado uma probabilidade, ainda que fora do consenso, de contração entre o 4T21 e 1T22, como é o caso da China (onde o setor de construção civil representa ~1/3 do PIB e apresentou contração superior a 30% no último trimestre), Europa e agora EUA.

No front doméstico, estas incertezas foram amplificadas por preocupações quanto à forma de financiamento do Auxílio Brasil e, por conseguinte, quanto à sustentabilidade fiscal. Neste contexto, pesaram incertezas quanto a projetos e votações importantes para financiar o Auxílio Brasil, como a PEC dos Precatórios e a Reforma do IR. O anúncio do valor majorado de R\$ 400 para o benefício, sem a contrapartida clara de sua fonte de financiamento, fez disparar os prêmios de risco em todos os vértices na curva de juros. Este movimento forçou o Banco Central a acelerar o ritmo de altas dos juros, confirmado na última reunião com uma alta de 1,5% na taxa Selic, para 7,75% a.a. e a sinalização da possibilidade de novas altas de mesma magnitude.

O Ibovespa continuou o movimento de correção, fechando o mês em queda de ~6,7%, desempenho significativamente inferior ao dos índices americanos, que apresentaram ganhos de ~6%. O dólar subiu ~3,6% frente ao Real, enquanto boa parte dos vértices intermediários a longos da curva de juros no mercado de DI's tiveram incorporação de prêmios de ~70 pontos-base.



Perspectivas para o mês de novembro:

No mês de novembro será essencial monitorar os próximos passos do Federal Reserve para a retirada gradual de estímulos através da compra de ativos, que estará condicionada ao patamar de inflação corrente e recuperação do mercado de trabalho. Os indicadores econômicos da China também são importantes, dada a incerteza em relação a velocidade que a economia irá desacelerar após os impactos no setor de construção e incorporação imobiliária. Ainda no exterior, os gargalos logísticos e as commodities energéticas como petróleo, gás natural e carvão podem seguir pressionando os números de inflação, eventualmente desancorando expectativas.

No front doméstico, as atenções seguem na formatação final e votação da PEC dos Precatórios e Reforma do IR, precondições para um adequado financiamento do Auxílio Brasil em observância ao teto de gastos. O risco inerente é uma solução sem disciplina fiscal adicionar mais prêmio de risco nos mercados locais. O Ibovespa segue barato na ótica dos múltiplos e retorno relativo frente aos demais países emergentes, embora pressionado pelo frágil ambiente interno devido ao quadro fiscal debilitado.

Mapfre Inversion FIM / Mapfre Small Caps FIA

Mauá Investimentos

No mês de Outubro o Fundo Mauá Capital Ações FIA teve uma performance de -9.0% contra -6.7% do Ibovespa.

No mês, podemos destacar as discussões sobre o teto de gastos e preocupações com o cenário fiscal. Além disso, dados de inflação surpreenderam negativamente o mercado, sendo mais um catalisador para o aumento e revisão das taxas de juros.

Olhando o nosso portfólio, os maiores ganhos do mês foram advindos de posições mais defensivas, como JBS, devido a sua exposição cambial, bom momento operacional e dinâmica positiva do setor de proteínas no mercado internacional e São Martinho, pelo aumento nos preços de açúcar e etanol. Do lado negativo, Natura foi o maior detrator com expectativas de aumento de custos no curto prazo, embora continuamos acreditando que dado que 80% de sua receita é oriunda de fora do Brasil, nos mantemos otimistas na tese.

Perspectivas para o mês de novembro:

Fizemos pequenas mudanças no portfólio esse mês e podemos destacar nossas posições em: i) Bancos (com foco em ITUB4 e BBDC4); ii) Energia, devido a uma perspectiva de cenário positivo para o preço do açúcar e da gasolina no mercado internacional (com foco em CSAN3 e PETR4); iii) Saúde (com foco em GNDI3 e RDOR3).

Mauá Absoluto FIC FIM / Mauá Macro FIC FIM / Mauá Capital Machine-D FIM CP / Mauá Capital Ações FIC FIA



Meta Asset Management

O mês de outubro foi caracterizado pelo aumento expressivo de aversão a risco no Brasil, mesmo diante de uma calma externa, com o índice S&P batendo recorde atrás de recorde nos EUA.

A deterioração política se juntou à piora econômica, que vem assustando os investidores. A iniciativa do Governo de enviar proposta para o aumento do bolsa-família (sob o novo nome de Auxílio-Brasil) para R\$ 400 em 2022, o que estoura o teto de gastos em R\$ 30 bilhões, foi o estopim para o nervosismo nos mercados. Paradoxalmente, essa tensão vem em um momento em que os números fiscais brasileiros podem ser considerados bons – o resultado primário consolidado dos governos central, estaduais e municipais saiu de um déficit de 11,5% do PIB em 2020 (por conta do auxílio emergencial durante a pandemia) para 0,2% de superávit em 2021, considerando os primeiros nove meses dos respectivos anos. O déficit nominal caiu de 13% do PIB em 2021 para 5,5% em 2022. Além disso, a relação Dívida bruta/PIB, que os mais pessimistas apostavam que chegaria a 100% ao final de 2021, não deve ultrapassar a casa dos 82%.

Se a “fotografia” do fiscal é benigna, por que o mercado se incomodou tanto, a ponto de a curva de juros abrir 290 pontos-base nos vértices mais curtos e 130 pontos-base nos mais longos durante o mês de outubro? A resposta é simples: o problema é o “filme”, a sensação de descontrole futuro! Primeiro, veio a decisão de escalonar o pagamento dos precatórios, que pode ser caracterizado como uma “pedalada fiscal”. Depois, o mais grave: o uso do artifício de mudar a conta do teto de gastos indexando o valor ao IPCA anual retroativamente desde 2016 (ao invés da regra anterior que usava o IPCA de junho a junho do outro ano). A credibilidade foi completamente corroída. A abertura de mais de R\$ 90 bilhões de espaço no teto gerou temores em relação a mais gastos.

Além disso, a inflação ao varejo voltou a mostrar força, enfraquecendo a teoria de um choque apenas temporário nos preços. A magnitude dos núcleos de inflação, tanto no IPCA quanto no IPCA – 15 (entre 0,65 e 0,90% mensais), dão a dimensão da dificuldade do quadro. A piora das expectativas pode ser atestada na desancoragem das estimativas de IPCA 2022, que saltou do Boletim FOCUS de 4,14% para 4,55% ao ano. Uma das esperanças de contenção da inflação, os IGPs negativos, acabaram sendo frustradas com a elevação do dólar diante do Real no mês, o que ajudou a conter os IPAs.

Difícilmente o BC arriscará a sua reputação com mais um ano de o IPCA acima da meta, devendo, portanto, deixar a SELIC em um patamar significativamente (expressão da ata) contracionista



(11,5% a.a. é a nossa previsão) até o final de 2022. O Boletim FOCUS aponta para uma elevação mais baixa, até 10,25% a.a.

No mercado externo, o FED, através da comunicação dos seus membros, reforçou a mensagem de que o tapering irá começar provavelmente já em novembro. Como o banco central norte-americano está recomprando US\$ 120 bilhões por mês de títulos, espera-se que ele desacelere esse processo à base de US\$ 15 bilhões/mês, o que completaria o processo em meados de 2022. A persistência da inflação - núcleo do PCE (indicador mais usado pelo FED) em 4,5% a.a.- pode fazer com que a autoridade monetária já comece a elevação da taxa básica no último trimestre de 2022, apesar de a autoridade monetária ter expressado que não tem pressa. A Treasury de dez anos continua comportada, tendo fechado o mês em 1,55% a.a. (bateu a máximo de 1,70% a.a. ao longo do mês de outubro). Em termos de atividade, os números dos EUA têm saído dentro do esperado, mostrando uma consistente recuperação.

Já a China pode ser considerada o grande risco a ser monitorado. A questão da Evergrande, gigante do mercado imobiliário que ameaça com um calote em cima de uma dívida de US\$ 300 bilhões, continua em aberto e ameaça outras empresas do setor em cadeia. Por enquanto, a Evergrande vem honrando os seus compromissos em até 30 dias após o vencimento, não caracterizando, portanto, default. Tão importante quanto, é a questão econômica chinesa. Os indicadores de atividade – notadamente a indústria – têm vindo na região de início de recessão (PMIs abaixo de 50), sendo um sinal de alerta sobretudo para o desempenho das commodities. Pela questão de crise energética que ameaça o país, a China tem cortado a produção de aço, o que pode vir a afetar a cotação do minério-de-ferro, que já vem caindo ao longo do ano.

No mercado de renda variável, a Bolsa brasileira caiu no mês de outubro (Ibovespa: - 6,7%), pelo quarto mês consecutivo, acumulando perda anual de 13%. Todos os 19 índices setoriais calculados pela Meta Asset tiveram variação negativa, mostrando a fraqueza do mercado no mês. O índice menos negativo foi o segmento de exploração de imóveis (-1,4%) – composto por BR Properties, São Carlos, Cyrela Commercial Properties, HBR Realty e Log – enquanto de pior desempenho foi o do setor de companhias aéreas (-29,2%) – formado por Gol e Azul –, bastante prejudicadas pela apreciação do dólar. Mesmo com o Real mais fraco, os nichos ligados a commodities tiveram performance também negativa, devido ao comportamento baixista de seus preços (vide minério de ferro e soja). No entanto, no ano, exatamente esses segmentos (frigoríficos e mineração) lideraram em termos de retorno acumulado. O S&P 500 voltou a bater recordes, chegando a 4.605 pontos (6,9% de alta mensal).



Fonte: Meta Asset Management

No mercado de renda fixa, muito pressionadas pela desconfiança fiscal, as taxas subiram bastante no mês de outubro. As taxas prefixadas, como o swap de 12 meses e o DI de dez anos se elevaram, respectivamente, em 290 e 130 pontos-base, “achatando” a curva (a parte curta, média e longa ao redor de 12% a.a.). Já as NTN-Bs curtas e longas mostraram um juro real fortemente crescente, acima de 5,5% a.a. A abertura da curva de juros penalizou novamente as ações dos setores com fluxo de caixa mais longo, sobretudo no setor de varejo, tecnologia, imobiliário e shoppings. Já a Treasury de dez anos nos EUA apresentou pequena alta de 1,52 % para 1,55%. Cabe ressaltar que uma elevação abrupta da curva de juros norte-americana atingiria fortemente os ativos de risco, sobretudo nos mercados emergentes.

No mercado de câmbio, diante de todo o cenário turbulento, o dólar se valorizou 3,7% diante ao Real. Essa depreciação se torna ainda mais relevante, mostrando a underperformance do Brasil, dado que o índice DXY (dólar versus uma cesta de moedas) ficou estável em outubro.

Já o risco - Brasil, representado pelo Credit Default Swap (CDS), seguindo o mesmo racional, subiu de 286 pontos em setembro para 316 pontos em outubro.

O setor de commodities teve comportamento inverso. Enquanto a cotação do barril do petróleo continuou subindo (Brent: 6,8%), o preço do minério de ferro seguiu em queda (-10%), enquanto a soja também caiu (-1,5%). No ano, as três commodities apontam para a mesma tendência, com performance acumulada respectivamente de +64%, - 33% e -6%.

Perspectivas para o mês de novembro:

O Fundo Meta Valor teve performance de -7,72% em outubro versus -6,81% do IBX. No ano, o fundo apresenta desempenho de -26,84% versus -12,40% do benchmark. Nos últimos 6 anos, o fundo subiu 134,25% contra 130,67% do IBX.

O mercado acionário brasileiro voltou a apresentar uma forte queda em outubro, decorrente do aumento da aversão ao risco motivado pelas indefinições fiscais e aumento da inflação e da taxa de juros. Este cenário impactou novamente setores como indústria, consumo, educação e construção civil.

Além disso, a produção de aço na China voltou a apresentar queda relevante, derrubando o preço do minério de ferro. A queda do preço do minério, aliado ao forte aumento do frete



marítimo, impactou especialmente as ações da CSN Mineração, mais exposta ao mercado de frete spot.

Os destaques positivos da carteira ficaram por conta das ações da Metalúrgica Gerdau, Lojas Americanas e Petrobras, que apresentaram ligeiros retornos positivos no mês. A Metalúrgica Gerdau foi favorecida pelo expressivo resultado apresentado no terceiro trimestre. Da mesma forma, as ações da Petrobras se beneficiaram da forte geração de caixa apresentada no trimestre, que resultou em uma elevada distribuição de dividendos. O aumento do risco político – declarações de Bolsonaro de insatisfação quanto ao alto lucro da companhia - acabou impedindo uma maior valorização de suas ações no final do mês. As ações das Lojas Americanas reagiram positivamente após a administração informar que está estudando uma completa incorporação de suas ações pela Americanas S.A., acabando com a estrutura de holding.

Continuamos com um percentual aproximado de 30% da carteira em empresas exportadoras, baseado na previsão de que o câmbio, dado o ambiente político e econômico no Brasil, continuará desvalorizado. Além disso, na crença de que o mercado exagerou na correção dos papéis sensíveis a juros, continuamos mantendo posições no setor de varejo, imobiliário e shopping centers, acreditando em um rebote nas cotações.

Metalúrgica Gerdau

A Metalúrgica Gerdau é uma empresa holding que controla a Gerdau S.A., detendo 32,7% do seu capital total, sendo esse o seu único investimento.

A Gerdau nos últimos anos vem passando por uma profunda reestruturação de ativos e passivos, com o objetivo de se tornar mais eficiente e reduzir a alavancagem financeira. Esse processo passou pela venda de ativos e investimentos em modernização e desgargamento em algumas usinas.

A alavancagem financeira, medida pela relação Dívida Líquida/EBITDA, chegou ao elevado nível de 4,3x em 2015, tendo encerrado o terceiro trimestre de 2021 em apenas 0,4x, graças aos ativos vendidos e a grande melhora de sua rentabilidade.

A empresa possui uma boa diversificação geográfica, com cerca de metade de sua receita líquida e 40% de seu EBITDA gerados fora do Brasil.



Como evidenciado, as margens de todas as operações da Gerdau estão em patamares elevados. Isso decorre da reestruturação interna realizada e do bom momento vivido pela indústria siderúrgica mundial. Além disso, o elevado patamar do dólar também beneficia a empresa.

A indústria siderúrgica está sendo beneficiada da redução da produção por parte da China, que tenta melhorar a qualidade do ar para os Jogos Olímpicos de inverno no próximo ano. Isso provocou uma redução na oferta global de aço e impulsionou as margens do setor, uma vez que a China é a grande produtora mundial desta commodity. Esse controle da produção chinesa deverá também continuar em 2022. As ações da Metalúrgica Gerdau apresentam desempenho positivo este ano, indo no sentido oposto do IBX-100, em função dos excelentes resultados divulgados. Prevemos também fortes resultados para a empresa no próximo ano, embora possa existir algum recuo na comparação com 2021. Mesmo assim, a Gerdau estaria sendo negociada a um múltiplo EV/Ebitda de 3,3x em 2022, patamar bastante atrativo.

Setor de Shopping - Centers

Com os primeiros resultados de empresas do setor saindo no final de outubro, vimos que os fantasmas da pandemia vêm ficando cada vez mais para trás. O resultado em questão é o da Multiplan. Com as flexibilizações de movimento dos estados e cidades do Sudeste, onde estão concentrados os ativos da empresa, a expectativa era de uma melhora significativa, mesmo usando o ano de 2019, quando não existiam tais restrições, como benchmark.

As vendas terminaram o terceiro trimestre/2021 em 98% relativamente ao mesmo período de 2019, apresentando uma clara recuperação nas lojas e indicando que o brasileiro está mais confortável com a volta aos shoppings. As horas de operações estão em 99%, praticamente voltando à situação de normalidade. No entanto, a chamada capacidade – permissão de ocupação das lojas por clientes - se mostra inferior, na casa dos 86%, ainda por conta de medidas sanitárias que ainda regulam a quantidade de pessoas em um mesmo ambiente. Outro segmento importante para a Multiplan que ainda sofre é o de eventos, que opera em apenas 45% versus 2019.

Nossa preferência pelo papel está relacionada à resiliência e qualidade da empresa, focada nas classes A e B. Essa companhia historicamente passou de forma mais suave por crises, se recuperando também de maneira melhor. A Multiplan ainda possui o benefício de possuir um portfólio de terrenos e torres corporativas, servindo de fontes de receitas alternativas em



tempos mais conturbados. Vimos exatamente isso ano passado, na conclusão da venda de uma das torres corporativas do complexo Morumbi Corporate, por pouco menos de R\$ 1 bilhão.

O futuro da empresa se mostra promissor: além de duas expansões em shoppings existentes em andamento no presente, há uma outra anunciada na teleconferência de resultados para um de seus principais ativos, o shopping Morumbi. Adicionalmente, nesse mês teremos a inauguração do mais novo shopping da empresa, o Park Shopping Jacarepaguá, no Rio de Janeiro. O empreendimento já possui 95% da sua área bruta locada, mesmo antes da abertura de suas portas. Vale lembrar que um shopping novo normalmente demora cerca de quatro anos para uma maturação de operações e receita, porém com o track record da Multiplan a execução deve ser positivamente implementada em tempo menor. Por fim, o projeto imobiliário de luxo da empresa, o Golden Lake, vizinho do shopping da empresa em Porto Alegre, teve 34% de seu Volume Geral de Vendas (VGV) total de R\$ 500 milhões vendidos em 29 dias, superando as expectativas.

No recente momento conturbado do mercado de ações brasileiro, os papéis do setor sofreram demasiadamente, sobretudo pela abertura da curva de juros e redução da expectativa de expansão do PIB, não refletindo os sólidos números operacionais e a volta à normalidade, com a reabertura das grandes cidades. O ativo MULT3 esboçou reação positiva no dia de resultado e acreditamos que o movimento continuará. Em termos de valuation, o setor todo está descontado, sendo que o gap entre a Multiplan (empresa mais cara do setor) e BrMalls (a mais descontada) está pequeno. O P / FFO (preço sobre o fluxo de caixa das operações) da Multiplan encontra-se em 15,2x para 2021.

Meta Small Cap FIA / Meta Valor FIA



Miles Capital

Após três meses de quedas consecutivas, o mês de outubro foi marcado pelo pior desempenho do índice Ibovespa no ano. A inflação, o aperto monetário, a depreciação do real e o risco fiscal foram os principais fatores macro que pesaram no mercado. O risco de desancoragem fiscal, após o anúncio da nova rodada de auxílio por parte do governo, não tem sido bem tolerado pelo mercado.

No Miles Acer, as maiores atribuições positivas se distribuíram entre calls long e short, com destaque para COIN, CMIN3, VVIA3, MELI e GOOGL. As piores atribuições foram em XP, INTB3, SOMA3, ASAI3, SBSP3 e JHSF3. As principais posições do fundo estão em INTB3, XP, ITUB4, SBSP3 e RAIZ4. No Virtus, os destaques positivos foram em COIN, MELI, CESP6, GOOGLE e TSLA, e os negativos foram em XP, INTB, SOMA3, ASAI3 e NINJ3. As principais posições estão em linha com o Acer. No Virtus Previdência, as atribuições positivas foram em AALR3, CESP6, BRFS3 e LAME4, enquanto as negativas foram INTB3, ASAI3, SOMA3, PETZ3, NINJ3, TOTS3, JHSF3. As principais posições estão em INTB3, SBSP3, OMGE3, RAIZ4 e CBAV4. O Miles Singular ganhou principalmente com TSLA, COIN, NET, NVDA e CRWD. As principais posições do fundo são TSLA, COIN, NVDA, AAPL e CRWD.

Perspectivas para o mês de novembro:

Neste contexto, aliada a uma gestão ativa, seguimos principalmente com calls defensivos e decorrelacionados de forma macro do momento atual de Brasil (com exceção de alguns calls que se beneficiem da conjuntura de inflação). Entre outras, destacamos posições em agronegócio (Raizen), aviação (Embraer), energia solar (Intelbras), utilities (principalmente no setor de energia que, de forma macro, tem menor volatilidade e é mais associado ao ganho com tarifas).

Miles Acer Long Bias I FIC FIM / Miles Virtus I FIC FIA / Miles Virtus B FIC FIA



Moat Capital

O Ibovespa encerrou outubro com queda de -6,74 % e -13,03% no ano . As maiores altas do índice no mês foram Ambev, BB Seguridade, Telefônica Brasil. As maiores quedas foram Méliuz, Azul e Alpargatas.

Moat Capital FIC FIA

O Moat Capital FIC FIA fechou outubro com -10,27% (Ibov. de -6,74%) / no ano -23,91% (Ibov. de -13,04%). Aumentamos a participação no setor de petróleo e começamos a redirecionar um percentual da carteira para ações que entendemos que estão com preços bastante depreciados visa a vis seus fundamentos. As 3 maiores posições no encerramento do mês eram: Petrobras, BRF e Americanas.

Moat Capital Equity Hedge

O Moat Capital Equity Hedge apresentou resultado no mês de -1,97% (CDI de 0,48%)/ no ano +3,04% (CDI de 3,00%). O destaque do mês foi o book offshore tech. O destaque negativo foi o book local de petróleo. A exposição bruta do fundo encerrou o mês próximo de 165% e uma exposição líquida próxima do neutro (zero).

Moat Capital Long Bias FICFIM

O Moat Capital Long Bias FIC FIM fechou outubro com retorno -5,54% (CDI de 0,48% e Ibov. de -6,74%) / no ano -2,13% (CDI de 3,00 % e Ibov -13,04%. de A exposição líquida oscilou ao longo do mês entre +30% e +45%, encerrando próximo +41,5% (cerca de 32,14% comprado em uma carteira local, 29,92% em uma carteira internacional e 9,92% vendido em ações). A carteira long and short encerrou com uma exposição bruta de aprox. 186%. O grande destaque do mês foi o book long and short tech enquanto o maior detrator foi a carteira comprada local.

Perspectivas para o mês de novembro:

Cenário Internacional



Mercado recebeu bem os resultados das empresas americanas do 3º trimestre. Embora, a preocupação com a inflação venha aumentando, os fortes resultados foram preponderantes. Na China, seguimos assistindo dados que sugerem uma desaceleração mais prolongada.

Cenário Doméstico

No cenário local, o mês foi marcado por uma forte degradação do fundamento com a divulgação do auxílio “extra teto” e a porteira que pode ser aberta com a aproximação das eleições. A curva futura de juros apresentou forte stress, sugerindo taxas nominais acima de 12%a.a. Este contexto foi bastante nocivo para o mercado de ações brasileiro. Apesar dos fundamentos e dos bons resultados divulgados até aqui, o contexto macro e político serão determinantes no curto prazo.

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



Módulo Capital

No mês de outubro, o fundo teve resultado negativo de 9,3%, sendo os setores de Consumo e Varejo (Alpargatas e Assaí) e Logística e Infraestrutura (Santos Brasil) os que mais afetaram o fundo. O Ibovespa teve o seu pior mês no ano com uma queda de 6,7% devido principalmente ao aumento da aversão ao risco por causa das incertezas fiscais, com o mercado precificando uma mudança na política econômica. Os duros embates entre a área econômica e a área política do governo com relação aos gastos e alcance do novo programa social, Auxílio Brasil, e a forma de financiá-lo dentro ou fora do teto de gastos resultaram em mais algumas baixas na equipe do ministro Paulo Guedes. Ainda em outubro, dado o cenário fiscal desafiador e o quadro inflacionário preocupante, o COPOM elevou a taxa básica de juros em 150 pontos base, sendo o maior aumento na taxa desde 2002, levando a Selic para 7,75% e sinalizando mais um aumento no mesmo patamar para a próxima reunião.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para os próximos meses esperamos a manutenção da volatilidade em patamares elevados enquanto as discussões referentes ao novo Auxílio Brasil, aos precatórios e ao orçamento de 2022 não forem concluídas. Assim como fizemos no passado, aproveitaremos esses deslocamentos nos preços do ativo para montar novas posições ou substituir ativos no portfólio. Em relação ao portfólio, no mês de outubro tivemos poucas movimentações na carteira, realizamos algumas trocas intrassetoriais em Logística e Infraestrutura e seguimos com uma posição um pouco maior em caixa que serão alocados à medida que novas oportunidades surjam.

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



Mongeral Aegon Investimentos

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

Inflação: Diante da retomada do movimento de abertura da curva de juros reais, que reflete a apreensão do mercado diante da falta de uma solução para a questão dos precatórios, bem como, sobre o formato do programa que ampliará o Bolsa Família e risco de extensão do auxílio emergencial, optamos por reduzir a exposição direcional da carteira. Seguimos assim, com uma exposição em duration muito próxima a do IMA-B, e sem assimetrias relevantes ao longo da curva.

Crédito Privado: Em mais um mês com o mercado primário bastante aquecido, puxando também as negociações no secundário, aproveitamos as oportunidades para reduzir a duration em alguns emissores, além de entrar com novos nomes na carteira, através do primário. Os spreads tiveram uma pequena redução ao longo do mês, o que contribuiu positivamente para o desempenho da carteira, porém o estresse no mercado de juros, provocado pelo desequilíbrio fiscal, impactou negativamente a carteira na última semana do mês, contudo diante do carregamento dos ativos que compõem o fundo além da excelente qualidade de crédito dos emissores, encerramos outubro com retorno adequado ao risco e a liquidez do portfólio. Tivemos também o início da safra de balanços onde até o momento temos o indicativo de manutenção no cenário de crédito para os emissores. 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, uma maior diversificação entre segmentos e emissores, com objetivo de não ficar com exposição relevante em nenhum setor.



Multimercados: A posição direcional comprada em bolsa apresentou retorno negativo, sendo compensado parcialmente pelas posições de proteção compradas em opções de venda e operações táticas. No book de juros reais, seguimos comprados em NTN-Bs de prazo curto e zeramos totalmente as posições direcionais na parte longa da curva. No book de moedas, o fundo teve retorno positivo com operações táticas. No book de juros nominais, o fundo obteve retorno positivo com operações táticas/inclinações e seguimos posicionados em estruturas de curva.

Bolsa: O Ibovespa caiu -6,74% em outubro, direção contrária ao cenário externo, onde o S&P subiu 6,9% apesar do aumento das expectativas globais de inflação. No Brasil, o atraso em reformas que pudessem viabilizar o orçamento, a incerteza sobre a manutenção de nossa âncora fiscal e o forte ajuste na curva futura de juros levaram ao predomínio do cenário macroeconômico sobre a bolsa. Entretanto, seguimos confiantes na qualidade dos fundamentos em função dos sólidos resultados da maior parte das empresas. O MAG FIA apresentou desempenho de -6,44% no mês. Não fizemos grandes alterações nas nossas posições ao longo de outubro.

Perspectivas para o mês de novembro:

O ambiente externo segue desafiador por conta da crise energética global e o choque de oferta nas indústrias, gerando pressões inflacionárias e levando a um aperto das condições monetárias em economias emergentes. Nos EUA, o anúncio do cronograma de retirada dos estímulos mensais e a condução da política monetária vão guiar a precificação dos ativos de risco globais. Domesticamente, os ativos de risco devem seguir com volatilidade em um ambiente com pressões inflacionárias de curto prazo, obrigando o Banco Central a adotar estratégias mais contracionistas na condução da política monetária, e os desafios que se estendem quanto à aprovação da PEC dos precatórios e riscos fiscais relacionados à possibilidade de rompimento do teto dos gastos para atender o projeto do Auxílio Brasil. Somam-se a essas preocupações ainda, a crise hídrica e seus efeitos inflacionários. Nesse contexto de maior incerteza, reduzimos a alocação de risco no portfólio, e estamos adotando um viés mais tático.

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



More Invest

M CA FIC FIM CP: Retorno acumulado no mês de +0,70% equivalente a 160% 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 Multiplica 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+3,70%

M CA II FIC FIM CP: Retorno acumulado no mês de +0,72% equivalente a 164% do CDI. Todas as alocações tiveram ganhos. As principais contribuições positivas foram as alocações no FIDC Valer e FIDC Veritá que utilizam estratégias de compra de recebíveis performados de diversos players da indústria e do varejo.

Ao longo do mês, reduzimos alocação no FIDC RDF Sr e aumentamos alocação nos FIDCs 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+4,40%.

More Crédito FIC FIM CP: Retorno acumulado no mês de +0,79% equivalente a 180% 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 Multiplica 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+6,30%.

More Premium RF CP: Retorno acumulado no mês de +0,70% equivalente a 160% 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 Daycoval através do carregamento e fechamento de taxas das letras financeiras seguido da estratégia de alocação em debêntures.

Ao longo do mês, reduzimos alocação no FIDC Multiplike Sr e aumentamos alocação nas debêntures de Movida.

Perspectivas para o mês de novembro:

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 8,25% para final de 2021 e de 8,5% 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 conseqüentemente 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 Macro FIC FIM / More Crédito FIC FIM CP / More M Ca FIC FIM CP / More Premium FIRF CP LP / More M Ca II FIC FIM CP



Multiplica Capital

No mercado interno, o mês foi repleto de desafios. No começo do mês havia certa tranquilidade, com o avanço da proposta da PEC dos Precatórios, dados de atividade econômica animadores (PMI Industrial 54,4; PMI Serviços 54,6) e um IPCA um pouco abaixo das expectativas (1,16% vs 1,25%) o que tranquilizou um pouco a expectativa altista dos juros no país. No entanto, o cenário fiscal e monetário apresentou extremo estresse com o constante adiamento da votação da PEC dos Precatórios, um cenário eleitoral incerto para o ano que vem, inflação acelerada no mundo, cenário político estagnado sem o avanço de nenhuma proposta relevante, e além do interno o cenário internacional conturbado por conta de: altas nos preços das commodities, principalmente Gás Natural, Petróleo, Etanol e Diesel ; novas construtoras chinesas que não conseguiram honrar com o suas dívidas ; nos Estados Unidos, dados mistos e balanços positivos, mas com muitas ressalvas nos mesmos sobre a cadeia de suprimentos, termo esse que foi citado +3.000 vezes nos balanços divulgados.

Em meio ao turbilhão de notícias negativas no Brasil e disparada do Dólar, o BACEN aumentou a Selic em 1,50% conforme o esperado. Vale ressaltar que a um mês atrás era esperada alta de 1,00/1,25%. Com isso, observamos um movimento atípico na curva de juros, com os vencimentos mais curtos com taxas superiores a vencimentos mais longos, a famosa inversão na curva de juros.

Com alta de juros mais acentuada nos juros de curto prazo para conter a inflação, consequentemente o crescimento econômico fica comprometido, o que sinaliza uma possível recessão. O que é negativo, mas gera oportunidades em setores não só na bolsa (com Bancos e empresas ligadas ao Consumo, setores beneficiados pela alta dos juros e inflação, respectivamente) como em ativos de renda fixa, que hoje pagam em torno de 12% a.a..

Perspectivas para o mês de novembro:

Para o mês de Novembro, observamos dois cenários base para o mercado interno. O primeiro (mais positivo) começa com o avanço da PEC dos Precatórios, a melhora no preço de ativos que pressionam a inflação como combustíveis e energia elétrica, indicadores de atividade econômica em linha como o crescimento esperado, e um cenário internacional que caminha para ajustar a cadeia de oferta x a demanda, o que geraria um aumento na produção de diversos setores e consequentemente, uma queda da inflação global. Nesse cenário, observamos a curva de juros no Brasil com movimento de queda na curva de curto prazo, maiores do que na de longo prazo, uma consequente queda no câmbio para patamares mais próximos a R\$ / U\$ 5,30, e uma valorização de ativos em bolsa.



No segundo cenário mais pessimista, observamos o risco eminente da PEC dos Precatórios não passar, ou ser tão modificada e postergada que o estresse de mercado pode se tornar irreversível no curto prazo, cenário internacional na cadeia de suplementos se agrava, com preço das commodities em geral subindo a patamares recorde, pressionando a inflação global e pressionando também o aumento de juros nas principais economias do mundo, tornando o capital disponível mais escasso. Nesse cenário, observamos o dólar ganhando força para patamares próximos a R\$/U\$ 6,00 e mantendo a tendência de alta, e a taxa básica de juros brasileira ser precificada pelo mercado em torno de 14-15% a.a. . Cenário péssimo para o mercado interno, pois teríamos uma inflação de curto prazo extremamente agressiva para os ativos e para a população em geral, com conseqüente redução de consumo e do poder de compra, prejudicando ativos de renda variável e renda fixa, não só no Brasil como no mundo todo.

Multiagro FIDC Cota Sênior / Multiagro FIDC Cota Mezanino



MZK Asset Management

Neste período de significativo avanço global na imunização em relação à COVID-19 e crescente reabertura da economia, persistem as incertezas sobre o ritmo de retomada da atividade econômica e principalmente sobre a evolução da inflação.

No âmbito internacional, entendemos que o atual processo inflacionário advém de gargalos de oferta na cadeia de produção, originados na queda simultânea de oferta e demanda no auge da pandemia, as quais têm sido restabelecidas descoordenadamente, gerando os choques sucessivos e sistemáticos de preços. Logo, nosso entendimento é que, com o avanço da imunização e a reabertura da economia, a demanda reagiu mais rápido que a oferta, causando inflação setorial e temporária, mas não permanente e estrutural.

No mês de outubro, ainda não houve sinais claros de redução das pressões inflacionárias, o que gerou aumento da preocupação com a persistência da inflação, de modo que alguns bancos centrais intensificaram o processo de retirada de estímulos monetários e creditícios, implicando a elevação da parte curta das curvas de juros em diferentes países.

Nos EUA, em particular, os resultados de atividade econômica indicaram desaceleração do crescimento em função de problemas de oferta, principalmente no setor automotivo. Embora entendamos que essa desaceleração será revertida no médio prazo, com o reestabelecimento da restrição de oferta, esta deve ser responsável por nova rodada de aceleração da inflação ao final de 2021, assim como por elevação persistente da inflação em 2022. Diante disso, apostas de alta de juros ao longo de 2022 aumentaram consideravelmente.

Na Europa, os membros do banco central inglês ajustaram o discurso para indicar a proximidade do aumento de juros em função das pressões inflacionárias crescentes. O Banco Central Europeu, por sua vez, manteve um cenário base de juro inalterado por bastante tempo, embora não o tenha enfatizado como em ocasiões anteriores. Do lado do crescimento, mesmo com uma nova onda de contaminação da COVID-19 atingindo alguns países, não houve mudanças relevantes no cenário.

Na China, as dificuldades relativas à restrição de oferta no setor energético afetaram negativamente a atividade econômica de curto prazo. Até o presente momento, o governo chinês reagiu à desaceleração da economia por meio de atuações setoriais, e não por alterações mais expressivas na política monetária e fiscal. Um exemplo dessa atuação foi a intervenção no mercado de energia, mediante a imposição de um teto nos preços de carvão.



No âmbito doméstico, a inflação tem se mostrado ainda mais persistente que no mundo desenvolvido. A mediana das expectativas de inflação para 2021 divulgada no relatório Focus do Banco Central tem sido revisada para cima, semanalmente, nas últimas 30 semanas, assim como a mediana das expectativas relativas a 2022 também foram revisadas para cima, nas últimas 15 publicações. Nesta primeira semana de novembro, os dados do relatório Focus apontaram inflação de 9,17% em 2021 e de 4,55% em 2022, acima das metas de 3,75% e 3,5% para os respectivos anos.

A aceleração na deterioração das expectativas de inflação se intensificou após o Governo solicitar oficialmente uma licença (waiver) para “furar o teto” em meados de outubro. A maneira como foi solicitada e o período em que foi comunicada levaram o mercado a entender que o ministério da Economia perdeu o controle sobre a principal âncora da política fiscal, o “Teto dos Gastos públicos”.

Essa licença para furar o teto deteriorou também os preços dos ativos brasileiros, levando o câmbio a se afastar ainda mais dos fundamentos, alcançando a cotação de R\$/US\$ 5,7, e o mercado a esperar juros de mais de 12% nos próximos anos. Nesse cenário, as perspectivas domésticas de crescimento econômico para 2021 e 2022 minguaram.

Perspectivas para o mês de novembro:

O cenário construtivo da AZ Quest era baseado na premissa que o atual regime fiscal seria mantido e de que não haveria mudança de percurso na consolidação fiscal. Consequentemente, sem a clareza no desenho e na credibilidade da nova âncora fiscal, passamos a enxergar um câmbio com expectativa de ainda maior afastamento de seus fundamentos, IPCA de 9,1% em 2021 e 4,1%, em 2022, juros Selic de 9,25% e de 11% e crescimento do PIB de 5,1% e 1%, neste e no próximo ano, respectivamente.

Em um cenário de baixo crescimento e inflação persistente, com possível deterioração na popularidade presidencial, crescem as expectativas dos analistas por maiores movimentos em direção a mais licenças para furar o teto ou para se desviar do caminho da consolidação fiscal. Consequentemente, esperamos que persista o cenário de expectativa de deterioração econômica, ao menos até se ter clareza sobre o desenho e a credibilidade da âncora fiscal.

MZK Dinâmico FIC FIM



Navi

Em outubro, as principais contribuições positivas vieram do setor de Varejo, beneficiada pelos fortes resultados trimestrais, e do hedge da carteira dado a queda da Bolsa no mês. No campo negativo, o risco de ocorrer um atraso no processo de privatização da empresa devido o aumento das discussões políticas, impactou o setor de Utilities. O mês foi de forte correção da bolsa brasileira, influenciada por fatores domésticos. O governo decidiu seguir com o novo programa social, porém com gasto acima do esperado pelo mercado e um novo cálculo de reajuste do Teto de Gastos. A decisão levantou dúvidas acerca da orientação da política econômica do governo, principalmente no campo fiscal. Como agravante, membros relevantes da equipe econômica pediram demissão. No âmbito internacional, o cenário de escassez de oferta persiste, com destaque para o setor de energia. Entretanto, os resultados acima do esperado reportados pelas empresas americanas sustentaram performances positivas das principais bolsas globais, com destaque para a americana batendo novos recordes.

Perspectivas para o mês de novembro:

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

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



Neo Gestão de Recursos

O fundo teve rentabilidade de -4.37% em outubro. Tivemos perda 1,22% na estratégia de ações. Neste resultado tivemos perda de 0,44% em posições direcionais, espalhada em diferentes setores, e perda de 0,82% nas operações de long-short, principalmente nos setores de telecomunicações e consumo. Na estratégia de juros local tivemos perda de 3,15%, com perda em venda de inclinação até o vencimento de 1 ano e compra de inclinação entre os vencimentos de 1 ano e 2 anos. Na estratégia de juros internacional e moedas tivemos perda de 0,35%, sendo as principais perdas a compra da moeda do Japão contra Suíça e no diferencial de juros de 10 anos da Europa contra Suíça.

Perspectivas para o mês de novembro:

Hoje temos aproximadamente 6% do portfolio comprado em ações, sendo as maiores posições nos setores financeiro e de consumo. Nas posições long-short continuamos com posições importantes em estrutura de capital e nos setores financeiro, consumo e telecomunicações. Ou seja, mantivemos o portfolio do mês anterior. Na estratégia de juros as principais posições são de venda de inclinação até o vencimento de 1 ano, e compra de inclinação entre os vencimentos de 1 ano e 2 anos. Na estratégia de juros internacional e moedas continuamos com as mesmas posições do mês anterior, sendo as principais a compra da moeda japonesa contra moedas europeias, o diferencial de juros entre Europa e Suíça, a compra da moeda da Noruega contra Suécia e compra de taxa de juros nos EUA.

NEO Multi Estratégia 30 Feeder FIC FIM



Nest Asset Management

No mês de outubro, a bolsa brasileira teve um desempenho bastante negativo, apesar da alta nos mercados internacionais. O S&P e o MSCI Emerging Markets tiveram performance de 7,01% e 1,07%, respectivamente. A queda do EWZ foi de -8,75%.

Nos mercados globais, a liquidez segue elevada. No entanto, o mercado está cada vez mais preocupado com a subida nos indicadores de inflação, os quais estão se mostrando mais persistentes do que inicialmente imaginados. O CPI americano e a inflação na zona do euro atingiram 5,4% e 3,4% em doze meses, respectivamente, maior patamar desde 2008. Esse cenário está deslocando para cima a ponta curta das curvas de juros e colocando pressão adicional nos bancos centrais. Atualmente, a maior parte do mercado espera uma alta na taxa de juros americana já em julho de 2022. Na economia real, alguns indicadores seguem mostrando uma desaceleração no ritmo de crescimento. Nos Estados Unidos, foram adicionadas apenas 194.000 novas vagas de emprego, sendo que o mercado esperava um aumento de 500.000. Adicionalmente, o PIB americano cresceu apenas 2,0% no terceiro trimestre, menor valor desde o início da pandemia e abaixo da expectativa do mercado, que era de 2,6%. Na China, embora a estabilização do preço do minério de ferro tenha trazido certo alívio, alguns indicadores, como a venda de novos imóveis, seguem caindo, evidenciando que a recuperação do crescimento na segunda maior economia do mundo vem perdendo fôlego e que o mercado imobiliário no país como um todo vem sofrendo, não somente restrito à Evergrande.

No Brasil, o cenário se deteriorou no mês. O IPCA acelerou a alta para 1,2% em outubro, a maior para esse mês desde 1995 e acima da expectativa do mercado. Também se destaca os movimentos do governo federal para viabilizar o Auxílio Brasil, programa que pretende substituir o bolsa família, no valor de R\$ 400 por mês. O meio idealizado para abrir espaço fiscal e viabilizar o programa altera o mecanismo do teto de gastos, que será corrigido pela inflação de janeiro a dezembro, e não junho do ano anterior, como ocorre atualmente. A proposta elevou os temores de uma deterioração grave no quadro fiscal brasileiro. Pressionado por esse cenário de inflação alta e deterioração fiscal, o Comitê de Política Monetária do Banco Central aumentou o ritmo de elevação da Selic, com alta de 1,5%, de 6,25% para 7,75%.



Perspectivas para o mês de novembro:

O fundo teve retorno negativo no mês, acompanhando a queda da bolsa. As posições setoriais foram as principais responsáveis pelas perdas, seguidas das posições direcionais. O book de trading obteve retorno positivo no mês. O fundo encerrou o mês 12% comprado, lembrando que o fundo deve se manter comprado entre 10% e 50% do patrimônio. As maiores posições setoriais foram nos setores de Proteínas (2,03%), Imobiliário (1,38 %) e Mineração (1,36%). Terminamos o mês com a exposição líquida do fundo mais baixa em função do ambiente mais desafiador.

Nest FIA / Nest Absolute Equity Hedge FIM



Nextep Investimentos

Primeiramente, gostaríamos de informar que, em 14 de outubro, o PIPA Global Equities FIM IE passou a se chamar NEXTEP Global Equities FIA IE. Dito isso, o mês de outubro foi positivo para o nosso cenário de alocação. Em reais, as cotas do fundo se valorizaram 6,82%. No ano, a valorização acumulada é de 19,67% em reais.

Em meio às discussões sobre a pressão inflacionária nos Estados Unidos, temos observado o impacto de rupturas nas cadeias produtivas na temporada de resultados do terceiro trimestre do ano, demandando medidas alternativas para minimizar os gargalos nas operações. Tendo como pano de fundo a disparada do custo do frete marítimo, varejistas americanas, por exemplo, têm fretado navios próprios para garantir o abastecimento de produtos em suas prateleiras, justamente na época mais 'vendedora' do ano. No nosso universo, GE, importante posição do portfólio, reportou bons números no terceiro trimestre, com forte crescimento de encomendas e ganhos significativos de margem no portfólio industrial. O segmento de aviação da companhia segue em recuperação, com um maior número de viagens aéreas, contribuindo para o ímpeto de serviços de reparos e manutenção de componentes fabricados pela GE. Como dito na call de resultados, segmentos com ciclo mais curto, como Healthcare, devem sentir mais o impacto das disrupções em supply chain. Alphabet, por sua vez, apresentou crescimento de top line e margem, com destaque para Cloud e YouTube, que alicerçam a nossa tese. Como reforçado no call de resultados, a companhia segue investindo nessas frentes e acreditamos que há potencial para aumentar a monetização de YouTube e escalar o negócio de cloud computing, que ainda é daninhador às margens da Alphabet.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para novembro, ainda aguardamos a divulgação de resultados do terceiro trimestre de empresas no nosso universo, como Adidas e Disney. Estamos vigilantes às reações das companhias aos desafios logísticos apresentados, com indícios de como endereçarão os problemas nos próximos trimestres. Esses momentos configuram, portanto, uma oportunidade ímpar de compreender e analisar a capacidade de repasse de preço de algumas empresas. A dinâmica de escassez de materiais e mão-de-obra em alguns setores pode demorar a se normalizar, mas estamos confiantes na composição do nosso portfólio, com companhias de qualidade, bem geridas e com capacidade para enfrentar tais turbulências, das quais algumas provavelmente passarão incólumes.

Nextep Global Equities FIA IE



Norte Asset Management

Em um mês de queda na bolsa local, as contribuições positivas vieram das posições em ações globais, da carteira short de ações e índice. Todos os demais setores apresentaram perdas, com destaque para as ações ligadas à crescimento doméstico, financeiros e doméstico defensivo. Na parte Macro, a posição aplicada em juros pré-fixados e comprada no Real contra a cesta de moedas de países emergentes contribuíram negativamente.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para o próximo mês, retornamos o net exposure para o ponto médio que temos trabalhado desde o início do fundo, em torno de 70%, enquanto o gross tem se mantido próximo a 170%. Temos aos poucos ampliado a exposição da carteira a ações globais, que está com 20% da exposição líquida, preferencialmente no setor de tecnologia. Nos ativos locais, mantivemos o posicionamento nas empresas de software e varejo, aumentamos em bancos e reduzimos em commodities. Na parte Macro estamos aplicados na parte curta da curva pré-fixada e comprados em dólar contra o real.

Norte Long Bias FIC FIM



Novus Capital

No cenário internacional, tivemos um movimento de abertura do juro curto por conta de receios relacionados à inflação de energia. Além disso, os bancos centrais continuaram a estratégia de retirada de estímulos, tendo o banco central americano, FED, reforçado o início do tapering ainda esse ano, mas sem indicações de alta de juros no curto prazo. No Brasil, o cenário se deteriorou bastante com a mudança do indexador do teto de gastos com vistas a abrir espaço para ampliação das despesas públicas em ano eleitoral. Essa medida colocou em dúvida a âncora fiscal do país, além de expor o governo federal na adoção de medidas populistas dada a preocupação com a perda de popularidade do presidente da república. O agravamento da situação fiscal do país gerou uma pressão extra sobre a curva de juros e o comportamento dos ativos de risco locais.

Perspectivas para o mês de novembro:

Tendo em vista os eventos do mês de outubro, com melhora internacional e piora local, seguimos com uma postura mais tática, carregando posições mais leves, com maior dinamismo e uso de derivativos. Em renda fixa, zeramos nossas posições momentaneamente, aguardando um momento de maior racionalidade nos preços. Em renda fixa internacional, seguimos tomados no juro longo dos EUA e montamos posições aplicadas no juro curto de diferentes locais, como Reino Unido, Canadá e Zona do Euro. Em moedas, estamos comprados em euro, dólar australiano e dólar canadense contra o dólar. Em renda variável, seguimos com uma posição comprada em Brasil, concentrada em índice e, lá fora, operando de forma tática.

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



Occam Brasil

O mês foi marcado por uma importante reprecificação nos mercados de renda fixa global. Os desdobramentos da crise energética e o desarranjo nas cadeias produtivas continuaram gerando impactos inflacionários que os investidores passam, cada vez mais, a perceber como persistentes. No caso do Brasil, esse quadro foi agravado por uma deterioração mais intensa do panorama fiscal. O Ibovespa caiu 6,7% no mês, direção oposta aos mercados americanos onde S&P e Nasdaq subiram 6,9% e 7,9% respectivamente. Enquanto no ambiente doméstico continuamos presenciando um cenário de deterioração fiscal aguda e forte ajuste na curva futura de juros, no cenário externo, o sólido resultado das empresas vem compensando o aumento das expectativas globais de inflação.

Perspectivas para o mês de novembro:

A proximidade do inverno no hemisfério norte adiciona ainda mais incerteza ao ambiente. Dessa forma, seguimos com posições tomadas em juros nos países desenvolvidos e emergentes no portfólio internacional. Também seguimos com posições tomadas em juros no portfólio doméstico. No livro de moedas estamos carregando uma posição comprada em dólar contra o real e uma cesta de países emergentes mais vulneráveis ao risco inflacionário global. Para bolsa, continuamos preferindo os mercados externos, com posições nos segmentos de tecnologia, financeiro e energia, e ainda estamos cautelosos com cenário doméstico, com nossa carteira bastante protegida e focada na geração de Alpha. Essa dinâmica nos deixa animados a frente, inclusive para aumentarmos o risco globalmente.

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

Outubro foi um mês de bom desempenho para o mercado acionário internacional, com diversos índices atingindo máximas históricas durante o mês. S&P subiu 6,91%, superando o patamar de 4.600 pontos, impulsionado pelos bons resultados corporativos referentes ao terceiro trimestre, com mais de 80% das empresas que compõem o índice apresentando resultados melhores do que o esperado. Entretanto, o desempenho do mercado de renda fixa internacional não foi tão promissor quanto o de renda variável. Taxas de juros globais subiram e curvas achataram devido principalmente a (i) gargalos na cadeia de suprimentos, reduzindo oferta agregada e elevando inflação, (ii) contínua escalada dos preços de energia, impulsionada pela retomada cíclica das economias no “pós-covid”, e (iii) bancos centrais ao redor do mundo sinalizando normalização da política monetária frouxa implementada no início da pandemia. US Treasury de 10 anos chegou a atingir yield de 1,70% durante o mês.

O cenário do mercado local foi bastante conturbado, diferentemente do mercado internacional. Por aqui, o Ibovespa caiu 6,74%, indo para o patamar de 103,500 pontos. O desempenho ruim dos ativos brasileiros se deve principalmente à tentativa do Governo de implementar o programa assistencial Auxílio Brasil, que substituirá o atual Bolsa Família, com manobras fiscais que contornam o Teto dos Gastos, o que levou diversos membros de segundo escalão da equipe econômica de Paulo Guedes a pedirem exoneração de seus cargos. Além disso, paralisação da agenda reformista no Congresso, contínua escalada da inflação na margem, com o IPCA atingindo 10,25% nos últimos 12 meses, e discurso do presidente indicando possível intervenção na política de preços de combustíveis da Petrobrás também contribuíram para o desempenho aquém do esperado dos ativos brasileiros. Risco país do Brasil subiu 41 pontos base (pb), underperformando pares da América Latina em 43 pb na média. Mesmo com o desempenho ruim do mercado de bonds brasileiros, o fundo teve rentabilidade positiva de 0,14% no mês, devido a nossa gestão especialmente ativa durante o período.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para o mês de novembro, no cenário local, continuamos a destacar os riscos políticos e fiscais locais como os principais pontos de atenção. Entretanto, achamos que o desempenho negativo dos ativos locais em outubro não justifica os fundamentos de médio e longo prazos do país. Acreditamos que a ausência, ou até mesmo a diminuição, de notícias negativas do lado político-fiscal deve proporcionar um alívio de preços dos principais ativos brasileiros, o que inclui os bonds de emissores brasileiros. No cenário internacional, com o contínuo progresso da vacinação, e conseqüente reabertura das economias, a recuperação econômica dos países



desenvolvidos continua bastante resiliente. Salientamos que o fundo está bem posicionado para enfrentar os desafios de curto e médio prazos e que nossa gestão está e continua especialmente ativa, pronta para reagir rapidamente caso o cenário corrente se desvie de nossas expectativas de mercado.

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



Opportunity

Em outubro, os mercados se depararam com a intensificação dos desafios ao ambiente de forte recuperação econômica pós-pandemia. Os gargalos nas cadeias de suprimento globais apresentaram sinais de agravamento, com elevação das estatísticas de congestionamento portuário nos EUA e Ásia, aumento no tempo de entregas de pedidos em diversos segmentos industriais, e adiamento das previsões para normalização dos problemas de suprimento logístico. Mais recentemente, esse quadro de ampla escassez se estendeu para o setor de energia, que assistiu a um impiedoso choque nos preços do petróleo e do gás natural.

Tais desequilíbrios tem levado a uma aceleração marcante da inflação ao consumidor em todo o mundo, forçando a mudanças radicais na estratégia de diversos bancos centrais. No mundo emergente, temos assistido a uma intensificação do grau de aperto monetário – em alguns casos para níveis fortemente contracionistas. Mesmo nas economias avançadas, que até recentemente demonstravam forte disposição em aceitar passivamente elevações temporárias da inflação, verificamos um grupo relevante já iniciando – ou em uma posição muito próxima de iniciar – ações de normalização de política monetária.

Tal inflexão na postura dos bancos centrais está amparada não apenas na própria surpresa com a inflação, mas principalmente na evolução, ao longo dos últimos meses, do diagnóstico quanto às suas causas. Como destacamos em nossa última Carta Mensal, a interpretação inicial de pressões eminentemente transitórias, decorrentes de fricções no funcionamento das cadeias produtivas, vem paulatinamente dando espaço a avaliações mais complexas, que incorporam um papel relevante da demanda agregada para a alta recente da inflação.

Corroboram para esse entendimento não apenas a crescente abrangência setorial e geográfica dos gargalos de suprimento, mas o fato de que em diversas economias avançadas já é possível verificar desequilíbrios também no mercado de trabalho, com pressões salariais se acentuando e dificuldades crescentes para as empresas preencherem os postos de trabalho. Por fim, níveis de consumo e produção industrial já superiores aos patamares pré-pandemia fornecem suporte adicional à tese de que há uma pressão latente da demanda agregada contribuindo para as pressões inflacionárias em curso.

Esses desafios, contudo, ainda não são suficientes para alterar nossa visão central de que o cenário para os ativos de risco continua sendo essencialmente benigno, especialmente para as economias avançadas, que continuam se beneficiando de condições financeiras altamente estimulativas. De fato, ao dar início ao processo de tapering (redução das compras de ativos) na



reunião de novembro, o Fed voltou a enfatizar que a normalização da política monetária ocorrerá de forma gradual, corroborando a ideia de que a alta nas taxas de juros nos EUA ainda é um evento distante.

Dessa forma, embora a combinação de taxas de juros mais elevadas e fricções mais pervasivas nas cadeias de suprimentos nos levem a temperar ligeiramente as expectativas para o crescimento econômico global à frente, entendemos que este permanece sendo um ambiente de expansão vigorosa, favorecendo o desempenho do mercado acionário nas economias avançadas – especialmente nos EUA, que vem liderando o processo de retomada.

No Brasil, os desenvolvimentos recentes confirmaram nosso ceticismo quanto ao ambiente de investimento. O regime fiscal sofreu um duro golpe com a flexibilização na regra do teto de gastos promovida pela PEC dos Precatórios, o que contribuiu para deterioração aguda nos preços dos ativos domésticos. Esse aumento no prêmio de risco fiscal, juntamente com novas indicações de que as pressões inflacionárias continuam ganhando maior persistência e amplitude, levou o Banco Central a acelerar mais uma vez o ritmo de altas de Selic, para 1,50%.

Olhando à frente, identificamos riscos adicionais para o cenário econômico doméstico. No plano fiscal, permanece a possibilidade de que a tramitação da PEC dos Precatórios leve a novas excepcionalizações ao teto de gastos. Adicionalmente, o aperto monetário ainda mais significativo (elevamos nossa estimativa para a Selic ao final do ciclo para 12% a.a.) continuará provocando revisões baixistas para o crescimento econômico, com o espectro cada vez mais concreto de queda no PIB em 2022.

Perspectivas para o mês de novembro:

Estratégia Macro:

O posicionamento do fundo em outubro procurou explorar largamente o tema da mudança na função de reação dos bancos centrais diante do aumento substancial dos riscos inflacionários. Entretanto, após ótimo desempenho das posições tomadas em juros em diversas regiões (com destaques para EUA, Reino Unido, Canadá, México, Chile e Leste Europeu), reduzimos essa exposição recentemente. Embora permaneça válido, entendemos que houve considerável incorporação desse tema nas curvas de juros. Dessa forma, deslocamentos adicionais dos preços exigirão novas rodadas de surpresas altistas no campo da inflação.

No mercado de moedas, exploramos o tema através de exposição comprada no dólar contra moedas de países que deverão atrasar o processo de normalização monetária, como a Zona do



Euro e Japão. No mercado local, mantivemos exposição tática comprada no dólar contra o real, em função da percepção da deterioração dos riscos fiscais.

Mantemos posição comprada no mercado acionário norte-americano, em função do entendimento de que o cenário econômico, a despeito do recrudescimento dos riscos inflacionários, permanece eminentemente favorável, com crescimento ainda robusto, e condições financeiras altamente estimulativas.

Por fim, revertemos nossa exposição no mercado acionário brasileiro, e adotamos uma posição taticamente vendida. Acreditamos que os prêmios ainda não incorporam totalmente o ambiente de renovadas incertezas fiscais, desaceleração econômica abrupta à frente e aperto monetário significativo.

Estratégia Ações:

O fundo Opportunity Long Biased inicia o mês de novembro com seu direcional Brasil aproximadamente em 73% e com aproximadamente 19% de exposição em Global Equity. Já o Opportunity Selection possui 30% de exposição em Global Equity, e se encontra aproximadamente 70% exposto ao mercado acionário doméstico, sendo suas principais alocações nos setores de Petróleo & Gás, Consumo & Varejo e Utilidades Públicas.

Estratégia Ações Globais:

O fundo Opportunity Global Equity USD inicia o mês de novembro com uma exposição de aproximadamente 89%, enquanto a versão com proteção cambial, Opportunity Global Equity em Reais, com 91%. As principais posições da estratégia são nos setores de Telecomunicações & Tecnologia, Consumo & Varejo e Plataformas Digitais.

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



Organon Capital

Em outubro, tivemos um retorno de -5,0% (vs. 1,5% do IPCA+5% e -6,7% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Exploração de Imóveis e Financeiro, contrapondo detratores nos setores de Siderurgia e Metalurgia e Serviços Diversos. Ações continuam sendo afetadas por fatores macroeconômicos relacionados ao risco fiscal nacional e a manutenção do cenário inflacionário, estimulando aumentos sucessivos na curva de juros e um maior fluxo de capital da renda variável para renda fixa.

Mesmo neste cenário adverso, o fundo se mostrou resiliente, apresentando uma queda menor do que a dos índices de ações, como IBOV e SMLL. Tal performance pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Banco ABC (+3,5% no mês), Tupy (+3,6% no mês) e Syn (+23,5% no mês). O caso de Syn (antiga Cyrela Commercial Properties – CCP) reforça nossa visão positiva sobre o setor de properties, atingido fortemente pela pandemia, mas que mostra sinais de recuperação. O mercado de lajes corporativas se mostrou aquecido e, nesse contexto, a Syn foi capaz de executar uma venda de quase todo seu portfólio de propriedades Triple-A por um cap rate extremamente atrativo (abaixo de 6,0%). O valor obtido nessa transação, aproximadamente R\$1,8bn, representa mais do que 100% da capitalização de mercado da companhia na data do anúncio. Com o balanço fortalecido, a Syn deve ser capaz de otimizar sua estrutura de dívida, realizar investimentos estratégicos e pagar dividendos extraordinários aos seus acionistas.

Adicionalmente, devemos ressaltar também que a resiliência na performance do fundo foi reforçada pela disciplina adotada em relação ao nosso processo de investimento. Após um primeiro semestre de bons retornos, reavaliamos as posições do portfólio e realizamos desinvestimentos estratégicos em empresas que já haviam atingido as nossas estimativas de valor justo. Para fins ilustrativos, caso tivéssemos mantido as posições que o fundo possuía em março nas mesmas proporções, teríamos registrado uma queda de aproximadamente 10,0% neste mês de outubro, resultado mais negativo do que a performance efetiva do fundo.

No ano, nossa rentabilidade é de 43,9% (vs. 12,6% do IPCA+5% e -13,0% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 805,99% desde fevereiro de 2013 (vs. 82,5% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 28,9% (vs. 11,3% do IPCA+5% e 7,2% do Ibovespa).



Perspectivas para o mês de novembro:

Estamos hoje 99,5% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 25.5%; ii) exploração de imóveis, com 24.4%; e iii) serviços, com 11.3%. Temos a convicção de que, independentemente da performance dos principais índices do mercado de ações, devemos carregar uma maior posição em caixa apenas quando oportunidades de investimento em boas empresas se tornam escassas. Portanto, mesmo com um cenário macro mais desafiador, continuamos alocando capital na compra de ativos cujos preços se encontram descolados dos fundamentos dos negócios, prezando sempre por uma margem de segurança adequada.

Em relação a exposições específicas, temos 91.0% do portfólio concentrado em 10 ações, conforme nosso princípio de investimento de concentrar nossa carteira nas posições que possuímos maior convicção. Assim, buscamos entregar retorno absoluto, mas prezando por manter uma margem de segurança adequada em cada um de nossos investimentos.

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

Organon FIC FIA



Pacífico Gestão de Recursos

Os gargalos globais em cadeias de suprimentos e no fornecimento de energia deterioraram novamente em outubro, levando a revisões altistas de inflação e baixistas de crescimento econômico do mundo. A pressão inflacionária, apesar de temporária e concentrada em itens voláteis e relacionados a reabertura, está durando mais do que o esperado inicialmente. Houve uma reprecificação de política monetária global, com antecipação do aperto em diversas economias emergentes e desenvolvidas. Nos Estados Unidos, o mercado já espera que o liftoff ocorra em 2022 - a curva precifica duas altas de juros no ano que vem.

O Brasil também passou por grande revisão de política monetária, impulsionada pela deterioração dos fundamentos do país. O governo propôs uma revisão do Teto de Gastos para ampliar o programa de transferência de renda às vésperas da eleição. Tal decisão culminou na demissão de membros importantes da equipe econômica e minou a credibilidade fiscal conquistada com a emenda em 2016. Esperamos agora uma Selic terminal em dois dígitos, a ser atingida no primeiro trimestre de 2022. Esse cenário é condicional a uma resolução do orçamento até o final de novembro que mantenha o que está proposto no momento. Os principais pontos de atenção são o possível aumento do valor mínimo do programa, atualmente proposto em R\$400, e o aumento do público-alvo do programa (17 milhões de famílias, frente a 35 milhões de beneficiários do auxílio emergencial).

Perspectivas para o mês de novembro:

No Pacífico Macro, aproveitando quedas importantes na bolsa norte-americana, iniciamos posição comprada em renda variável no país. Além disso, esse cenário de incerteza doméstica tem mantido o preço dos ativos brasileiros bastante descontado, e por isso mantivemos as posições em renda variável e no Real. Atuamos de forma tática em renda fixa local.

Nos fundos de bolsa, Pacífico Ações e Pacífico LB, entendemos o aumento de prêmio de risco nos ativos brasileiros, mas julgamos que a assimetria tenha se tornado mais favorável, em especial para os ativos da nossa carteira, que são majoritariamente empresas de alta qualidade, líderes de seus setores e com boas perspectivas de crescimento para os próximos anos. Fizemos algumas mudanças de posição no mês, privilegiando empresas com forte geração de caixa de curto prazo.

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



Panamby Capital

Os fundos da Panamby Capital tiveram boa performance no mês com resultados bons em moedas e ações. O destaque foi em juro local e internacional responsáveis por 90% do desempenho. A carteira de ações foi negativa em papeis ligados ao varejo e tecnologia, as posições em bancos e os hedges protegeram bem o portfólio. A avaliação de cenário da Panamby Capital é a de perda de valor em ativos brasileiros na comparação com o externo, porém, dado a forte correção em outubro, zeramos a posição tomada em juro local assim como zeramos a posição vendida em bolsa Brasil. Assistimos a continuação da redução dos estímulos monetários globais em outubro, o que deve manter a pressão sobre as taxas de juro das economias avançadas, em especial, as de curto prazo. Europa está sendo a exceção o que sugere alguma desvalorização da moeda.

Perspectivas para o mês de novembro:

Cenário global é de juro em alta e nossa posição é nessa direção com risco em juro internacional e comprada em dólar. Aumentamos a posição em proteínas e bancos além de manter ações de varejo de alta qualidade. No Brasil, a inflação persistente e as incertezas fiscais levaram o Copom a acelerar o movimento contracionista da taxa básica de juro que deverá atingir 11%, com viés de alta, no 1º trimestre de 2022. Portanto, nossos fundos estão posicionados em alinhamento a esse cenário mundial de pressão inflacionária, atividade forte apesar das dúvidas recentes e com carteira balanceada e expectativa de excelentes resultados à frente.

Panamby Inno FIC FIM



Pandhora Investimentos

No mês de outubro, o Pandhora Essencial teve ganhos de +2.18% com ganhos principalmente no book de juro local e global. Outubro foi um mês misto em risco: no Brasil, mercados extremamente voláteis e, globalmente, volatilidade em níveis normais. Em Tendência local, já estávamos de antemão preparados para essa piora desde Jul-21: vendidos bolsa brasil, comprados dólar contra real e, nosso call com maior convicção, tomados em juros prefixados na parte média da curva – este, em específico, carregamos já desde fevereiro deste ano. Este combo anti “kit Brasil” foi responsável por +90bps do Essencial. Nas estratégias Long Only tivemos um mês negativo, dado o movimento da bolsa local.

Perspectivas para o mês de novembro:

O Pandhora Essencial é um fundo multiestratégia quantitativo, que conta com quatro diferentes famílias de estratégias (beta, long and short, tendência e hedge), portanto, sua posição final é o consolidado de todas. Sendo assim, iniciamos o mês de Novembro vendidos em ações, pouco vendidos em moedas emergentes, tomado em juro local e tomado em juro global. As estratégias de Hedge mantêm o perfil de “stand-by”, com exposições, grosso modo, zeradas em volatilidade e no ativo-objeto.

Pandhora Essencial FIC FIM



Parcitas Investimentos

No cenário internacional, os gargalos nas cadeias produtivas e a pressão inflacionária corrente, que resiste em ceder, têm levado os bancos centrais a adotar uma postura mais dura. Em alguns países desenvolvidos, e em vários emergentes, o processo de retirada dos estímulos monetários já se iniciou. Sendo assim, observamos um aumento nas taxas de juros longas da maioria dos países, incluindo os E.U.A., cujo banco central já sinalizou que deve começar a reduzir o grau de estímulo (tapering) nos próximos meses. Este continua sendo o maior risco para os ativos globais. Uma persistência maior da inflação pode levar a um aperto mais brusco das condições financeiras, acarretando uma correção maior nas bolsas e demais ativos de risco. Assim, o fundo segue posicionado para um aumento dos juros futuros americanos.

Embora este seja um risco constante em nossos cenários, seguimos construtivos com a economia americana e a capacidade das grandes empresas repassar os aumentos de custos, como, de modo geral, tem sido observado nos resultados do terceiro trimestre divulgados até agora. Desta forma, a nossa maior alocação segue sendo na bolsa dos E.U.A., em particular, no setor de tecnologia.

No Brasil, o cenário segue muito confuso com o país criando uma crise atrás da outra. O pano de fundo reside na pretensão eleitoral do presidente Bolsonaro diante de uma queda de popularidade em meio ao aumento da inflação e a má gestão durante a pandemia. Na tentativa de reverter esta queda, o governo optou por “furar o teto de gastos” e promover um incremento dos programas sociais para além do que o teto permitia. Tal medida foi interpretada pelo mercado como a quebra do arcabouço fiscal atual, colocando em dúvida a sustentabilidade da dívida. No nosso entender, essa guinada na política econômica terá efeitos eleitorais antagônicos aos pretendidos. A desvalorização do real deve levar à mais inflação no curto prazo, fazendo o Banco Central a puxar mais os juros, o que deve acarretar numa queda ainda maior de atividade no longo prazo. Estes efeitos somados devem se sobrepôr ao eventual ganho de popularidade que possa vir a ocorrer oriundo do aumento do Bolsa Família. No entanto, o risco não termina por aí. As consequências das medidas já adotadas podem levar a mais populismo, como de certa forma, já temos visto com relação ao mal estar causado na classe política pelo aumento nos preços dos combustíveis. Parece-nos difícil haver uma alteração dessa dinâmica nos próximos meses, a não ser que um candidato de centro desponte e reduza as chances de o presidente ir para o segundo turno. Embora o risco de continuidade da guinada populista seja alto, reecemos que os preços dos ativos brasileiros já estejam muito descontados. Assim,



preferimos zerar a posição direcional tomada nos juros e aumentar a posição de valor relativo vendida no dólar e vendida na bolsa, uma vez que o caminho escolhido pelo governo deve levar-nos à mais inflação, logo mais juros, e menos crescimento, o que tende a favorecer o câmbio em detrimento da bolsa.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para o mês de novembro esperamos a discussão sobre tapering e debt ceiling nos EUA e mais complicações fiscais no Brasil com precatórios, bolsa família, preço dos combustíveis, etc.

Parcitas Hedge FIC FIM



Pátria Investimentos

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. Nesta semana, nossas investidas começam a divulgar seus resultados do 3T21 que reportaremos, resumidamente, no próximo comentário mensal.

No mês, destacamos (i) divulgação da prévia operacional do 3T21 da Tenda e o lançamento do primeiro empreendimento da Alea, (ii) aquisição dos 40% remanescentes do capital da Ola pela CVC e (iii) lançamento da Qualistore pela Qualicorp, além da renovação de sua marca.

No 3T21, Tenda lançou 11 empreendimentos totalizando R\$ 634 milhões registrando uma VSO Bruta recorde de 39,4% com um sólido aumento nos preços de venda (+8,7% a/a e +5,4% t/t), reforçando a estratégia da companhia em combater os fortes impactos ocasionados pela pressão dos insumos. Além disso, a Alea (startup de habitação da Tenda dedicada à construção de condomínios de casas) lançou seu primeiro empreendimento em Santa Barbara d'Oeste, no interior de São Paulo. O projeto já vendeu 35 das 75 unidades em menos de um mês de lançamento.

A CVC adquiriu os 40% remanescentes do capital da Ola, empresa sediada na Argentina, passando a deter 100% da companhia. A Ola é operadora e consolidadora de viagens corporativas e de lazer e atua há mais de 40 anos no setor de turismo, no segmento B2B. Os principais destinos são viagens nacionais ao Brasil, Caribe e à América Central. Com a conclusão da Operação, a CVC Corp passa a deter integralmente o capital de todas as suas empresas que operam na Argentina possibilitando, assim, (i) aumentar sua presença em um relevante mercado latino-americano e (ii) avançar na integração com as demais empresas, buscando importantes sinergias e fortalecimento da operação.

A Qualicorp está ampliando seus canais de venda e de atendimento ao cliente com o lançamento de sua rede de lojas físicas, a Qualistore. As primeiras 8 unidades estão em pleno funcionamento



e localizadas em shoppings da região metropolitana do Rio de Janeiro e São Paulo. Em conjunto a isso, a Quali também lançou sua nova marca, identidade visual e seu novo posicionamento estratégico, destacando um mais diversificado portfólio de escolhas de produtos na área de saúde. A renovação da marca e a Qualistore fazem parte da estratégia da Companhia de reforçar seus pilares de crescimento e relacionamento com o cliente. Na loja, os consumidores terão um atendimento especializado e qualificado para contratar seu plano de saúde pela, com coberturas médico-hospitalar e odontológica, abrangência nacional e regional, com ou sem coparticipação, entre outros benefícios. Além disso, o espaço oferecerá todo suporte necessário para os clientes que precisarem esclarecer dúvidas ou até mesmo alterar seu plano.

Perspectivas para o mês de novembro:

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

O mês de Outubro foi marcado pela discussão sobre a flexibilização do teto de gastos. A pressão pelo aumento no valor do novo Bolsa Família somado ao “meteoro dos precatórios” colocou em xeque nossa principal âncora fiscal. Na esteira do debate a respeito do “Auxílio Brasil” e a PEC dos Precatórios, o país presenciou forte ajuste na curva de Juros, o que ofuscou os sólidos resultados das empresas e penalizou os ativos de risco. O cenário fiscal mais desafiador, somado à inflação persistente demandaram uma reação mais enérgica do Banco Central quanto a direção da política monetária. Neste sentido, o índice Ibovespa terminou o mês no menor patamar do ano.

Patrimonial FIA

No mês de Outubro o fundo apresentou um retorno de -7,56% contra -6,74% do Ibovespa. No ano, acumula uma rentabilidade de -14,06% vs -13,04% da bolsa brasileira.

Não realizamos alterações significativas na carteira ao longo do mês. Apesar do curto prazo desafiador, estamos confortáveis com as teses que detemos em nosso portfólio e entendemos que, no longo prazo, os bons resultados e fundamentos irão prevalecer.

Aspen FIC FIM

No mês de Outubro o fundo apresentou um retorno de 0,72%, ou 149% do CDI. No ano, acumula uma rentabilidade de 180,65% do CDI.

Acreditamos que a alocação em Fundos que comprem cotas de FIDC's com baixo risco de crédito e inadimplência são fundamentais na composição de um bom portfólio. Em cenários como o atual, de maior volatilidade nos mercados convencionais, a demanda por produtos estruturados torna-se mais relevante. As recentes sinalizações de aperto monetário do Banco Central favorecem esta classe de ativos, dado o componente pós fixado dos FIDC's.

Perspectivas para o mês de novembro:

Perspectivas para o mês de Novembro: Apesar de enxergarmos prêmio excessivo na curva de Juros e excessivo pessimismo na Bolsa, entendemos que, a incerteza envolvendo o aumento no valor do Auxílio Brasil, o eventual furo no Teto dos Gastos e a política monetária mais contracionista trazem maior volatilidade no curto prazo.

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



Persevera Asset Management

Outubro foi mais um mês de grande turbulência para os mercados locais. O Persevera Compass FIC teve um resultado de - 2,03%, com ênfase para a contribuição positiva de 74 bps oriunda das posições em bolsas globais. Destacamos as posições compradas em S&P, a posição em US (technology, financial e real estate) e a posição relativa comprada em Europa e vendida em Asia. Destacamos também as posições em energia (petróleo) e metais (cobre) que adicionaram 10 bps e 6 bps respectivamente. Do lado negativo, as posições compradas em ações Brasil detraíram 128 bps, as posições em renda fixa local detraíram 67 bps e as posições em moedas - 38 bps. As posições direcionais em índice (IBOV) subtraíram cerca de 26 bps.

Perspectivas para o mês de novembro:

A combinação explosiva entre as incertezas quanto ao Auxílio Brasil ,votação da PEC dos precatórios, índices de inflação ainda indicando alta nos preços e a possibilidade de uma greve dos caminhoneiros acertou em cheio os ativos brasileiros, que tiveram perdas expressivas ao longo do mês de Outubro. Do lado da inflação, esperamos que o IPCA continue pressionado por conta do reajuste da Petrobras de 7% para a gasolina e 9% para o diesel. Ajustamos nossas projeções para o IPCA 2021 de 9,29% para 9,50% (mercado 9,17%) e para 2022 de 4,88% para 5,17% (mercado 4,55%). Para o mês de novembro, temos posições pontuais na curva local, que já precifica uma aceleração do ritmo de altas para 200 bps. Reduzimos nossas posições em moedas e, para juros globais, temos uma posição tomada em treasuries de 2 e 5 anos. Para o mercado acionário local, a correção dos ativos acentuou grandes descontos em termos de valuation, e surgem boas oportunidades. Seguimos aumentando as posições em 3R, que mesmo sofrendo por conta do anúncio de follow-on para seguir com seu plano de investimento terá, na nossa perspectiva, excelentes retornos em virtude dos preços do petróleo. Também aumentamos Klabin, pelo horizonte de crescimento por conta do projeto PUMA II e AURA, aproveitando a baixa cotação e consolidação do preço do Ouro, que deverá retomar uma trajetória de alta a partir de 2022. Para as bolsas globais seguimos com um cenário construtivo para US e Europa. No book de Commodities reduzimos as posições como um todo, mas seguimos comprados em petróleo e crédito de carbono do lado de energia, reduzimos cobre e ainda temos uma pequena posição em ouro em metais. Para as commodities agrícolas, estamos comprados em milho e devemos reduzir a posição em boi gordo ao longo do mês.

Persevera Compass FIC FIM



PIMCO

PIMCO Income FIC FIM:

O fundo PIMCO Income FIC FIM IE rendeu +0,02% no mês de Outubro, comparado a +0,48% do CDI. As principais contribuições positivas foram posições em crédito securitizado, como Agency MBS e Non-Agency MBS; pequena exposição à uma cesta de moedas de países emergentes, que se fortaleceram frente ao Dólar Americano; posições em TIPS; exposição ao segmento de Investment Grade, através do fechamento de spreads e carry. Os principais detratores de performance foram exposição à duration dos EUA, dado ao fechamento da curva de juros; exposição às taxas de juros locais de alguns países emergentes, dado a subida dos yields; exposição à duration Australiana, dado a subida dos yields; e posições vendidas frente à duration do Reino Unido, com o fechamento da curva.

PIMCO Income Dólar FIC FIM:

O fundo PIMCO Income Dólar FIC FIM IE rendeu +3,05% no mês de Outubro, comparado a +3,45% da taxa de câmbio referencial da WM Reuters R\$/US\$. As principais contribuições positivas foram posições em crédito securitizado, como Agency MBS e Non-Agency MBS; pequena exposição à uma cesta de moedas de países emergentes, que se fortaleceram frente ao Dólar Americano; posições em TIPS; exposição ao segmento de Investment Grade, através do fechamento de spreads e carry. Os principais detratores de performance foram exposição à duration dos EUA, dado ao fechamento da curva de juros; exposição às taxas de juros locais de alguns países emergentes, dado a subida dos yields; exposição à duration Australiana, dado a subida dos yields; e posições vendidas frente à duration do Reino Unido, com o fechamento da curva.

Perspectivas para o mês de novembro:

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 de outubro/20 foram: 1) Piora do cenário fiscal. 2) Abertura da curva de juros futuros. 3) Abertura do spread de crédito privado CDI.

Perspectivas para o mês de novembro:

Esperamos o fechamento dos spreads de crédito privado CDI e uma continuidade do alto números de emissões primárias de crédito privado.

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



Polo Capital

POLO NORTE I LONG SHORT:

O mês foi bastante desafiador com alguns poucos destaques positivos, em especial a posição comprada em BTOW e vendida em MGLU. Do lado dos destaques negativos a posição comprada em Modal e vendida em Caixa Seguridade foi o principal detrator, assim como no setor de Educação a posição comprada em Anima e vendida em Cogna e no setor de Saúde a posição comprada em Materdei e vendida em Hapvida.

POLO LONG BIAS:

A manutenção do movimento de abertura da curva de juros impactou fortemente a bolsa brasileira. Os destaques positivos foram concentrados em poucos nomes em especial Mosaico Tecnologia. Do lado das contribuições positivas, as perdas foram disseminadas em diversos setores, em especial as companhias com crescimento implícito alto (isto é, múltiplo alto) e também alavancagens maiores sofreram mais nesse ambiente de subida de juros. Nesse caso estamos falando de Modal, Bpac e Anima. Também tivemos perdas relevantes em Centauro, Petroreconcavo e Pague Menos.

POLO MACRO:

A persistência da inflação continuou sendo o principal tema nos mercados internacionais em outubro. No Brasil, a surpresa de alta na inflação e a perspectiva de deterioração do arcabouço fiscal por nova tentativa de drible do teto de gastos geraram reação negativa entre os investidores. O resultado foi uma nova rodada de depreciação do real acompanhada por uma abertura acentuada ao longo de toda a curva de juros, que impactou a bolsa local negativamente. Assim, os principais destaques negativos do fundo ficaram com a estratégia de Pré- Direcional, com a posição em juros aplicada no ano 23. A estratégia Bolsa macro também trouxe resultados negativos, em especial com a cesta de companhias Chilenas e o basket de propriedades & malls no Brasil. Do lado de destaques positivos a posição em Juros Globais com posição aplicada em juro Sul Africano contribuiu positivamente.



POLO HIGH YIELD:

O fundo teve desempenho positivo na estratégia de debêntures, com as posições em Valid, CVC, MEAL e CredZ. No entanto, a estratégia de bonds foi detratora, as posições perpétuas em Itaú e Banco do Brasil seguiram sofrendo com o movimento de abertura de taxa de juros, ao passo que tivemos ganhos no bond de OI.

Perspectivas para o mês de novembro:

No cenário internacional apesar das novas interrupções em cadeias produtivas, a postura do Banco Central Europeu se manteve a mesma, e a última reunião trouxe sinalização de que um eventual aperto monetário ainda é improvável no curto prazo.

No Brasil, o Banco Central levou os juros a patamar contracionista e, caso não descarta a possibilidade de aumento de juros em ritmo ainda maior. Portanto, os próximos movimentos serão ditados em boa medida pela agenda legislativa em Brasília, que ainda pode trazer surpresas antes do fim de dezembro, data limite para decisões sobre o orçamento do ano eleitoral que se aproxima. Reduzimos posição tomada em juros na Colômbia e iniciamos posição tomada em juros no Chile. Iniciamos posição sinteticamente vendida 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

O fundo fechou o mês com desvalorização de -8,94%, enquanto o índice Ibovespa apresentou uma queda de -6,74%.

No âmbito internacional o destaque positivo ficou com as bolsas americanas (Nasdaq +7,27%, S&P +6,91%, Dow Jones +5,84%). A temporada de resultados nos Estados Unidos começou também, e os destaques positivos, por enquanto, foram os fortes resultados de Microsoft (+17,63%) e Google (+11,26%). Na China, continuamos vendo as mudanças ocasionadas pela busca da prosperidade comum, que é uma política para reduzir a desigualdade social no país, que nos últimos anos cresceu bastante juntamente com o crescimento do PIB. O setor de construção civil e de tecnologia, que criaram bilionários, foram alguns dos setores afetados negativamente pela intervenção recente na China. Nesse momento, inclusive, o setor de construção civil enfrenta uma situação delicada conforme abordamos em nossa carta passada. Ainda devemos ver as consequências da forte desaceleração do mercado imobiliário na China, bem como das implementações da política de prosperidade comum. Considerando as recentes ações do governo, que a China tem focado em maior regulação, dissipação de bolhas na economia, redução de monopólios, melhor distribuição de renda e busca pelo desenvolvimento das questões ambientais. Todos esses temas trazem impactos relevantes para a economia e uma maior complexidade para o cenário prospectivo.

No Brasil, a bolsa foi impactada negativamente pelas discussões sobre a PEC dos precatórios e alterações no teto dos gastos, que possibilitarão a expansão do programa Auxílio Brasil. O mercado considera que o Governo manipulou o teto para rompê-lo dentro das regras, uma vez que o mesmo foi elevado artificialmente através da mudança de janela da inflação considerada para atualização do orçamento do Governo. As consequências foram vistas imediatamente na alta do dólar, da curva de juros e queda dos preços das ações em bolsa. Além disso, o mercado já vinha ajustando as projeções de PIB para baixo, quando foi surpreendido negativamente (e novamente) por uma inflação ainda bastante alta. O COPOM respondeu com um aumento de 1,5 pp de alta na Selic. Esse choque significativo na taxa de juros básica da economia, em um intervalo tão pequeno, trará como consequência uma inflação mais controlada, mas com efeitos negativos sobre a atividade econômica.

Perspectivas para o mês de novembro:

As recentes notícias negativas foram precificadas nos ativos e já refletem alto nível de pessimismo, o que facilita o trabalho de buscarmos potencial de alta nos papéis de alta qualidade e que compõem a maior parte do portfolio dos fundos. Esta é mais uma das diversas



crises que já passamos no Brasil e que num primeiro momento trazem desconforto para o investidor, mas que conforme mostra a história, são também pontos de oportunidade de bons retornos para o médio prazo. Por fim, sempre bom lembrar que no Brasil os cenários mudam rápido (para o bem e para o mal) e muitos fatos ainda, principalmente relativos a eleição, ainda devem impactar a assimetria entre preços e valores justos das ações.

Nas últimas semanas, realizamos ajustes nas carteiras para passar por esse momento mais volátil do mercado que deve perdurar ao menos até as eleições do ano que vem. Esses ajustes já estão colaborando para uma relação melhor entre risco e retorno. Além disso, o portfolio continua diversificado e composto por empresas líderes de mercado, com amplas vantagens competitivas, gestão experiente e comprovada.

Prumo Ações FIA / Prumo Discovery FIA



QR Capital

Estamos vivendo um momento complexo de retomada da atividade no pós-pandemia, com diversas cadeias de suprimento ainda desorganizadas e sinais de instabilidade no sistema financeiro global. As políticas extraordinárias de injeção de liquidez perseguidas pelos bancos centrais têm sustentado os preços dos ativos, porém, trouxeram consigo um processo inflacionário disseminado que não era observado há anos. Vários bancos centrais estão tendo que tomar medidas para conter as pressões inflacionárias, à medida que os estímulos causaram desbalanceamentos na economia e o fim da pandemia traz ainda mais incerteza para o cenário.

No Brasil, pressões nos preços, em especial de alimentos e combustíveis, acarretaram na desancoragem da curva de juros de forma que o Banco Central teve que ser reativo subindo 150 bps na última reunião do Copom. O endividamento público acelerado pelos programas de transferência de renda fez com que o teto de gastos fosse estourado. O descontentamento popular e as pressões de classes organizadas dificultam ainda mais a governabilidade, com o presidente insinuando, inclusive, interferência na política de preços da Petrobras.

Perspectivas para o mês de novembro:

Dado o cenário atual, continuamos convictos na importância de se diversificar reservas para fora do sistema fiduciário: o mundo desenvolvido dificilmente passará por uma desalavancagem ordenada e as classes de ativos alternativas descorrelacionadas dos ciclos econômicos tradicionais, como o Bitcoin, sem dúvida têm lugar nos portfólios.

Outubro foi um mês de recordes para os fundos da QR Capital. Tanto o fundo QR Blockchain Assets FIM IE quanto o QR BTC MAX FIM IE tiveram as maiores rentabilidades mensais da sua série histórica, subindo 42.28% e 47.03% respectivamente. O quarto trimestre costuma ser positivo para os preços do Bitcoin, e acreditamos que esse ano não fuja da norma, ainda mais com o cenário de inflação desafiador que temos visto globalmente.

QR BTC MAX FIM IE / QR Blockchain Assets FIM IE



Quantitas

O mês de outubro ficará marcado pela mudança no regime fiscal no Brasil. No cenário global, poucas mudanças de rumo em relação ao debate preexistente. O BC americano deve anunciar o tapering (redução de compra de ativos) na reunião de novembro e o mercado passará os próximos 6 meses discutindo em que momento, depois de encerrado o processo em meados de 2022, o ciclo de alta começará nos EUA. Ao redor do mundo, muitos países já estão não só subindo juros como surpreendendo o mercado.

A principal mudança dos últimos 30 dias foi a dinâmica política/fiscal, a partir do debate dos Precatórios que envolveram uma porção maior que esperada de Bolsa Família fora do teto de gastos, bem como a interpretação por parte do mercado de que a âncora fiscal do teto de gastos estava sob ataque e poderia sucumbir pelas pressões dos políticos por mais recursos no ano eleitoral. A consequência natural dessa mudança, ou desse risco, foi a reprecificação do ritmo de alta da Selic e do juro final no ciclo de aperto monetário.

O Banco Central em sua leitura da conjuntura ainda considera intacta a estrutura fiscal, com um desvio por parte dos políticos, o que os levou a subir a Selic em 150 bps na última reunião do Copom. Cenários mais abruptos, de mudança de regime, seguem como cenário alternativo (ainda que com maior probabilidade), o que levaria o país a trabalhar com uma taxa de juros neutra mais alta. A consequência disso é que para uma mesma quantidade de inflação a ser reduzida, precisaremos de mais juros efetivos.

Desempenho dos fundos no mês de out'2021:

- Quantitas FIC FIM Mallorca: -1,49% (DI-1,97%)
- Quantitas FIM Galápagos: -1,50% (DI-1,98%)
- Quantitas FIA Montecristo BDR Nível I: -14,16% (-7,42 P.P. dif Ibov)
- Quantitas FIM Maldivas LS: -0,89% (DI-1,37%)
- Quantitas FIM Arbitragem: -1,32% (DI-1,81%)

Perspectivas para o mês de novembro:

Será importante ao longo de novembro que fique mais claro como a autoridade monetária vai traduzir as mudanças ocorridas em Brasília (em debate que segue em andamento) com o ritmo de alta e a Selic terminal.



Por ora, na Quantitas, alteramos de 10% (que até meados de outubro era considerada o mais hawk do mercado) para 11,25% em março, com mais uma alta de 1,50% em dezembro, e 2 altas de 1% nas reuniões de fevereiro e março. Mas, o risco, claramente é de uma Selic final ainda mais alta, por conta dos riscos tanto no campo fiscal como inflacionário.

No mundo, a inflação parece que já é uma realidade permanente (e não mais temporária) para todos. Cerca de 17 países subiram ou encerraram o QE (como Canadá), sendo que desses 5 subiram mais que o esperado (casos da Polônia, Chile, Turquia, Rússia e Colômbia) ou adotaram uma retórica bem mais dura (como UK e Austrália).

Com o aperto monetário global, incluindo os Estados Unidos, o fim/redução dos estímulos fiscais, o ambiente de crescimento global fica bem mais desafiador em 2022. Em particular, na China, as autoridades não parecem ter grande disposição de alterar o caminho trilhado desde 2020 de aumento de regulação e incentivo a uma economia mais igualitária.

Se a economia pós-covid já era um desafio, nos próximos meses, o mercado deve começar a debater as eleições parlamentares nos EUA que ocorre no final de 2022. Se os Republicanos conseguirem retomar uma ou duas casas do Congresso (como parece ser o mais provável), o cenário de crescimento fica ainda mais complicado, pela dificuldade que Joe Biden terá para aprovar seus programas de investimento público.

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



Quasar Asset Management

QADV

Aproveitamos o fluxo para participar de algumas emissões primárias e aproveitar oportunidades no secundário, assim a parcela em crédito ficou em 68,9% e mantivemos o caixa em 31,1%. A taxa de carregamento ficou em CDI+1,25% a.a. com uma duration de 1,41 anos.

Aumentamos a posição em debêntures para 46,8% do PL. No primário participamos da emissão da Aegea e no secundário seguimos com a estratégia de comprar ativos com taxas de carregamento mais alta ou ativos com duration mais curta e melhor qualidade de crédito, como Águas de Guariroba, Eneva, LM Frotas e Tenda. Em bancários, participamos da emissão pública de LF do Rodobens, o que manteve a participação estável em 13,9% do PL. Já nos FIDCs tivemos uma diluição para 8,2%, já que os nossos FIDCs estão amortizando.

Na performance do fundo, as debêntures tiveram mais um mês com uma performance positiva, com a maioria dos ativos superando o CDI, destaque para Arteris e Ecorodovias. Nos ativos bancários tivemos destaques específicos nas Letras financeiras perpétuas de BTG e LF sênior do Agibank, que tiveram uma nova redução nos prêmios de risco. Dessa forma o fundo teve um retorno de 0,62% no mês frente ao CDI de 0,48%.

Resumindo, as debêntures contribuíram com 0,31%, as LFs 0,13%, já os FIDCs contribuíram com 0,06%. O caixa contribuiu com 0,16% e os custos com -0,04%. Com relação a performance nos últimos 12 meses, podemos verificar que o fundo superou o CDI do período, 5,48% do Quasar Advantage contra 3,27% do CDI.

QADVP

Com o patrimônio estável seguíssemos com o caixa em níveis mais baixos para aproveitar o fechamento dos spreads. O caixa ficou em 1,0% do PL e a parcela em crédito ficou em 99,0%. A taxa de carregamento ficou em CDI+2,17% a.a. e uma duration de 2,25 anos.

Nos títulos corporativos a posição ficou estável em 57,6% do PL. No mercado primário participamos da emissão da Aegea e Minerva já no secundário aproveitamos para vender ativos com menor taxa de carregamento, como por exemplo Tenda e Eneva entre outras e aumentamos a participação em AES Tiete. A parcela em IPCA representa apenas 0,6% do PL, não realizamos movimentação. Nas LF aumentamos a posição para 26,5% do PL com a compra de LF do



Rodobens. Nos FIDCs tivemos uma diluição na participação para 14,9%, com os nossos FIDCs estão amortizando.

Na performance do fundo, as debêntures tiveram mais um mês com uma performance positiva, sendo que a maioria dos ativos superaram o CDI, destaque para Arteris e Unidas, a única debênture a ter um retorno negativo no mês foi a CVRDA6, perpétua da Vale. Nos ativos bancários tivemos destaques específicos nas Letras financeiras perpétuas de ABC e BTG e LF sênior do Agibank, que tiveram uma nova redução nos prêmios de risco. Dessa forma o fundo teve um retorno de 0,74% no mês frente ao CDI de 0,48%.

Resumindo, as debêntures em CDI contribuíram com 0,35% e as IPCAs com 0,004%, as LFs 0,31%, já os FIDCs contribuíram com 0,11%. O caixa contribuiu com 0,01% e os custos com -0,05%. Com relação a performance nos últimos 12 meses, podemos verificar que o fundo superou o CDI do período, 5,40% do Quasar Advantage Plus contra 3,27% do CDI.

Tropos

O portfólio teve as principais atribuições positivas nas teses de commodities, e negativas nas teses de abertura econômica local, serviços e e-commerce. O fundo fechou o mês de outubro, com uma queda de rentabilidade de -9,73%.

Apesar das incertezas do cenário, estamos vendo o valuation das empresas em níveis cada vez mais interessantes, e aproveitamos o momento para reforçar nossas posições e diminuir o caixa do fundo.

Perspectivas para o mês de novembro:

Com o aumento no retorno nominal dos fundos de Renda Fixa e de Renda Fixa Crédito Privado com a elevação da taxa da Selic, vimos novamente um bom fluxo de recursos para essa indústria. O que favorece os fundos com foco em crédito privado nesse momento é que temos uma oferta de ativos muito maior, com novos emissores - para diversificar o risco - e não estamos vendo uma pressão compradora tão grande que pressione os spreads de crédito ao ponto de chegarem ao mesmo nível atingido em 2019. Para lembrar, naquela época víamos emissões na faixa de CDI + 0,80% a 1,00% e hoje estão mais próximas de CDI + 1,50% a 1,70%. Mesmo com esse prêmio maior e o aumento da quantidade de emissores, continuamos avaliando criteriosamente todas as novas operações. Já avaliamos no 2º semestre mais de 45 ofertas e participamos somente de 15 delas, pois algumas já vieram com um alongamento de prazo que não achamos que o risco x retorno valeria a pena. Vamos manter a disciplina na alocação dos recursos.



Em relação a equities, vemos a ações sendo impactadas pela incerteza política e fiscal, e com reflexo na taxa de juros brasileira, o que leva a um aumento de custo de capital por parte das empresas e diminuição de risco por parte dos investidores, porém avaliando os resultados do último trimestre e posicionamento do portfolio como um todo, enxergamos níveis de desconto cada vez mais interessantes.

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



RC Gestão

Podemos dividir em 2 partes: a externa e a interna. Primeiramente, vamos falar da parte externa, abrimos uma posição de hedge da carteira vendida na bolsa americana, fomos stopados 2 vezes, mas devido a sua valorização de 7% no mês, acabamos voltando para a operação e ainda estamos nela até o posicionamento do FED. Esse ano o S&P 500 fechou 60 vezes em all time high e falta apenas 18 vezes para bater a quantidade de high's histórico que foi em 1995, tendo 77 vezes novos high's, logo isso explica o porquê de entrar toda hora no mercado. Na parte interna apesar de sido stopado na compra do dólar, com a volatilidade do mercado conseguimos usar uma característica marcante da RC e fazer algumas posições intra diárias e assim conseguimos aproveitar um pouco de cada mercado e tivemos performance positiva em todos os ativos operados, dólar, índice e juros.

Perspectivas para o mês de novembro:

O mercado continua com muitas incertezas e prêmios gordos, então para se manter em posições grandes precisa de um pouco de cuidado, mas admito que o tempo está se esgotando e as previsões estão piorando a cada dia para crescimento econômico e inflação para 2022. Caso o cenário não melhore, a compra do dólar mesmo nesse nível de preço será uma opção de hedge a ser considerada.

RC Hedge FIM



Reach Capital

Durante o mês de outubro, tivemos duas notícias negativas para a economia brasileira: (i) o governo anunciou de maneira desorganizada seu desejo de gastar além do teto em 2022; e (ii) a inflação ao consumidor continuou superando as expectativas acima do patamar de 10% em relação aos últimos 12 meses. Mais gasto do governo, ou seja, maior demanda por dinheiro somado a uma inflação mais elevada fizeram os juros subirem de forma expressiva tanto com uma elevação maior da SELIC pelo BC em 150 pontos, quanto nas projeções de juros para o futuro feitas pelo mercado evidenciadas na curva de juros negociada na B3. Juro mais alto eleva o custo de capital das empresas e a taxa pela qual trazemos o fluxo de caixa das companhias para o valor atual, por isso as ações brasileiras caíram. Em tempo, em meio a tudo isto começam a sair os resultados das empresas no terceiro trimestre, em geral com números muito bons e que podem trazer algum alívio nos próximos meses.

No exterior os mercados caminharam em direção opostas com maior complacência com o possível anúncio de uma redução dos estímulos governamentais pelo Federal Reserve em novembro. As bolsas americanas bateram novos recordes, especialmente nos setores de Tecnologia e Energia. Gargalos e escassez continuam sendo temas na economia global, onde a restrição de oferta contrasta com a reabertura das economias em função do avanço das campanhas de vacinação contra o COVID -19, causando pressão inflacionária em praticamente todos os elos das cadeias globais de fornecimento. Ao redor do mundo, diversos Bancos Centrais já estão subindo juros e um dos principais temas do mês foi a crise energética global, fruto de uma falta de carvão na China e de gás na Europa e fazendo com que muitos players alterassem sua fonte de energia para o petróleo, aumentando ainda mais a demanda e pressionando os preços da commodity.

No portfólio de ações, a Sinqia divulgou a aquisição da QuiteJá, uma empresa de tecnologia que atua em renegociação de dívidas de forma totalmente digital, com melhor experiência, eficiência e escalabilidade. Acreditamos que os termos da aquisição foram atraentes, especialmente para uma companhia que cresce de forma significativa em um enorme mercado endereçável. Continuamos enxergando o potencial claro em Sinqia mais uma vez dobrar de tamanho nos próximos 2 anos, e a queda de 23% no preço de suas ações no último mês pode ser explicada pela alta na curva de juros, algo não relevante para a grande criação de valor que



esperamos para a companhia em um horizonte mais dilatado. A mesma deterioração do ambiente macro e seu impacto sobre o consumo de bens discricionários (eletroeletrônicos) impactou fortemente as ações do Magalu; apesar disso vemos bons sinais recentes de evolução do marketplace que é o alicerce do ecossistema vencedor que está sendo construído.

Outra posição relevante, a 3R lançou sua oferta de ações, com o capital levantado sendo utilizado para a aquisição do Polo Potiguar da Petrobras, tornando a companhia a maior produtora independente de petróleo listada no Brasil. Seguimos otimistas com o case e vemos um desconto exagerado, com a queda de 24% tendo sido muito relacionada à oferta de ações.

FIA: O Reach FIA teve ganhos com Banco ABC e Irani. As perdas vieram de Sinqia, 3R e Magalu.

TR: O Reach Total Return teve ganhos com Banco ABC, Irani e cupom cambial. As perdas vieram de Sinqia, 3R e Cosan.

Perspectivas para o mês de novembro:

Seguimos acreditando em um cenário macro mais desafiador, porém os fundamentos das empresas permanecem sólidos e melhorando. Acreditamos em um mês melhor.

Reach FIA / Reach Total Return FIC FIA



Real Investor

REAL INVESTOR FIC FIA BDR NÍVEL I

Em outubro, tivemos mais um mês desafiador para o mercado acionário brasileiro, sendo o quarto mês consecutivo de queda no Ibovespa. O Real Investor FIC FIA BDR Nível I teve um resultado de -5,62% em outubro, um pouco menos negativo que o Ibovespa, que caiu -6,74% no mesmo período. O ambiente macroeconômico no Brasil tem pesado muito nos preços dos ativos, principalmente pelo maior risco de descumprimento do teto de gastos, com pautas como a PEC dos Precatórios e Auxílio Brasil avançando no Congresso. Essa falta de visibilidade fiscal e dados de inflação acima do esperado fizeram com que as curvas de juros disparassem no Brasil, o que prejudicou alguns dos setores em que temos uma maior exposição no fundo: como de real estate e varejo. As posições que tiveram maior contribuição para o resultado negativo no mês foram: EVEN3 (-1,0%), ALSO3 (-0,8%) e GUAR3 (-0,6%) enquanto, do lado positivo, destacamos como contribuições positivas no período, a exposição em ativos globais (+0,4%), SYNE3 (+0,2%) e JBSS3 (+0,2%).

REAL INVESTOR FIM

Em outubro, o Real Investor FIM teve um resultado de 0,09%, versus 0,48% do CDI. Tivemos uma performance positiva por conta da nossa carteira long ter apresentado um resultado melhor que o da nossa carteira short (composta principalmente pelo Índice Ibovespa), mas devido à nossa exposição líquida em bolsa Brasil estar em 10%, tivemos um resultado mais fraco no mês.

Seguimos bastante otimistas com a nossa carteira long versus nossa carteira vendida, mantendo nossa posição levemente direcional.

Perspectivas para o mês de novembro:

Seguimos com caixa reduzido, de aproximadamente 3%, além de investimentos em ações no exterior, com uma parcela próxima de 7%. Apesar do momento político e econômico delicado no Brasil, entendemos que boa parte desse pessimismo do mercado já está no preço atual. Como gostamos de reforçar, estamos com um portfólio adequadamente diversificado, investido em empresas nas quais vemos bons fundamentos, perspectivas favoráveis no médio e longo prazo, e a preços muito atrativos.

Real Investor FIM / Real Investor FIC FIA - BDR Nível I / Real Investor Imobiliário FIC FIM CP



Rio Bravo

Outubro foi um mês de elevada volatilidade nos mercados doméstico e internacional. No exterior a continuidade dos gargalos na cadeia de suprimentos se uniu à crise energética na Europa e na China. No continente europeu, fatores sazonais levaram a uma forte alta nos preços do gás natural. Na China, as metas climáticas reduziram a oferta de carvão prejudicando a geração de energia. Os efeitos dessa crise já podem ser sentidos na desaceleração da indústria e em uma perspectiva de alta na inflação.

A perspectiva de desaceleração da atividade econômica se confirmou com a divulgação do PIB do terceiro trimestre. A China foi o país em que isso ficou mais evidente. Além da crise energética e da cadeia de suprimentos, as medidas regulatórias que atingiram principalmente o setor imobiliário, levaram a um crescimento do PIB no terceiro trimestre abaixo das expectativas. A China que crescia mais de 7% ao ano, se transformará em uma economia emergente de crescimento médio próximo de 5%.

A inflação global foi outro fator relevante para os mercados, com alguns Bancos Centrais reavaliando a transitoriedade da inflação. O Fed finalmente anunciou o tapering, mas a avaliação de que a alta de preços é temporária pode estar sob risco, com a continuidade do descompasso entre oferta e demanda e com uma pressão mais intensa dos preços das commodities.

Além dos eventos externos que adicionaram volatilidade ao mercado domésticos, a preocupação fiscal e com a inflação dominaram o mercado, derrubando o mercado de ações, puxando a curva de juros e depreciando o câmbio. A proposta de prorrogação dos precatórios já era esperada, mas a surpresa (negativa) de mudança na regra de cálculo do teto de gastos, que amplia o espaço em R\$ 100 bi, implica em uma elevação considerável do risco país. Com isso, tivemos uma elevação de 275 bps no vencimento de 2 anos da curva de juros, o câmbio depreciando 3,4% e o Ibovespa com queda de 6,7%.

Mesmo nesse cenário, nossos fundos ainda performaram bem em relação ao Ibov. Apesar da forte queda no índice da bolsa brasileira, o Rio Bravo Sistemático subiu 1,47% (310% do CDI). O Rio Bravo Icatu Previdenciário caiu 3,8% em outubro, enquanto o Ibovespa e o IMA-B caíram respectivamente 6,7% e 2,5%. No ano a estratégia agora cai 6,2%, enquanto em 12 meses sobe 2,5%.

Em meio às incertezas fiscais das últimas semanas, alguns ativos indexados ao CDI tiveram uma abertura de spreads, o que se refletiu em uma desvalorização os preços unitários dessas emissões, mas não em magnitude suficiente para compensar os rendimentos do início do mês.



O fundo Rio Bravo Crédito Privado teve, outra vez, performance positiva ao longo do mês, atingindo 117% do CDI. Debêntures, em especial em CDI+, FIDCs e LFTs foram os maiores contribuintes à performance do fundo no período

Perspectivas para o mês de novembro:

Esperamos que a volatilidade observada em outubro arrefeça em novembro. O anúncio do tapering pelo Fed veio como o esperado, mas surpresas nos dados de inflação podem adicionar mais volatilidade ao mercado. A situação ainda difícil na cadeia de suprimentos, a alta no preço do petróleo e uma recuperação rápida no mercado de trabalho, são as principais fontes de impulso para a inflação americana nos próximos meses e podem ajustar a precificação do juro americano.

O cenário doméstico deve ainda determinar os movimentos do mercado brasileiro. A definição da PEC dos precatórios e da mudança no teto de gastos ainda é incerta. A aprovação apertada na Câmara dos deputados mostra que o andamento no Congresso ainda será difícil. A não aprovação da proposta é positiva no sentido de preservar a principal regra fiscal no desenho atual, por outro lado adiciona novos elementos de incerteza, tendo em vista as demandas do Congresso por emendas em ano eleitoral e por um programa social mais amplo. O risco é que esse benefício fique de fora do teto de gastos e seja perpetuado, abrindo espaço para a irresponsabilidade fiscal do governo.

Esse cenário impõe uma pressão altista nas projeções de inflação dos próximos meses. O Banco Central sinalizou que buscará atingir a meta de 2022 com uma alta de 150 bps em outubro e com a indicação de que deve colocar a Selic novamente em dois dígitos. De toda forma, o cenário eleitoral e fiscal incerto para 2022 trará dificuldades para a política monetária e para o crescimento econômico nos próximos meses.

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



Rio Gestão

O fraco comportamento do mercado local no mês foi em grande parte causado pelo caminho mais populista adotado pelo executivo há pouco mais de um ano das eleições. Para viabilizar no orçamento de 2022 os gastos com precatórios e o aumento significativo do Bolsa Família (Auxílio Brasil), o governo optou por alterar a metodologia de cálculo do teto de gastos, abrindo assim mais espaço contábil para a utilização destas despesas. Apesar do aumento parecer pequeno, na ordem de 3% de todo o orçamento (0,5% do PIB), a alteração desta importante âncora fiscal desagradou o mercado. Entretanto, outras possibilidades pensadas, como a criação de despesas por fora do teto antigo e sem limites definidos trouxeram ainda mais riscos aos investidores ao longo do mês, gerando bastante tensão com relação à estabilidade do país e reflexos bem negativos no mercado acionário, além da elevação das taxas de juros e do dólar.

Como gestor, nosso desafio constante é de calibrar o potencial de retorno das operações com os riscos embutidos. Por isso, gostaríamos de expor um pouco as razões pelas quais acreditamos que o mercado acionário se encontra atraente para o médio prazo, apesar do risco fiscal dominar o humor do mercado no momento.

No patamar de preços atuais a relação de Preço/Lucro da bolsa está em torno de 7,5 vezes, mesmo nível de desconto que no período pré-impeachment Dilma, o que não nos parece razoável. Naquele período entre 2015/2016, as empresas possuíam grande alavancagem financeira. Além disso, vivíamos um período de baixa significativa no preço das commodities e de forte descontrole fiscal.

Hoje a realidade brasileira é outra. Diferentemente do período 2015/2016, nossas empresas estão com baixíssima alavancagem ou até capitalizadas. Do ponto de vista do cenário externo, vivemos um período favorável e ainda estimulativo, que deve manter as commodities em patamares elevados por um bom período. Ademais, estamos em um momento de aumento de arrecadação em todas as esferas (União, Estados e Municípios), em boa parte causada pela própria inflação atual e pela valorização recente das commodities.

Existem outras duas razões, ainda pouco exploradas no mercado, que nos faz acreditar na recuperação dos preços se olharmos um pouco mais adiante. Acreditamos que o momento atual é de suavização do ponto de vista da inflação, que pode passar ao longo de 2022 por uma inflexão das expectativas à medida que os gargalos logísticos trazidos pela pandemia se dissipem em todo o planeta. Além disso, não está precificada a possibilidade de uma terceira via competitiva nas eleições do próximo ano.



Perspectivas para o mês de novembro:

Diante disso, entendemos que os preços atuais dos ativos locais não refletem de forma adequada as probabilidades de melhora no ambiente macro interno, assim como a boa saúde financeira/ operacional das empresas onde investimos. Muitas delas já negociam atualmente com retornos acima de seus custos de capital. A Petrobras, por exemplo, deve pagar dividendos da ordem de 20% para 2022, com resultados recentes considerados históricos, mesmo diante de todo o risco político existente. Várias empresas do setor de commodities, como Gerdau, na siderurgia e JBS em alimentos, também se encontram em patamares únicos de geração de caixa e aumento de lucratividade. Empresas capitalizadas como Rede Dor e Notredame estão consolidando o setor de saúde, assim como Pactual e Inter vem ganhando enorme escala no segmento de finanças brasileiro. Várias companhias no varejo parecem já estar completamente depreciadas mesmo diante do cenário atual de aumento de juros, casos de Americanas e Via Varejo. No setor elétrico, Neoenergia gera atualmente uma TIR anual para seus acionistas próxima de 13%.

Portanto, atualmente a qualidade de vários ativos listados em bolsa é muito grande na comparação com o fraco desempenho esperado para nosso PIB nos próximos anos, gerando um cenário bastante construtivo para o carregamento de médio prazo de um portfólio de ações com grande assimetria de retorno e bem diversificado. Oportunidades como esta não acontecem constantemente.

Em outubro o fundo Rio Ações FIA caiu 8,57% contra -6,74% do Ibovespa. Em 24 meses o resultado é de 14,87% contra -3,77% do índice da bolsa. Os destaques positivos vieram das ações de JBS e Gerdau, que contribuíram com +0,22% e +0,11% respectivamente. As maiores perdas no mês viram do investimento em ações do Inter, Bemobi, Rede Dor e Via Varejo, com contribuições negativas de 2,59%, 1,04%, 0,66% e 0,59%, respectivamente.

A principal alteração no mês foi o aumento da exposição a setor de Óleo e Gás e a troca de parte relevante do risco em Vale para Gerdau.

No fundo multimercado Rio Absoluto FIM possuímos uma posição vendida em dólar contra real (5% PL). A moeda se comportou bem apesar do stress alto no mercado de juros, e entendemos que o momento é oportuno por conta do carregamento mais favorável à venda.

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



Safari Capital

Não podemos colocar a culpa nos mercados externos, que deram uma boa ajuda a todos os mercados mundiais, com raras exceções. A incerteza com a manutenção do equilíbrio fiscal e o cenário político conturbado tem colocado um risco excessivo nos ativos brasileiros. Os juros de 5 anos subiram mais de 600 bps nos últimos meses para algo em torno de 12,5% ao ano, taxa que embute um juro real elevadíssimo.

Concordamos que há riscos, mas acreditamos que grande parte foi precificada nos últimos meses. A proximidade das soluções políticas para os problemas fiscais deverá possibilitar uma retomada forte e seletiva nos próximos meses, ainda que parte do upside tenha ficado pelo caminho.

Tivemos em outubro perdas no varejo (-6,1% na cota), onde está cerca de 30% da alocação do fundo (10 pontos menor do que no mês passado), em consumo (-2,8%) e 8% do PL e em posições de commodities (-2,4%) com 28% do PL. O fundo caiu 14,7% no mês de outubro.

Perspectivas para o mês de novembro:

Gostamos das ações de empresas ligadas ao consumidor de alto poder aquisitivo, como Grupo Soma, Arezzo e Vivara por acreditarmos que é um consumo que se defende melhor da crise e cujas empresas conseguem repassar aumentos de custos com maior facilidade. Os atacarejos também são interessantes, por serem ligados ao consumo de massa, e por representarem uma boa alternativa aos supermercados e hipermercados, por praticarem preços de 10 a 15% mais baixos com um nível de serviço inferior.

Continuamos com posições em ações ligadas às commodities, em especial petróleo e frigoríficos.

Também estamos otimistas com os bancos, que continuam negociando próximos ao valor patrimonial, com inadimplência controlada e bom nível de concessão de crédito. A ameaça dos bancos digitais será mais forte em alguns anos, o que não nos incomoda no curto prazo.

Safari II FIC FIM / Safari 30 FIC FIM II



Santa Fé

Novo mês e problemas antigos. Assim começamos novembro e inspirados na canção de Ary Barroso “Isto Aqui, O que é?”. Vamos começar pelo cenário global que de uma maneira bem simplificada está apresentando um momento bem mais calmo, com um pouco menos de aversão ao risco no Hemisfério Norte e com tudo indicando para uma normalização da taxa de juros pelo FED nos próximos meses e aperto monetário coordenado em 2022. Resultados bem fortes das empresas, com geração interessante de caixa e recompras que levam as bolsas americanas e europeias as máximas históricas – atenções nossas voltadas para o custo de geração de energia, demanda de óleo e gás para as termelétricas na boca do inverno. Na Ásia ainda as preocupações decaem sobre as empresas de incorporação imobiliária, com algumas das grandes representantes deixando de pagar dívida e somando a isso pressões do governo para reduzir emissões de carbono e menor consumo de energia “suja” com uso do carvão nas térmicas. Entendemos que a região possa apresentar um interessante potencial de valorização daqui em diante com solução desses problemas citados. Aqui no Brasil segue toda atenção as decisões em Brasília. Voltamos no tempo com o eminente furo no teto de gastos, trazendo para nosso mercado muita volatilidade, incerteza e mais uma vez com muito uso político atrapalhando as decisões na economia. Em momento algum, poderíamos imaginar uma SELIC em 2022 acima de 12% ou 13% como a curva vem nos indicando, ruim para os brasileiros e gerando um custo extra muito grande com o pagamento de juros, desaceleração na economia, piora grande nas perspectivas macro e em ano que será dominado pela corrida ao planalto. Momento então de atenção ao que poderá ser votado nos próximos dias.

Perspectivas para o mês de novembro:

Do lado positivo e tentando achar a luz no fim do túnel, entendemos que os resultados das empresas que começaram a ser divulgado nesse mês, deverão mostrar uma forte resiliência, força em empresas de valor, robusta geração de caixa e boas oportunidades. Gostamos de nomes como Ambev, Brasil Foods, Petrobrás, Cosan e Vale. Entendemos que mesmo diante de tanta incerteza, traduzida em aumento expressivo da volatilidade corrente podemos estar diante de um cenário de múltiplos extremamente descontados e mesmo com revisões de crescimento nos lucros e receitas para acomodar o menor PIB projetado em 2022. Vamos torcer por dias melhores, maior visibilidade e lembrando novamente a velha canção ... É também um pouco de uma raça, Que não tem medo de fumaça... E não se entrega não

Santa Fé Aquarius FIM / Santa Fé Scorpius FIA



Schroders

Durante o mês de outubro, observamos uma abertura significativa da curva de juros brasileira, a parte curta, por exemplo, teve uma abertura de, aproximadamente, 3%, enquanto a parte longa de, aproximadamente, 1,2%. O movimento decorreu da menor visibilidade da reprecificação do mercado em relação aos resultados fiscais domésticos, além da aceleração do aperto monetário pelo Banco Central, que elevou a Selic em 1,5% na última reunião, para 7,75% ao ano. Os impactos diretos nas ações são diversos, mas destacamos a redução do crescimento cíclico esperado e o aumento do custo de capital, fatores negativos para as ações.

No cenário externo, os principais mercados de ações fecharam outubro com ganhos. O mês foi marcado por indicadores econômicos relevantes e que mostraram recuperação mais positiva em relação à pandemia de coronavírus no mundo. Alguns países já abriram suas fronteiras e outros já estão flexibilizando o uso de máscaras. O ritmo de produção de vacinas também está acelerado. Nossa perspectiva de longo prazo é positiva, e mantemos uma postura neutra entre áreas do mercado economicamente sensíveis, priorizando áreas de crescimento, com um viés para a qualidade.

As bolsas internacionais registraram alta, com a bolsa global (MSCI World) 2,39% e a bolsa norte americana (S&P 500) 2,58%. O índice de renda fixa do mercado de títulos High Yield (Barclays Global High Yield) também apresentou performance positiva com 1,42%, diferente do índice de Global Bonds (Barclays Global Aggregate) com -0,24%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Esperamos um mercado volátil ao longo do final do ano, uma vez que a visibilidade da perspectiva fiscal permanece baixa. Do ponto de vista macroeconômico, acreditamos que a inflação calculada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) atinja um pico nos próximos meses, o que normalmente é um fator positivo para os ativos de renda variável.

Com relação ao cenário externo, nossa perspectiva de longo prazo é positiva, e mantemos uma postura neutra entre áreas do mercado economicamente sensíveis, priorizando áreas de crescimento, com um viés para a qualidade.

Schroder Tech Equity Long & Short FIC FIM IE



Set Investimentos

No mês de outubro houve uma forte queda no mercado de ações brasileiro, influenciado por problemas domésticos.

O governo tem enfrentado dificuldade para viabilizar um novo programa de auxílio social dentro do Teto de Gastos. Isso gerou receio em parte do mercado de que o governo possa adotar soluções criativas para burlar o Teto e que o clima eleitoral contamine as contas públicas com mais gastos.

Por outro lado, as empresas entregaram bons resultados no terceiro trimestre, com a economia brasileira se recuperando de uma pandemia.

O Índice Bovespa caiu 6,74%. No ano de 2021, a queda é de 13,04%.

O fundo Set FIA recuou 9,15%. Em 2021, a queda é de 8,26%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Nossa visão é de um cenário macroeconômico conturbado a curto prazo. Contudo, nos parece que houve um certo exagero nos preços dos ativos.

O Brasil se encontra em um processo de saída de uma severa pandemia e vemos ações de boas empresas sendo negociadas em patamares de preços inferiores do que no auge da pandemia.

Set FIA



SFI Investimentos

O mês outubro foi marcado por notícias que ampliaram a percepção de risco dos investidores, começamos o mês com o vazamento do Pandora Papers e a informação de contas offshore do Ministro da Economia Paulo Guedes e do Presidente do Banco Central Roberto Campos Neto, no qual ainda que se trate de contas regulares, a mídia colabora para construir no imaginário do grande público o entendimento de que contas offshore seriam ilegais, trazendo risco de imagem para os principais atores no cenário econômico do governo.

Outubro também é o mês de inflexão para as medidas preventivas contra o coronavírus, com estados determinando volta obrigatória às aulas em escolas particulares e públicas, além da discussão de volta de eventos que trazem consigo aglomeração, por um lado esta mudança traz consigo risco de novos contágios e é um teste de fogo para a vacinação que está avançada no país com aplicação da terceira dose, por outro lado, aumenta a circulação de pessoas nos setores de indústrias que mais sofreram com o lockdown, como o setor alimentício de restaurantes e bares e, de varejo como shoppings além de destinos turísticos, indicando que seja provável que estes setores possam apresentar melhora no futuro próximo.

Ainda, o Banco Central elevou a taxa básica de juros, com agentes de mercado já indicando expectativa de que 1,5% de aumento pode ser o novo piso utilizado pela autoridade monetária para conter a inflação, que vem sendo pressionada pelas altas do petróleo no mercado internacional e pela previsão da piora do cenário hídrico brasileiro, que possui matriz energética dependente de usinas hidrelétricas.

Pressionando o risco país ainda tivemos o anúncio pelo Presidente Jair Bolsonaro do aumento do Bolsa Família e sua respectiva mudança de nome para Auxílio Brasil, o mesmo trouxe apreensão no mercado que aguardou o pronunciamento do Ministro Paulo Guedes sobre esse aumento de despesa infringindo o teto de gastos, apenas para ouvir a confirmação do ministro e de que o mesmo seria compensado no próximo orçamento.

Esta situação elevou os prêmios de risco com reflexo no aumento da curva de juros, que tem o poder de encarecer a dívida pública, assim como derrubou o mercado de ativos negociados em bolsa na BOVESPA. A situação também é preocupante no mercado cambial e em seus possíveis repasses inflacionários para a economia que já está em situação de aperto monetário com o aumento da taxa SELIC.

Por outro lado, no mês tivemos indicadores no sentido de melhoria do quadro de desemprego, agora caindo para 13,2% de desempregados no país ante os 13,7% do mês anterior. Também



destaque para a melhoria das contas públicas, no qual o país já se encontra em quadro fiscal semelhante ao período de pré-pandemia, com déficit nominal, ou seja, despesas do governo somadas aos custos de serviço da dívida em 6% do PIB.

No ambiente internacional há ainda preocupação crescente em relação aos impactos que a pandemia deixou na economia, em principal sobre a quebra das cadeias logísticas e de forma mais imediata na queda na produção de chips e semicondutores, no qual já há anúncio de montadoras de automóveis que devem parar a produção por falta desses componentes assim como há iminência também de que seja afetado o setor de cartões de crédito, no qual já afirmam não haver chips para entrega de novos cartões. Do ponto de vista prático há aumento de risco de um novo choque de oferta, evento que diminui ou interrompe o fornecimento de mercadoria ou serviços e que tende a pressionar ainda mais a inflação no mundo como um todo.

No mês de outubro de 2021 o Fundo de Investimento gerido pela SFI Investimentos, Artemis FIRF CP, fechou o mês com 0,81% de rentabilidade, acumulando neste ano 167% do CDI.

Perspectivas para o mês de novembro:

O CDS (Credit Default Swap) está na máxima do período de 1 ano indicando que o mercado já precifica a maior o prêmio de risco Brasil, com isso a perspectiva é de piora dos ativos de renda variável o que é colaborado com o aumento da taxa básica de juros, no qual os investidores tendem a buscar mais ativos de renda fixa.

Atenção também para a melhora das contas públicas que persistindo no mês de novembro pode indicar descasamento entre a percepção de risco e o risco real do cenário fiscal brasileiro, podendo abrir oportunidade de compra de ativos de renda fixa. Contudo, com o aumento da taxa de juros em conjunto com a elevação dos prêmios de risco, a perspectiva para o mês de novembro é o de bom desempenho de ativos atrelados a indicadores de CDI e IPCA em relação aos ativos de renda variável.

SFI Artemis FIRF CP



SOMMA Investimentos

No cenário doméstico vimos o Banco Central aumentar a taxa básica de juros (SELIC) em 150 pontos base, valor acima do indicado na reunião anterior. A aceleração da subida de juros se dá necessária visto a deterioração fiscal que aumenta os prêmios de risco do país e pode desancorar as expectativas de inflação. Além disso, o copom agora julga apropriado elevar a taxa de juros para um patamar significativamente mais contracionista. Com estes elementos, espera-se mais uma alta de 150 pontos base na reunião de dezembro, com a SELIC encerrando o ano em 9,25%.

No mercado de crédito privado, vimos em outubro a continuidade do fechamento dos spreads dos ativos, principalmente das debêntures mais líquidas, porém em um ritmo mais lento do que nos últimos meses. No mercado primário, tivemos o sexto mês consecutivos com um volume de emissões acima dos R\$ 20 bilhões de reais.

Acompanhando o movimento das debêntures, estamos observando também o fechamento dos spreads dos ativos bancários, impulsionado pelas emissões primárias, principalmente para bancos de primeira linha e bancos de montadoras.

O fundo SOMMA Torino segue capturando os ganhos na marcação a mercado dos ativos de crédito privado e tem absorvido grande parte do que está sendo emitido no mercado primário, principalmente nas dívidas corporativas.

Perspectivas para o mês de novembro:

Os atuais níveis de taxa de juros no país sugerem grande atratividade para a renda fixa e para o crédito privado, o que vêm sendo confirmado com os expressivos volumes de captação nos fundos de investimento dessa classe de ativos. Com isso esperamos um mês de novembro com continuidade na compressão de taxas dos ativos. No mercado primário devemos encontrar um volume de emissões tão relevante quanto nos meses anteriores. Muitas companhias estão emitindo debêntures via oferta pública pela primeira vez, e tem obtido grande sucesso, muitas vezes com eficiência na taxa de captação. Ainda assim, encontramos ativos com níveis atrativos de taxa. Já temos mapeados mais de R\$ 20 bilhões em ofertas primárias distribuídos em mais de 20 emissores, todos elegíveis para a carteira do SOMMA Torino.

SOMMA Torino FIRF CP



Sparta

O mercado de crédito absorveu um volume recorde de ofertas primárias em Outubro, e ainda assim tivemos leve fechamento de spreads no período. Tal desempenho frente a um ambiente desafiador para os mercados de risco, quando observamos fortes aberturas nas taxas de juros futuras, evidencia o quão atraente a classe está nesse momento para o investidor.

A nossa equipe de analistas teve um grande trabalho no mês: tivemos 39 ofertas para avaliar, que somaram R\$25 bilhões. Foi um recorde absoluto em todo nosso histórico de 10 anos acompanhando esse mercado. Entramos em 22 ofertas a um spread médio de +2,15%. Como já destacamos, vemos que as emissões de títulos AAA e AA com vencimentos mais curtos já se encontram com prêmios em linha com a média histórica, de forma que estamos conseguindo manter o spread médio das compras mais elevados alongando os prazos nesses ativos, além de aumentar pontualmente a alocação em alguns emissores com rating A.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para novembro, já temos 27 ofertas no pipeline e acreditamos que essa dinâmica tende a se estender até o início de 2022, com emissores antecipando captações e rolagens para fugir do risco das eleições. Com isso, temos boas perspectivas de retorno real para os ativos pós-fixados, sobretudo nos fundos de crédito privado que continuam com excelentes prêmios. A alta demanda pela classe segue proporcionando fechamento nos spreads de crédito enquanto o mercado primário aquecido evita apreciação muito rápida, sustentando os prêmios em patamares saudáveis. Essas estratégias não sofrem impactos negativos relevantes com os movimentos do mercado de juros, portanto sendo importantes para preservação de patrimônio dos investidores nesse ambiente mais conturbado (fundos Sparta: Sparta Top, Sparta Max, Sparta Debentures Incentivadas e Previdência)

Os fundos de crédito indexados ao IMA-B 5 estão em um momento interessante. Mesmo com o forte movimento de alta na curva de juros, esse indexador continua com rentabilidade positiva no ano e já atinge um carregamento de IPCA+5,5%. Portanto essa estratégia, por mais que sofra impactos negativos com movimentos de mercado, está com uma excelente expectativa de retorno real para frente, ainda mais quando somado ao prêmio de crédito (fundos Sparta: Sparta Top Inflação e Sparta Debentures Incentivadas Inflação).

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



STK Capital

No mês de outubro a bolsa brasileira teve um resultado expressivamente negativo, enquanto observamos ganhos nas principais bolsas dos Estados Unidos, impulsionadas pelos bons resultados das empresas no segundo trimestre de 2021. A preocupação comum para todos os mercados é a inflação. Temos conversado com empresas e observado que gargalos de oferta, gerados por dificuldade na obtenção de insumos ou falta de capacidade logística, são fatores que mais têm pressionado os preços. No Brasil a preocupação com a inflação é maior, dada a incerteza fiscal e a falta de visibilidade sobre o teto de gastos. No exterior estes gargalos são passageiros fazendo com que a inflação não seja tão duradoura. Já no Brasil o cenário é um pouco mais crítico, pois contamos com uma economia mais indexada, dificultando a dissolução dos efeitos inflacionários. Apesar de toda preocupação, a temporada de resultados tem reforçado nossas teses de investimento, acreditamos em nossa capacidade de encontrar bons negócios independente do cenário macroeconômico. Em momentos como o atual, empresas com sólidos modelos de negócios, boa cultura e management competente, tendem a consolidar os seus mercados e expandir o market share.

O único setor que teve contribuição positiva no mês foi Tecnologia, do lado negativo o setor de Consumo foi o maior detrator de performance. As contribuições positivas para a carteira no mês de outubro foram: Google e Microsoft. Do lado negativo os destaques foram: Natura, Hapvida e Localiza.

Perspectivas para o mês de novembro:

O STK Long Biased FIC FIA fechou o mês com uma exposição bruta de 146.6% e líquida de 81.1%. Por estratégia fechamos o mês com a seguinte composição: Long Brasil: 59.9%, Long Global: 30.8%, Short: 3.6%, Hedge: 5.8% e Valor Relativo: 46.5%. Já os setores ficaram distribuídos da seguinte forma: Consumo Cíclico 28.0%, Serviços Financeiros 22.7% e Tecnologia 15.9%. As maiores posições no fechamento de julho foram: Tempur Sealy, Google e Natura.

O STK Long Only fechou o mês com uma exposição de 95.0%. Do ponto de vista setorial os maiores destaques na alocação são: Consumo Cíclico 23.6% e Serviços Financeiros com 15.9%. As maiores posições no fechamento de julho foram: Natura, Lojas Renner e Vibra e BTG Pactual.

STK Long Only FIA / STK Long Biased FIC FIA



Studio Investimentos

Para o Studio Institucional e o Studio 30, em outubro/21 PRIO3, com 0.1, teve contribuição positiva, com RECV3 -1.5, SOMA3 -1.3, HAPV3 -1.2 sendo as principais perdas da carteira.

Outubro foi um dos meses mais difíceis dos últimos anos. Desde o final de julho, o Brasil iniciou uma dinâmica de piora de indicadores macroeconômicos, culminando, no mês, com a praticamente consumada quebra do teto de gastos. Os problemas começaram com uma deterioração enorme da inflação que, somada às questões, fiscais, levaram a um grande aumento dos juros, impactando o custo de oportunidade das companhias. Entretanto, enxergamos as empresas do portfolio com valuations mais baratos com 2015 e 2018, momentos que antecederam grandes movimentos de valorização das ações e fechamento das taxas de juros. Não sabemos quando as coisas vão melhorar, provavelmente ninguém sabe. Sabemos que o mercado antecipa o futuro e que nos momentos de maior desconforto estão os maiores retornos. Nesses preços atuais, acreditamos que nosso papel agora é estarmos alocados, permanecendo vigilantes no acompanhamento das nossas teses de investimento, avaliando permanentemente a validade das nossas hipóteses, e mantendo a serenidade para fazermos bons julgamentos.

Perspectivas para o mês de novembro:

Encerramos o mês com exposição líquida de 94%. Os principais setores de alocação do portfolio são Consumo (26.8%), Transporte (13.4%) e Energia Elétrica (13%). As maiores posições são Hapvida, Natura, Equatorial e XP. A carteira mantém seu perfil de concentração, com 23 papéis, sendo as 10 maiores exposições 58% do portfolio.

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



SulAmérica Investimentos

Os mercados locais revisitaram 2015 com a principal âncora fiscal, o teto de gastos, sendo desmoralizado. Nesse ambiente, a dívida pública entra em trajetória preocupante e diversas premissas de cenário, como a taxa neutra de juros, mudam de patamar.

Assim, na Renda Fixa, juros de dois dígitos voltam a mesa e, após uma elevação de 1,50 p.p. na taxa Selic, o Banco Central deve colocá-la em 11% a.a. em 2022. A inflação deve levar mais tempo para arrefecer e o dólar seguirá pressionado. Ainda, o crescimento do próximo ano passa a ser questionado diante do aperto das condições financeiras.

Nesse cenário, tivemos quedas expressivas em bolsa, desvalorização do Real e trechos da curva de juros subindo quase 300bps.

Num momento de mudança de regime fiscal, embora os prêmios pareçam elevados, optamos por uma alocação de risco baixa e concentrada em arbitragens na curva de juros com viés de steepening.

Já em Crédito Privado, vemos na indústria como um todo captações elevadas em fundos de crédito. Isto pode ser explicado pela boa performance recente dos ativos e por uma Selic mais alta, que traz um retorno nominal maior para estes fundos. Estas captações fazem com que tenhamos um aumento da demanda por créditos e ajuda a valorizar os ativos. Por outro lado, vemos um mercado de emissões primárias bastante forte, com várias emissões na casa dos bilhões de reais. Estas ofertas ajudam a casar a demanda crescente por ativos. Em outubro fizemos diversas adequações nos portfólios, com venda de papeis no secundário e algumas compras no primário.

Nos fundos Multimercado, o tópico mais presente no contexto global foi a estagflação. As revisões de crescimento global seguem apontando para um cenário de menor crescimento, acompanhada por inflação mais persistente principalmente devido a preços de energia e os gargalos nas cadeias produtivas. Aqui no Brasil a inflação assim como no exterior segue surpreendendo para cima, mas por outro lado os riscos associados a crise hídrica diminuíram. Do lado da atividade os dados de varejo e a pesquisa mensal de serviços decepcionaram apontando uma recuperação mais branda pela ótica do consumo. Tivemos perdas na carteira de ações e ganhos nas estratégias internacionais, onde tivemos posições táticas compradas no setor de energia nos EUA e posições estruturais tomadas em juros nos EUA

Já em Renda Variável, dado o cenário instável no Brasil relatado acima, o Ibovespa encerrou o mês com desvalorização de -6,47%. Os demais índices tiveram as seguintes variações: S&P 500



+6,91% (USD), Euro Stoxx +5,00% (EUR) e Nikkei -1,90% (JPY). Nas commodities, o petróleo tipo Brent fechou em US \$83,72 (+7,98% no mês) e o minério de ferro em US \$104,20 (-10,09% no mês).

Perspectivas para o mês de novembro:

Em Renda Fixa, olhando adiante, entendemos que a volatilidade seguirá elevada até que fique claro o tamanho do estouro no teto dos gastos e assim seja possível projetar a sustentabilidade de nossa dívida e estimar premissas importantes para construção de cenário e portfólio.

Nesse período, continuaremos atuando de maneira mais tática, em exageros, e através de valor relativo, com menor utilização dos limites de risco, decisão que vêm se mostrando acertada diante das fortes perdas no Renda Fixa no Brasil em 2021.

Em Crédito, os prêmios de riscos estão mais baixos, mas ainda acima do nível pré-pandemia. A indústria, para ter um retorno maior tende a alongar as emissões. Nós, porém, estamos bem seletivos no risco e no prazo médio que queremos. Com um cenário macro um pouco mais desafiador e nos aproximando de um ano eleitoral, a cautela e disciplina na alocação estão cada vez mais presentes nas nossas discussões. Continuamos otimistas com a estratégia de crédito privado. Vemos ainda emissores com prêmios adequados e acreditamos no crescimento do patrimônio da indústria.

Nos fundos multimercado, em Moedas seguimos zerados em riscos direcionais e relativos, e seguimos com viés tático na venda do USD versus BRL via opções. Em Renda Variável devido ao elevado nível de juros em toda a estrutura a termo e incerteza fiscal em elevação, estamos sem posicionamento. No Livro Internacional ainda temos a posição comprada em Health Care vs SP500 e estruturas de opções com direcional tomado em juros de 10 anos nos EUA.

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



Suno Asset

O mês de outubro foi desafiador para o mercado acionário brasileiro. Descolado do restante das bolsas mundiais, que apresentaram boa performance no mês, o Ibovespa apresentou queda de 6,7%, refletindo o pessimismo dos investidores com o cenário econômico brasileiro. Incertezas associadas ao fiscal (como o teto de gastos, Auxílio Brasil e a PEC dos Precatórios) e à política monetária (com a subida das taxas de juros e aumento da inflação) contribuíram para o desempenho negativo das ações no mês. Destacamos a abertura da curva de juros longa, que impacta diretamente o custo de capital das empresas e o custo de oportunidade das companhias e investidores, e acaba por pressionar os ativos de risco, como ações e fundos imobiliários.

Perspectivas para o mês de novembro:

Não acreditamos que deva haver grandes mudanças no cenário brasileiro em novembro, uma vez que a alta da inflação aliada a uma política monetária contracionista e a incertezas associadas ao fiscal devam permanecer. No Brasil, temos indefinições quanto ao teto de gastos e pautas como a PEC dos Precatórios, além de pressões relativas à alta da inflação e à subida das taxas de juros. Lá fora, temos a sinalização do Fed de redução gradual do tapering na economia americana, em movimento semelhante ao mercado europeu, que também deve diminuir estímulos. Com isso, devemos continuar a ter um cenário pressionado para equities até o final do ano. Diante disso, aproveitamos o momento para aumentar posições e margem de segurança em ativos e setores em baixa. Antecipando uma possível surpresa positiva decorrente da diminuição das incertezas, estamos aumentando gradualmente o beta da carteira, migrando o portfólio de uma abordagem mais defensiva para uma mais bem posicionada em caso de retomada do mercado.

Suno Ações FIC FIA



Tagus Investimentos

No Brasil, o crescimento econômico dá sinais de desaceleração na margem. As vendas no varejo de agosto caíram 2,5% ante julho, e a produção industrial caiu pelo terceiro mês consecutivo. A inflação segue muito alta, com os núcleos pressionados. Os ruídos políticos aumentaram no mês, pois a solução apresentada para os gastos com precatórios foi percebida por analistas como um divisor de águas. Estamos entrando num novo regime em que o arcabouço fiscal anterior (com teto de gastos e regra de ouro) está sendo substituído por algo incerto. Esta incerteza gerou enorme estresse nos ativos brasileiros, com juros disparando, real pressionado e bolsa negativa. Sem dúvidas é necessário elevar os gastos sociais, mas a solução proposta abre espaço para emendas parlamentares que, em ano eleitoral, tendem a ter cunho populista. A implicação dessa política fiscal, mais expansionista, sem âncora, e muito incerta, é uma inflação persistentemente alta. A tarefa do BC de trazer a inflação de volta para a meta se torna cada vez mais difícil, e o juro real necessário para trazer a inflação de volta à meta pode levar a economia a uma recessão no ano que vem. Com isso, o cenário econômico ficou ainda mais desafiador: a alta

inércia inflacionária num contexto de reabertura econômica, somada aos estímulos fiscais, e com ruídos políticos mais altos do que nunca, devem requerer juros mais altos por tempo mais longo.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para este mês, em relação ao TAGUS ABSOLUTO FIM, a estratégia Macro continuará com alocação direcional comprada em Dólar versus Real, devido às crescentes preocupações fiscais e a iminente retirada de estímulos pelo FED. Já em relação ao TAGUS FUNDAMENTAL FIA, o mesmo persistirá com a estratégia do mês anterior, com um portfólio pulverizado, alocado em empresas que se beneficiam da reabertura da economia local. Existe um claro descolamento entre o cenário “Micro” e “Macro”, uma vez que não vimos alteração nos fundamentos das nossas investidas nessa janela recente. Continuamos confiantes de que o quarto trimestre deverá ser o ponto de inflexão para as companhias que fazem parte do nosso portfólio. Em relação ao TAGUS TOP FIRF CP II, continuaremos no processo de redução do duration da carteira. Este mês estaremos atentos às seguintes emissões: Tigre, Hapvida, Unipar, Camil e 3R Petroleum.

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



TG Core

TG LIQUIDEZ

No mês de outubro, o TG Liquidez I FIRF obteve uma rentabilidade de 0,63%, o equivalente a 130,59% do CDI. No ano e nos últimos 12 meses, os resultados foram, respectivamente de 3,58% (118,40% do CDI) e 4,29% (128,09% do CDI). Em todas as janelas de análise o Fundo auferiu uma rentabilidade superior à sua meta de 110% do CDI. O TG Liquidez I FIRF encerrou o nono mês do ano com um patrimônio médio de R\$ 37,43 milhões.

Os fundos de renda fixa têm adquirido uma maior atratividade, em razão do menor risco e do aumento dos retornos com as recentes elevações da taxa Selic. No mês de outubro, por exemplo, a rentabilidade auferida pelo TG Liquidez foi de 0,63% que, ao ser anualizada, atinge 7,89%, resultados satisfatórios para essa classe de ativo.

Durante o mês, foram realizadas algumas mudanças no portfólio do TG Liquidez: o aporte em dois fundos de renda fixa e a zeragem da posição em um ativo de crédito privado, fatores que contribuíram para os resultados apresentados.

A carteira do Fundo segue posicionada em ativos de renda fixa, Títulos Públicos, crédito privado e no TG Real FIDC - Classe Mezanino, que tem como meta entregar uma rentabilidade de CDI + 4% a.a.

FIDC TG REAL Sênior

No mês de outubro, o FIDC TG REAL Sênior auferiu uma rentabilidade de 0,72%, equivalente a 147,41% do CDI. No ano e nos últimos 12 meses, os resultados foram, respectivamente, de 5,57% (184,26% do CDI) e 6,42% (191,98% do CDI).

No mês de setembro, houve grandes desafios em relação à precificação dos ativos, frente à instabilidade do contexto político-econômico que o país tem vivenciado. No entanto, as operações do Fundo seguem dentro dos parâmetros estipulados pela Gestão. A composição do portfólio continua com a maior parte alocada em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs). O restante do capital é diversificado entre ativos de renda fixa, Cédulas de Crédito Bancário (CCB) e um fundo de investimento em direitos creditórios (FIDC).



Em relação às movimentações da carteira no mês de setembro houve a quitação de duas operações de direitos creditórios: (i) CRI Ferrasa, no montante de R\$ 7,37 milhões; e (ii) CCI 20K00734233, no valor de R\$ 33,73 mil. Por fim, houve reforço no FIDC Blue no valor de R\$ 2 milhões.

As operações do Fundo se mantêm alinhadas ao planejado, com a média ponderada da Razão de Fluxo Mensal em 337,03% e Razão de Saldo Devedor em 157,75%. Ou seja, em média, os empreendimentos que lastreiam a carteira de direitos creditórios do FIDC TG REAL alcançaram recebimentos mensais 3,37 vezes maiores que as parcelas pagas aos credores, enquanto o Valor Presente dos Recebíveis mostrou-se, aproximadamente, 1,58 vezes maior que o saldo devedor. Além disso, os ativos do Fundo contam com as obras em estágio avançado (79,33%) e um consolidado de vendas de 82,68%.

Perspectivas para o mês de novembro:

TG LIQUIDEZ

Para o mês de novembro a gestão se mantém otimista com o desempenho do fundo devido ao aumento da demanda por ativos de renda fixa, dado a elevação na percepção de risco dos investidores em relação à renda variável.

A principal estratégia é manter a maior parte do capital alocado em ativos com alta liquidez e menor volatilidade, tais como fundos de renda fixa e títulos públicos. Visando a geração de alpha para a carteira, o portfólio seguirá posicionado em ativos de crédito privado e em FIDC TG REAL Classe Mezanino, que, historicamente, é um dos maiores geradores de retorno (alpha) para o Fundo.

FIDC TG REAL Sênior

Com a abertura da curva de juros aliada às incertezas que permeiam o mercado, a Gestão pretende manter o posicionamento conservador e seguir com o monitoramento das oscilações de mercado a fim de contornar possíveis cenários de estresse que podem impactar no desempenho do FIDC TG Real.

TG Liquidez I FIRF / TG Real FIDC Cota Sênior / TG Safira FIC FIM



Trafalgar Investimentos

Durante o mês de outubro, seguiu em destaque o principal fator de risco percebido pelos investidores: a persistência inflacionária no mundo pós-pandemia e, em última análise, a reação dos principais bancos centrais a este risco. Embora prevaleça a tese de que o choque inflacionário atual seja essencialmente de natureza temporária, houve uma consolidação da visão de que o tempo de dissipação desses choques será mais longo, e de que os bancos centrais não terão que esperar tanto tempo para diminuir a intensidade dos estímulos monetários que estão na mesa. Isso porque, se demorarem muito, aumenta o risco de que esses choques de preços contaminem as expectativas e tornem o processo inflacionário mais permanente.

Isso pôde ser visto no comportamento das curvas de juros das principais economias desenvolvidas, onde os juros de longo prazo sustentaram os patamares mais altos alcançados em setembro (condizente com a recuperação das economias), porém os prazos mais curtos tiveram mais pressão de alta (condizente com persistência inflacionária). Este movimento de “flattening” da curva de juros ocorreu de forma mais suave no mundo desenvolvido, mas de maneira acentuada em diversas economias emergentes, onde os bancos centrais têm sido mais agressivos na retirada dos estímulos monetários, diante de um cenário mais preocupante para as expectativas de inflação.

Confirmando nossa expectativa, o movimento de alta nos juros globais não foi negativo de forma indiscriminada para o ambiente global de risco, ao mesmo tempo reforçando a importância da seletividade em ativos para investimento. No caso de mercados acionários, por exemplo, houve uma forte retomada na tendência de alta em bolsas dos EUA e em economias avançadas da Europa, mas algumas bolsas de países emergentes na América Latina e na Ásia tiveram desempenho fraco ou negativo, refletindo vulnerabilidades internas. Vale lembrar que este ambiente positivo para bolsas de economias avançadas foi reforçado pela temporada de fortes resultados das empresas e pela diminuição do risco de uma desaceleração abrupta da economia chinesa.

O mesmo padrão de seletividade foi observado em outros mercados. O fortalecimento do dólar, que foi um dos sintomas da correção dos mercados em setembro, perdeu força em outubro, mas moedas de países emergentes mais vulneráveis ainda apresentaram alta volatilidade e tendência de depreciação – em alguns casos, potencializados por eventos locais. Isso também se estendeu, de forma geral, para ativos de crédito de muitas economias emergentes. No mercado de commodities, observamos a continuidade de pressões altistas no setor ligado a energia, o que está na raiz de boa parte da preocupação com a inflação global.



Perspectivas para o mês de novembro:

Olhando para a frente, reiteramos nossa visão de que i) a alta nos juros globais reflete bons fundamentos da economia mundial e deve continuar; ii) parte do choque inflacionário deverá se dissipar, com inflação subjacente subindo de forma gradativa; e iii) esse processo será acompanhado por uma comunicação eficiente dos principais bancos centrais e retirada gradual dos estímulos monetários. Este cenário implica em um ambiente ainda positivo para risco nos próximos dois trimestres, mas com oportunidades cada vez mais seletivas em mercados de ações, commodities, moedas de economias emergentes e crédito.

No Brasil, observamos que os movimentos ocorridos em outubro de alta na curva de juros, depreciação da moeda e queda da bolsa foram na mesma direção de mercados emergentes mais vulneráveis, porém a intensidade da deterioração foi muito maior, diante da percepção de perda de uma âncora fiscal permanente.

Apesar de ainda cautelosos, nossas simulações já apontam para assimetrias de risco relevantes para a valorização de setores importantes da bolsa e na curva de juros. O quanto dessa visão se tornará posicionamento tático ou estrutural, no entanto, irá depender em grande medida das sinalizações políticas em torno de uma resolução permanente para o problema das contas públicas.

Trafalgar Victory FIC FIM

Trígono Capital

O mês de outubro foi sacudido por muitas questões fiscais, inflação e juros, notadamente o estouro do teto dos gastos públicos e do pagamento dos precatórios, levando a saída de quatro secretários do Ministério da Economia. Investidores locais procuraram o abrigo da renda fixa, mas tais investimentos não trouxeram alento, sequer proteção contra a inflação. Também preocupações em relação a política de preços dos combustíveis e impacto na Petrobras, e a contínua queda de preço do minério de ferro, causou uma pressão vendedora no mercado por investidores locais, notadamente institucionais.

Perspectivas para o mês de novembro:

Por outro lado, se existem vendedores, na ponta oposta sempre há compradores, mas beneficiando-se de preços mais baixos, fato que foi refletido pelas compras líquidas de R\$ 12,4 bilhões na B3 no mercado secundário em outubro (exclui IPOs), enquanto investidores institucionais venderam R\$ 10,6 bilhões, pessoas físicas e clubes de investimento também na ponta vendedora em R\$ 4,0 bilhões, instituições financeiras vendendo R\$ 2,9 bilhões. Uma vez mais as empresas foram às compras para ações em tesouraria, com saldo líquido de R\$ 5,0 bilhões. Tal fato é importante em nossa análise, demonstrando confiança das empresas em seus resultados e que os conselhos de administração e acionistas controladores acreditam que as ações de suas empresas estão demasiadamente descontadas, e que investimentos em suas próprias ações são melhores do que deixar o excesso de capital estacionado na renda fixa. Concordamos plenamente com tal raciocínio, especialmente quando os preços das ações se afastam demasiadamente de seu valor justo.

Nossos fundos, exceto os previdenciários, superaram uma vez mais os respectivos índices de referência, ou seja, o IBOV, IDIV, SMLL e IEE, ampliando o alfa de nossos fundos em favor aos investidores. Tal desempenho poderia ter sido ainda melhor, mas uma das nossas principais empresas investidas, Ferbasa, teve uma queda de 15,4% no preço de suas ações, arrastada pelo efeito top-down, em que o mercado colocou todas as empresas ligadas a siderurgia e mineração de ferro no mesmo “saco”, vendendo maciçamente, independente de fundamentos específicos de cada empresa ou segmento. A queda do preço do minério trazendo as ações da Vale para baixo, e a preocupação da redução da produção chinesa de aço, foram os catalisadores.

Mas como um míope que entra numa fila sem saber exatamente do que se trata a fila, Ferbasa foi inserida neste contexto, por atuar em setor ligado a siderurgia. Mas em seu nicho específico, ferro-ligas, o que se passa é o oposto. A China produz cerca de 70% das ferro-ligas do mundo, essenciais na produção de aços e outros produtos, sendo que as ligas são um dos maiores



emissores de gases de efeito estufa e grande consumidor de energia elétrica e coque, sendo que na China, cerca de 2/3 da energia gerada é oriunda de termoelétricas, notadamente de carvão, e maior responsável pela emissão dos gases de efeito estufa. Desta forma, várias províncias determinaram a paralisação e redução da produção de ferro-ligas, causando escassez em todo o mundo, que continua demandando tais produtos, essenciais e sem substitutos. A Europa se defronta com escassez de energia, também a Índia sofrendo dos mesmos problemas da China. Além disso houve um forte aumento nos preços do carvão energético e do coque metalúrgico, causando um forte aumento nos custos. Reflexo de tudo isso, apesar da queda de mais de 50% no preço do minério de ferro que justifica a preocupação com os resultados da Vale, no caso das ferro-ligas o efeito foi inverso. O preço do ferro-cromo (FeCr), liga essencial na produção do aço inoxidável dobrou em um ano. No caso do FeSi75% (usada na produção de aço carbono), os preços chegaram a triplicar e mesmo quadruplicar em determinados mercados. Tal comportamento de preços será refletido nos próximos resultados da Ferbasa.

Diante da escassez de energia e entrando no inverno, o governo chinês liberou a produção de carvão em minas do governo, e flexibilizou o controle de preços, além de aumentar a produção de energia termoelétrica. No entanto, tais ações não minimizam a questão das emissões de CO2 pelo setor de ferro-ligas, bem como o problema de elevado consumo de energia, fato análogo ao setor de alumínio. O governo também pretende incentivar o uso da sucata em substituição do minério de ferro na siderurgia.

Cabe destacar que o aço inoxidável usa sucata, e seu consumo deverá ser intensificado na China, demandando ainda mais FeCr. Como maior produtora mundial de aço inoxidável, cerca de 65% do mundo, a Tsingshan, uma das maiores produtoras de inox da China anunciou que pagará 5% a mais no preço do FeCr em novembro, evidenciando que tal liga não tem seus preços relacionados ao minério de ferro. Assim, prezados investidores, estamos absolutamente tranquilos a respeito dos resultados e perspectivas da Ferbasa e a queda das ações significou que apenas se tornaram ainda mais atraentes para nós. Nossa avaliação setorial aponta para uma escalada de custos em toda a cadeia de produção, incluindo logística, problemas energéticos aumentando com a chegada do inverno no hemisfério norte. E para o ano que vem, além da pressão sobre as emissoras de gases de efeito estufa, a África do Sul poderá ser protagonista no segmento de FeCr, na condição de maior exportadora mundial, e responsável por 75% das importações da China deste produto, que apesar de não produzir minério de cromo, a China é o maior produtor de FeCr, maior consumidor e maior importador mundial, com 100% de minério de cromo importado. Mas esse será um novo capítulo que deixaremos para uma futura resenha. Tal explicação é importante para nossos investidores entenderem o que se



passou em nossos fundos, que ainda assim desempenharam melhor que os índices de referência e trazer tranquilidade e entendimento sobre uma posição importante em todas nossas carteiras.

Trígono Flagship Small Caps FIC FIA / Trígono Delphos Income FIC FIA / Trígono Flagship 60 Small Caps FIC FIA / Trígono Verbier FIC FIA / Trígono Power & Yield 30 FIC FIA / Trígono Horizon Microcap FIC FIA



Trilha Investimentos

No âmbito internacional, os mercados americanos encerraram o mês de outubro com altas significativas, influenciados positivamente pelas divulgações de resultados trimestrais das empresas acima do esperado.

O S&P subiu 6,88% e o Dow Jones 5,84%. Além disso, os Estados Unidos tiveram o menor número de pedidos de auxílios desemprego desde o começo da pandemia. As bolsas Europeias seguiram as tendências do mercado americano e encerram outubro em alta.

No mercado local, as inseguranças deflagradas pela possível quebra do teto de gastos e o consequente desequilíbrio fiscal refletiram negativamente. Como resposta à insegurança fiscal e às projeções crescentes de inflação, o banco central decidiu aumentar a taxa de juros em 150 bps, atingindo 7,75% ao ano, maior patamar desde 2017.

Em outubro, o Trilha FIC FIA caiu 8,52% contra uma perda de 6,74% do Ibovespa. Desde o início, o fundo acumula um retorno de 9.155,92%, o que equivale um retorno anualizado de 20,73%.

Observando o nosso portfólio, as maiores contribuições do mês foram a JBS e RaiaDrogasil. Já a menor contribuição foi a Espaço Laser.

Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho da JBS, e as expectativas são de um bom resultado do terceiro trimestre da empresa, com forte geração de caixa, puxada principalmente pela operação de carne bovina nos EUA.

Outro resultado positivo foi a posição do fundo em Raia Drogasil, que vem performando bem e aumentou seu guidance de abertura de lojas de 240 para 260 lojas em 2022. A empresa também visa expandir o market place, investindo em um sales mix de serviços para vendedores, incluindo publicidade, logística e serviços financeiros.

Em contrapartida, a posição em Espaço Laser foi a que mais tirou performance do fundo no mês, seguindo a tendência negativa do setor de serviço que vem sofrendo devido à elevação das taxas de juros e inflação mais acentuada, refletindo em uma perda no poder de consumo dos brasileiros.

Perspectivas para o mês de novembro:

O mês de novembro começa com relevantes eventos internacionais, entre eles a decisão de política monetária pelo Federal Reserve, na qual o mercado espera o anúncio da redução gradual de compras de ativos e a divulgação do payroll.



No Brasil, observamos especulações sobre uma possível greve dos caminhoneiros e debates da extensão do Auxílio Emergencial.

A carteira reflete nossa visão positiva para renda variável no médio e longo prazo. Mesmo em um cenário de juros mais altos no Brasil, este efeito é contrabalanceado pela retomada da atividade econômica percebida em todo o mundo.

Como visamos investir em empresas bem administradas, rentáveis e que negociam com desconto em relação ao seu preço justo, entendemos este como um momento de oportunidades. O Fundo possui atualmente 10% do seu PL em posições líquidas de caixa, para aquisição de ações de companhias com assimetrias de preço.

Trilha FIC FIA



Tropico Latin America Investments

Com a inflação surpreendendo mais uma vez, o mês de outubro foi marcado por altas nos custos de itens como: energia elétrica, combustíveis, alimentos e transportes. Em paridade à inflação, a taxa Selic se encontrou em crescimento estipulado pelo Comitê de Política Monetária, subindo 1,5 pontos percentuais. Somando-se a isso, a bolsa de valores sofreu quedas decorrentes da resposta do mercado perante questões como o risco fiscal causado pelo possível furo no teto de gastos. Como consequência, pode-se observar uma migração intensa por parte dos investidores, de ativos de renda variável para ativos de renda fixa.

Para o Tropico Value FIA, o foco é e sempre será na empresa e não apenas no ambiente macroeconômico. A ideia sempre foi ter um fundo bem descorrelacionado do Ibovespa, com menos posições e mais conhecimento específico de cada um dos negócios (não tanto do mercado em si). Por isso, temos um framework bem estruturado de onde vemos o real valor das companhias para conseguirmos comprar empresas a preços atrativos. Devido a acontecimentos como o rally das commodities, diminuimos a concentração das mesmas na composição setorial, aumentado o caixa, assim tendo mais espaço para futuras oportunidades.

Já o Tropico VEX, opera pares de ações altamente correlacionados para entregar uma excelente assimetria positiva de retorno para o fundo. Como opera somente preços relativos e sem qualquer direcionalidade, é bem descorrelacionado (e independente) dos movimentos de mercado. O que muda de um mês para outro, é que o fundo aproveita de grandes momentos de volatilidade para extrair valor das posições que opera. No ano, o retorno é de 144% do CDI.

Perspectivas para o mês de novembro:

Tropico VEX: São planilhas estatísticas que calculam a correlação entre vários papéis e nós tentamos extrair valor dessas correlações de preços quando são constantes ao longo do tempo. Enfrentamos uma volatilidade que a tempos não era vista em nosso mercado local, desta forma, por mais que nossa estratégia se beneficie com momentos de alto stress da bolsa não conseguimos extrair o máximo da descorrelação de ativos visto que o spread exercido por estas não era o ideal. No mais, manteremos seguindo nossa estratégia à risca visto que esta tem sido muito frutífera.

Tropico Value: O nosso foco seguirá em nos mantermos próximos das empresas que investimos e que estamos montando novas posições. Além de seguir a política de manter caixa para aproveitarmos oportunidades e operando com parcimônia de forma a colocar a emoção de lado em tempos tão adversos. Vale lembrar ainda que no mês de setembro tivemos diversas



oportunidades de negócios interessantes e como sempre não deixamos de aproveitá-las. Por fim reavaliamos algumas posições que estavam sobre compradas desta forma não fazendo tanto sentido uma exposição tão alta neste momento de intensa volatilidade.

Tropico SF2 Cash: Manteremos o equilíbrio tático das posições. Quando há mais volatilidade, aumentamos a exposição ao financiamento de termo e quando encontramos boas emissões de letras financeiras (AA), reforçamos esta parte. O objetivo é sempre seguir conservador sem necessariamente se expor a um risco desnecessário, no mais iremos acompanhando de perto a formação de nossas posições assim como nosso portfólio como um todo.

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



TRUXT Investimentos

O mês de outubro foi marcado pela forte abertura das taxas de juros de prazos mais curtos, adiantando de forma relevante a expectativa dos ciclos de política monetária em diversos países desenvolvidos e emergentes. O acúmulo de pressões inflacionárias, em grande parte relacionado aos choques de oferta e aliado a surpresas hawkish por diversos Bancos Centrais, está por trás desse movimento. Houve forte desinclinação das curvas, refletindo a leitura do mercado de que os Bancos Centrais podem estar agindo de forma precoce. Moedas e bolsas de países emergentes underperformaram.

Bolsas de países desenvolvidos voltaram para níveis recordes, mesmo diante de um cenário menos positivo para risco. Na China, as perspectivas de crescimento da economia seguem causando preocupação após os problemas de crédito de diversas empresas do setor de construção e choques de oferta de energia no país. Vemos um cenário desafiador para países emergentes e entendemos que o cenário de inflação global mais persistente segue como vetor altista para curvas de juros curtas e médias ao redor do mundo.

No Brasil, o mês foi marcado por um novo enfraquecimento da âncora de credibilidade fiscal do país, o teto de gastos. Seguimos vendo grande pressão para que os gastos continuem se elevando. Como consequência, o cenário de inflação piorou significativamente. Além das surpresas negativas no IPCA, com deterioração qualitativa relevante, temos visto a expectativa de inflação de médio prazo desancorar.

Dessa forma, o Banco Central acelerou o ritmo do ciclo de aperto para 150 bps por reunião. Mesmo com essa aceleração, entendemos que o compromisso com a meta de inflação de 2022 saiu enfraquecido, provavelmente aumentando o esforço de política monetária à frente para contenção dos danos à credibilidade e às expectativas.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para frente, seguimos vendo um cenário desafiador para países emergentes e entendemos que o cenário de inflação global mais persistente segue como vetor altista para curvas de juros curtas e médias ao redor do mundo. Em contrapartida, somos otimistas com ativos de bolsa de países desenvolvidos, em especial os Estados Unidos, para o médio prazo. Nesse ambiente mais desafiador, no Brasil a expectativa recai sobre o avanço do arranjo fiscal a ser encontrado para acomodação das diversas demandas de novos gastos pelo governo.



Ainda, acompanharemos de perto os novos números de inflação, a fim de nos posicionarmos com relação a mudanças na política monetária esperada. Por fim, a sequência da temporada de resultados das empresas, até o momento muito forte, também é um fator a ser considerado.

Truxt I Long Short FIC FIM / Truxt I Valor FIC FIA / Truxt I Macro FIC FIM / Truxt I Long Bias FIC FIM



Valora Investimentos

Nosso book de ativos líquidos foi novamente o grande responsável por trazer alfa para o fundo nesse período. Observamos um forte fechamento de spread em alguns papéis específicos do nosso book de debêntures em CDI+. Ademais, ressaltamos que os CRIs investidos, apesar do baixo percentual de concentração, também tiveram uma performance bastante positiva para o portfólio. Do lado negativo, o destaque ficou para as posições de fundos imobiliários, com algumas desvalorizações podendo ser explicadas justamente pelo forte aumento da incerteza presente no mercado de renda variável ao longo mês.

Perspectivas para o mês de novembro:

Ao analisar o forte fechamento de spread no book de debêntures nesse último mês, entendemos que se trata de uma dinâmica de mercado bastante atípica. Ou seja, as valorizações no curto e médio prazo tendem a ser muito mais moderadas daqui pra frente. Por isso, temos tido bastante cautela em nossas alocações, evitando comprar ativos que apresentam uma duration muito elevada. Nosso grande diferencial tende a se concentrar na parcela do portfólio constituída por ativos estruturados e especializadas, que usualmente possuem um componente de preço mais elevado.

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, os gargalos de ofertas e as consequentes distorções no setor de manufaturas seguem como tema chave dos mercados na ressaca da pandemia.

Os efeitos dessas restrições vêm sendo mais fortes e duradouros do que o esperado, gerando incômodo nos agentes com a hipótese de a pressão sobre preços possuir componentes não transitórios.

Bancos Centrais emergentes aceleraram o ritmo de retirada de estímulos e os desenvolvidos começaram a apresentar com maior clareza sua estratégia de saída dos estímulos.

Por aqui, os aspectos qualitativos da inflação deterioraram ainda mais. A recomposição de preços no setor de serviços não foi acompanhada de um arrefecimento no setor de bens, causando questionamento ao cenário de convergência rumo à meta do Banco Central.

Cenário fiscal se tornou ainda mais desafiador com os sucessivos ataques ao Teto de Gastos. A dificuldade de realizar o tão desejado aumento dos benefícios sociais dentro do orçamento, faz com que o país corra o risco de perder sua âncora fiscal.

Em termos de atribuição de performance, o mês caracterizou-se por retornos negativos. A estratégia de valor relativo entre BRL e Ibov, para os fundos multimercados, gerou ganho, compensado pela atribuição negativa em juros (juros reais e operações de inclinação de curva). Para o fundo de ações, destaque positivo para a carteira short, em especial os papeis do setor de Retail, e negativo para os setores de Energy e Infra.

Perspectivas para o mês de novembro:

Quanto ao posicionamento, para os fundos multimercado, no mercado de juros local, seguimos com posição aplicada em juros reais e reduzimos as posições não direcionais em juros nominal, através de apostas de arbitragem de forwards. Em bolsa, estamos net long de aproximadamente 8%, com destaque para os setores de mining, malls e energy. Em câmbio, nos encontramos, por ora, sem posições relevantes. No offshore, aposta de arbitragem de S&P. Para o fundo de ações, seguimos com portfolio bem diversificado com destaque para overweights em Agro, Malls e Mining, e underweight em bancos.

Ventor Ações FIA / Ventor Dólar Hedge FIC FIM / Ventor PH II FIC FIM / Ventor Hedge FIC FIM / Ventor IMA-B Hedge FIM



Venture Investimentos

O mês de outubro se caracterizou pela agudeza da crise levando o risco para níveis impensáveis a meses atrás. A inflação segue resiliente e o mercado já questiona se a mesma arrefecerá. Esse panorama, gerou um impacto direto no mercado de ações e na nossa carteira, desencadeando uma venda maciça de ações, principalmente por parte dos investidores institucionais, em busca de opções mais tradicionais, como juros e câmbio.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para o mês de novembro, acreditamos que feitas as alocações para a renda fixa e câmbio por parte dos investidores institucionais, e com a divulgação de excelentes resultados no 3 trimestre das empresas, podemos estar diante de uma janela, ainda melhor, de oportunidades. Só não sabemos dizer se ela pode ficar melhor.

Venture Value FIA



Vinland Capital

No cenário internacional, continuou o movimento de retirada de estímulo monetário ou indicação de que ocorrerá antes do esperado. O BC da Colômbia subiu os juros, por exemplo, já os do Canadá e Austrália mudaram a comunicação para sinalizar que os juros devem subir antes do que projetavam. No Brasil, o Copom acelerou o ritmo de alta da taxa Selic para 150 pb, reagindo à deterioração das perspectivas para a política fiscal. Aliás, as incertezas continuam elevadas.

Perspectivas para o mês de novembro:

No Brasil, enquanto a PEC dos precatórios não for votada continuará a indefinição sobre o tamanho do aumento dos gastos públicos em 2022. Nesse cenário mais incerto o país caminha para ter inflação mais alta, juros mais elevados e crescimento menor. No cenário internacional, a retirada de estímulo global tem sido nossa principal tese de investimento no segundo semestre. Continuamos confiantes nessa tese, mas reconhecemos que a assimetria diminuiu. Nos últimos dois meses houve um ajuste importante para cima nas curvas de juros no mundo, chegando mais próximo dos níveis que julgamos justos.

Vinland Long Bias FIC FIM / Vinland Macro FIC FIM



Vista Capital

Vista Hedge e Vista Multiestrategia

Em outubro, tivemos perdas importantes nos hedges do fundo, com destaques para a inclinação de curva de juros do Brasil. Também tivemos resultados negativos nas proteções em ações internacionais e moedas. Os resultados bastante positivos em petróleo, por sua vez, foram insuficientes para compensar as perdas que tivemos nos outros ativos, incluindo também ações locais.

Vista FIA e Vista Long Biased

O resultado do mês foi em boa parte explicado pela underperformance das principais alocações do fundo. Como destaques negativos, os setores de consumo e saúde tiveram performance aquém do esperado nesse momento de stress em Brasil. O destaque positivo foi Petrobrás, que mais uma vez entregou resultados consistentes e anunciou forte distribuição de dividendos.

Perspectivas para o mês de novembro:

Vista Hedge e Vista Multiestrategia

Iniciamos novembro sem exposição em empresas produtoras de petróleo em diversas geografias, apenas exposição ao petróleo longo. A posição de urânio foi reduzida e zeramos as exposições em ouro e minério de ferro. Não temos mais posições em moedas, crédito e renda fixa internacional. Em relação ao portfólio de Brasil, fizemos poucas alterações na nossa exposição direcional comprada bolsa. A posição tomada na inclinação de curva, por sua vez, foi reduzida de forma relevante.

Vista FIA e Vista Long Biased

Como falado no mês anterior, a exposição já se encontrava em patamares elevados. Não fizemos nenhuma mudança relevante no portfólio que mereça destaque. Apesar da underperformance recente dos principais ativos da carteira, seguimos alocados nos setores de saúde, Oil & Gas e Consumo.

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



Vitis Capital

No mês de outubro de 2021, o fundo Vitis Capital Long Biased FIC FIM apresentou retorno de -3.23% contra desvalorização de 6.74% do Índice Bovespa e rendimento acumulado de 0.40% do CDI. No ano apresentamos resultado acumulado de -3,03% contra uma queda de 13,04% do Índice Bovespa e resultado acumulado de 2.91% do CDI. Desde o início do fundo em 10 de março de 2020 o retorno apresentado é de uma valorização de 12.38%.

O principal destaque positivo ficou no setor de Finanças e Seguros com a posição em BB Seguridade (BBSE3), apresentando alta de 10,73%. Destacamos ainda o desempenho positivo das adições recentes de papéis do setor Elétrico, com a valorização das ações de CESP - Companhia Energética de São Paulo (CESP6), Engie Brasil (EGIE3) e Neoenergia (NEOE3). No lado negativo, a exposição aos setores de Construção e Distribuição de Combustível, foram os principais detratores do fundo no mês.

Conforme mencionado em comentários anteriores, em função dos prêmios e riscos apresentados em determinados setores, optamos pela manutenção de parte do Portfolio em caixa e proteção para riscos de oscilações abruptas com a compra de opções. Não tivemos grandes alterações de posições no decorrer do mês e permanecemos com boa diversificação da carteira, priorizando empresas que ainda apresentam desconto em nossos modelos e boas perspectivas no médio e longo prazo. Destacamos apenas a adição de ações do setor de Papel e Celulose, por apresentar boa assimetria de risco e retorno.

O desempenho recente reforça nossa filosofia de construção de portfólio, com decisões de investimento tendo como principal pilar a análise fundamentalista, suportada pela visão “top down” de um time de gestão com larga experiência no mercado acionário brasileiro, foco em valor intrínseco e margem de segurança, busca por assimetria positiva e priorização de controle de riscos.

Perspectivas para o mês de novembro:

Destacamos como fatores de monitoramento, os riscos de desaceleração da economia chinesa e consequente impacto em commodities, dados inflacionários nos Estados Unidos e retirada de estímulos por parte dos Bancos Centrais ao redor do mundo. O ambiente local continuará permeado por tensões políticas e riscos de descolamento fiscal e inflacionário.

Permanecemos com maior exposição aos setores de Consumo Cíclico, Elétrico e Financeiro. Nosso esforço está centrado na manutenção de uma carteira de ativos com constante revisão dos impactos da flutuação da taxa de juros nos preços correntes.



Estamos priorizando a alocação em empresas com boa estabilidade de fluxo de caixa, menor volatilidade de lucros corporativos e estabilidade de 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 outubro, o Vokin GBV Aconcágua fechou com resultado de -7,29%, enquanto o Ibovespa fechou com -6,74%.

O mês foi marcado por um descolamento do Brasil em relação ao resto do mundo. O S&P500, principal índice da bolsa americana, subiu mais de 5% e atingiu seu recorde histórico, passando dos 4.600 pontos, apesar dos gargalos produtivos e da crise energética no mundo, com petróleo e gás natural em patamares altos, o que têm elevado a inflação global.

No entanto, no Brasil, tivemos problemas. E eles são relacionados ao tema fiscal novamente, como aconteceu algumas vezes nos últimos anos. O teto de gastos, implantado em 2016 no governo Temer, se tornou um importante mecanismo que dava segurança aos investidores de que a trajetória da dívida brasileira seria decrescente com o passar dos anos. Com a pandemia, o atual governo se viu obrigado a criar créditos extraordinários sob o estado de calamidade, porém que todos sabiam que eram temporários, e por isso mantinha o teto de gastos crível. Outra surpresa, recente e não prevista pela equipe econômica atual, foram precatórios em valores bem acima dos anos anteriores, vindos do judiciário. Eles faziam as despesas, tudo o mais constante, extrapolar o teto. O governo então sugeriu uma PEC que permitiria pagar parte dos precatórios e parcelar o restante. Esse era o cenário até o início do mês, porém o governo resolveu ampliar o valor que havia planejado para o auxílio Brasil para 400 reais, o que não caberia no orçamento mesmo parcelando os precatórios. Isso deixou o mercado nervoso. Paulo Guedes surgiu com a solução de alterar o prazo do indexador que corrige o teto de gastos, o que liberaria espaço para mais gastos. A matéria será apreciada pelo congresso em novembro, mas a intenção ficou clara: aumentar os gastos. Insatisfeitos com o rumo tomado pelo governo, alguns integrantes da equipe econômica pediram demissão, o que assustou ainda mais o mercado, que recebeu a saída de Paulo Guedes. Apesar de ter permanecido no governo, a política fiscal se tornou mais nebulosa e isso afetou os mercados. Outra consequência foi um aumento maior dos juros pelo BC, que o elevou para 7,75%. Um aumento maior dos juros se torna necessário para controlar a inflação quando os gastos do governo são maiores.

Nesse contexto, montamos nos últimos meses uma posição em Suzano. Após fusão com a Fibria em 2019, a Suzano se tornou a maior produtora de celulose do mundo e possui um dos menores custos de produção também. A celulose vem da madeira e é utilizada para fabricação de papel: principalmente papel de impressão, papel higiênico, caixas de papelão e papel para embalagens. As duas primeiras utilizações são feitas a partir da celulose de fibra curta (madeira de eucalipto) e as duas últimas a partir da celulose de fibra longa (pinus). A Suzano produz 10 milhões de



toneladas fibra curta anualmente, com 2 milhões de hectares de eucaliptos plantados, sendo que metade disso são áreas de preservação. O baixo custo deriva do fato que o Brasil é um dos lugares onde o eucalipto e o pinus crescem de forma mais rápida no mundo, permitindo menor área plantada e mais próxima das fábricas (menor frete). A demanda de celulose de fibra curta no mundo cresceu 3% ao ano na última década (alta demanda por papel higiênico na Ásia compensou a decadência do papel de impressão) e deve crescer em menor ritmo daqui para frente. Outras frentes de crescimento são: substituição do uso do plástico por papel e substituição da fibra longa pela curta (melhorias tecnológicas já permitem a fabricação de papelão com fibra curta ao invés da longa, com menor custo, pois o eucalipto cresce na metade do tempo do pinus). A fabricação de tecido e combustível de celulose estão em etapas iniciais, com potencial ainda incerto. Dois pontos ainda merecem consideração: o projeto Cerrado e o mercado de créditos de carbono. O projeto consiste na construção da fábrica de celulose mais eficiente do mundo no Mato Grosso do Sul, expandindo em 25% a capacidade de produção. O mercado de créditos de carbono, caso emplaque no mundo, favorece o setor, que naturalmente resgata carbono da atmosfera com sua plantação de árvores e pode vender esses créditos para quem emite carbono. O maior risco para essa tese de investimento é que o aumento da oferta de celulose aqui no Brasil (e em outros países de baixo custo) venha a ser maior que o aumento da demanda mundial, de forma a expulsar os produtores caros e pressionar o preço do produto para baixo. Nos patamares que a Suzano negocia atualmente, nossa modelagem indica grande margem de segurança.

Perspectivas para o mês de novembro:

No próximo mês será importante monitorarmos a tramitação da PEC que disciplinará o pagamento dos precatórios e a alteração da fórmula do teto de gastos, bem como as despesas que serão criadas a partir de sua eventual aprovação. O nível de gastos que for definido para o próximo ano e os seguintes deve ter impacto nas expectativas do mercado quanto aos juros e atividade econômica. Em novembro também devemos ter mais clareza em relação aos concorrentes para o Palácio do Planalto no ano que vem, com as oficializações de algumas candidaturas.

Continuamos com uma carteira diversificada em termos de fatores de riscos, ou seja, acreditamos que o fundo Vokin GBV Aconcágua terá boa performance independente do cenário macroeconômico (seja uma retomada rápida da economia após a reabertura completa da economia, seja um aumento inflação, quebra de expectativas quanto às reformas, ou



preocupações quanto às eleições). Além disso, temos expectativas positivas sobre as empresas da carteira, pois enxergamos um upside agregado de mais de 50% em nosso portfólio, considerando os potenciais de valorização individuais ponderados pelas participações na carteira.

Vokin K2 Long Biased FIA / Vokin GBV Aconcagua FIC FIA



Zenith Asset Management

No mês de outubro, o Zenith HAYP FIA caiu 11,6%, enquanto a bolsa caiu de 6,7%. No ano, o Fundo encerrou em alta de 8,4%, enquanto IBOVESPA no ano está em queda de 13,0%.

Em outubro novamente tivemos o protagonismo político como principal catalisador de queda do mercado. Assim, como citado em cartas dos últimos meses, a desconfiança do mercado em relação a possibilidade de rompimento do “teto de gastos” para financiar mais despesas do governo tem “azedado” o sentimento do mercado. No último mês, essa desconfiança ganhou cada vez mais contornos de realidade concreta quando o Ministro da Economia, Paulo Guedes, anteriormente visto como principal fiador de uma política fiscal responsável, afirmou que a PEC dos precatórios é o “plano A” para financiar o programa social “Auxílio Brasil”. Apesar da instabilidade fiscal já vir impactando mercado há algum tempo, essa “estratégia” adotada pelo governo federal tratou de acentuar ainda mais os efeitos sobre o mercado: além da forte queda do mercado de ações no mês (-6,74%), observou-se novamente uma alta do dólar (que impacta inflação) e dos juros futuros. Em consequência de todo esse ambiente de maior risco, no mês de outubro tivemos mais uma elevação da SELIC, dessa vez de 1,5 p.p, saindo de 6,25% para 7,75%. O mercado já estima uma SELIC em dois dígitos ao final desse ciclo de juros. Com um cenário de juros altistas, os ativos de risco têm sido fortemente impactados.

Perspectivas para o mês de novembro:

Com as sucessivas quedas nos últimos meses em função de todo aumento de risco, o IBOVESPA saiu de 130 mil pontos em junho desse ano para fechar outubro em pouco mais de 103 mil pontos, uma forte queda de cerca de 21%. Em momentos de queda acentuada dos mercados, é natural que aconteçam algumas distorções no preço das ações, que acabam se configurando em oportunidades de entrada. Hoje as duas maiores convicções como tese de investimento do Zenith HAYP FIA são Grupo Pão de Açúcar e Positivo. Sendo as duas maiores convicções, também faz sentido que sejam as nossas duas maiores posições. Já falamos em cartas anteriores sobre a tese de Pão de Açúcar: resumidamente, o valor da companhia hoje em bolsa não vale nem a “soma das partes” dos investimentos que ela tem, uma grande distorção de valor em nossa opinião. Além de PCAR3, também vemos com bons olhos a Positivo, apoiados na tese do aumento substancial de demanda que o setor como um todo observou desde a pandemia em função da adoção do “home office” e do “home schooling”, que tornou computadores e outros dispositivos eletrônicos novamente de uso pessoal.

De forma bem resumida, essas são atualmente as duas principais teses da carteira do HAYP. Entretanto, a intenção nessa carta hoje não é tratar sobre as teses em si (que já comentamos



bastante em cartas passadas), mas sim tratar do desempenho histórico das nossas grandes convicções, que foram as posições que mais contribuíram positivamente para a performance do HAYP desde sua fundação em 2008. O HAYP tem um histórico de cerca de 14 anos de investimentos realizados em companhias listadas na bolsa. Nesse período, acumulou ganhos expressivamente acima do IBOVESPA, 808% contra Ibovespa de 99% no mesmo período, o que corresponde a um retorno anualizado de 18,3%, contra 5,4% do Ibovespa. Tal retorno só foi possível devido à paciência e à disciplina que tivemos em nossas grandes convicções. Nesse período, cabe destacar que as maiores contribuições positivas vieram de investimentos que permaneceram na carteira em média 57 meses, até que o preço das ações alcançasse o valor que achávamos justo, conforme demonstra o gráfico abaixo. Pão de Açúcar e Positivo, por exemplo, já aparecem entre as 20 maiores contribuições históricas do Fundo, mesmo estando no meio dos seus ciclos de investimento. Ainda vemos uma distorção grande entre o preço de suas ações e os respectivos valores justos, portanto é natural que tais investimentos permaneçam na carteira por um período longo, até extrairmos todo o valor que enxergamos nos dois casos. Investir em ações demanda paciência e disciplina, e estamos

Por fim, é natural que em função dessa estratégia de concentração, momentos de volatilidade (sejam elas para cima ou para baixo) como o atual irão acontecer, afinal é o risco que um mercado que oscila diariamente proporciona aos que estão expostos a ele. De junho para cá as ações da Positivo e Pão de Açúcar caíram mais de 40%. As empresas continuam com cenário muito bom, porém o clima político que estamos passando acaba impactando nos preços no curto prazo, conforme mencionado no primeiro parágrafo. Entretanto, a experiência passada, que de forma alguma se trata de garantia do futuro, nos mostra que os investimentos que visaram o longo prazo e de fato permaneceram no longo prazo, foram recompensados, até porque faria pouco sentido do ponto de vista de estratégia do cotista, investir procurando retornos de curto prazo em um fundo de ações que investe e concentra seus investimentos em teses de longo prazo.

Zenith Hayp FIA



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.

