
ASPAS DOS GESTORES

(Versão estendida)

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

SUMÁRIO

| | |
|-------------------------------------|----|
| SUMÁRIO..... | 1 |
| Panorama Geral..... | 6 |
| Introdução..... | 7 |
| 4UM Investimentos..... | 8 |
| Absolute Investimentos | 12 |
| Ace Capital..... | 14 |
| AF Invest..... | 16 |
| Áfira Investimentos | 18 |
| Alaska Investimentos | 19 |
| Algarve Investimentos..... | 20 |
| Angá Administração de Recursos..... | 23 |
| Apex Capital | 25 |
| Arbor Capital | 29 |
| Argumento | 30 |
| Asset 1 | 32 |
| Athena Capital..... | 34 |
| Atlas One | 35 |
| Augme Capital | 36 |
| Avantgarde Capital..... | 37 |
| AZ Quest Investimentos | 38 |
| Bahia Asset Management | 39 |
| Bayes Capital | 40 |
| BB DTVM | 43 |
| Biguá Capital..... | 44 |
| BLP Asset | 45 |
| BlueGriffin Capital | 48 |
| Butiá Gestão de Investimentos | 49 |
| Charles River Capital | 54 |
| Claritas..... | 55 |
| Clave Capital..... | 56 |
| Compass Group | 58 |



| | |
|-----------------------------------|-----|
| Constellation Investimentos | 59 |
| CTM Investimentos | 60 |
| Dahlia Capital | 62 |
| Daycoval Asset Management..... | 63 |
| Devant Asset | 64 |
| Empírica Investimentos..... | 65 |
| Encore | 66 |
| EnterCapital..... | 67 |
| EOS Investimentos | 69 |
| Equitas Investimentos..... | 70 |
| Everest Asset Management | 71 |
| Exploritas..... | 72 |
| Fama Investimentos | 73 |
| FCL Capital..... | 74 |
| Focus Investimentos..... | 75 |
| Forpus Capital..... | 77 |
| Frontier Capital..... | 79 |
| GAP Asset Management | 80 |
| Garde Asset Management | 81 |
| Garin Investimentos | 83 |
| Gauss Capital..... | 85 |
| Gávea Investimentos..... | 87 |
| Genoa Capital..... | 88 |
| Geo Capital..... | 89 |
| Giant Steps | 91 |
| Greenbay Investimentos | 94 |
| GTI | 95 |
| Guepardo Investimentos..... | 96 |
| Hashdex..... | 97 |
| Helius Capital..... | 99 |
| HGI Capital..... | 100 |
| HIX Capital | 102 |
| HIX Capital | 103 |
| i9 Capital..... | 104 |
| Ibiuna Investimentos..... | 105 |
| Iguana Investimentos..... | 107 |



| | |
|-----------------------------------|-----|
| Indie Capital..... | 110 |
| Integral Investimentos | 111 |
| Invexa | 112 |
| Iridium Gestão de Recursos | 113 |
| JF Trust | 115 |
| JGP Gestão de Recursos | 116 |
| Joule Asset Management | 118 |
| Joule Asset Management | 119 |
| Kadima Asset Management | 120 |
| Kairós Capital..... | 121 |
| Kairós Capital..... | 122 |
| Kapitalo Investimentos..... | 123 |
| Kínitro Capital | 124 |
| KPR Investimentos..... | 125 |
| Leblon Equities | 128 |
| Legacy Capital..... | 129 |
| M8 Partners..... | 130 |
| Macro Capital | 132 |
| Mapfre Investimentos | 135 |
| Meta Asset Management..... | 137 |
| Moat Capital | 140 |
| Módulo Capital | 141 |
| Mogno Capital | 142 |
| Mongeral Aegon Investimentos..... | 144 |
| More Invest | 148 |
| Navi | 149 |
| Neo Gestão de Recursos | 150 |
| Nest Asset Management..... | 151 |
| Nextep Investimentos | 152 |
| Norte Asset Management | 154 |
| Novus Capital | 155 |
| O3 | 156 |
| Occam Brasil..... | 157 |
| Octante Gestão de Recursos | 158 |
| Opportunity..... | 160 |
| Órama..... | 163 |



| | |
|--------------------------------------|-----|
| Organon Capital | 165 |
| Ori Capital..... | 167 |
| Pacífico Gestão de Recursos | 168 |
| Panamby Capital..... | 169 |
| Parcitas Investimentos | 170 |
| Pátria Investimentos | 172 |
| Patrimonial Gestão de Recursos | 174 |
| Perfin Investimentos | 175 |
| Persevera Asset Management | 176 |
| Plural | 177 |
| Polo Capital | 178 |
| Porto Seguro Investimentos..... | 180 |
| Prumo Capital..... | 182 |
| Quantitas..... | 184 |
| Quasar Asset Management..... | 186 |
| RBR Asset Management..... | 189 |
| RBR Asset Management..... | 190 |
| RC Gestão | 191 |
| Reach Capital..... | 192 |
| Real Investor..... | 193 |
| Rio Bravo | 194 |
| Rio Gestão | 197 |
| RPS Capital..... | 198 |
| Safari Capital | 199 |
| Santa Fé..... | 200 |
| Schroders..... | 202 |
| Set Investimentos..... | 204 |
| SFA Investimentos..... | 205 |
| SFI Investimentos | 207 |
| Sharp Capital | 209 |
| Simétrica Investimentos..... | 210 |
| Sparta | 211 |
| SPX..... | 212 |
| Sterna Capital | 213 |
| Studio Investimentos | 215 |
| SulAmérica Investimentos..... | 216 |



| | |
|--------------------------------------|-----|
| Suno Asset..... | 219 |
| Tagus Investimentos | 220 |
| Tarpon Capital | 222 |
| Távola Capital | 224 |
| TG Core..... | 226 |
| Trivèlla Investimentos | 228 |
| Trivèlla M3..... | 229 |
| TRUXT Investimentos | 230 |
| V8 Capital | 231 |
| Valora Investimentos | 232 |
| Vêneto Investimentos | 233 |
| Ventor Investimentos..... | 235 |
| Vinci Soluções de Investimentos..... | 237 |
| Vinland Capital | 240 |
| Vista Capital..... | 241 |
| Vitis Capital..... | 242 |
| Vokin Investimentos..... | 243 |
| WHG Capital | 245 |



Panorama Geral

O ano começou bem movimentado, com forte pressão sobre os juros futuros. O aceno do presidente Jair Bolsonaro para elevar os salários dos profissionais de segurança federais causou insatisfação de outras categorias do funcionalismo público. Voltaram as discussões sobre gastos públicos, com marcação a mercado negativa em títulos públicos e privados de médio e longo prazos e fundos que carregam esses papéis.

Em janeiro, a inflação continuou preocupando. O minério subiu, o barril do petróleo ficou acima de US\$ 90 pela primeira vez em sete anos e a Petrobras anunciou reajustes de combustíveis. A seca no Sul do país vem castigando as lavouras e ameaça elevar ainda mais os preços dos alimentos neste início de ano. As chuvas fortes em Minas Gerais atingiram a produção de grãos, sobretudo milho e feijão, e de hortaliças.

Ainda teve a postura mais dura que o banco central norte-americano imprimiu tanto na ata da reunião de dezembro, divulgada no início do mês, quanto na decisão do FOMC dia 26/01. Nesta última, ficou mais evidente que o ciclo de alta deve se iniciar em março. A possibilidade de elevar a meta de juros antes que o pleno emprego seja alcançado para combater a inflação resultou num movimento de vendas de ativos no exterior. O juro dos títulos do Tesouro dos EUA de 10 anos foi a 1,87% rapidamente e, de certa forma, também pesou nosso mercado de juros.

Em fevereiro, o Comitê de Política Monetária do Banco Central brasileiro se encontra nos dias 1º e 2 e deve elevar a taxa básica de juros para 10,75%, conforme referenciado na ata da última reunião.

Estamos acompanhando a movimentação do governo de propor uma PEC para permitir reduzir, ou até zerar, os impostos federais e estaduais dos combustíveis e energia elétrica sem compensação orçamentária. Essa medida pode aliviar a pressão sobre a inflação, mas com um custo fiscal que não pode ser ignorado. Além disso, a inclusão dos Estados nessa PEC é controversa por impactar uma das principais fontes de receita dos governadores, que já prorrogaram o congelamento do ICMS tentando sinalizar que a alta no preço dos combustíveis tem pouca influência da tributação e mais da política de preços da Petrobras e da volatilidade do câmbio.



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de 154 gestores de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de janeiro e as expectativas do mês de fevereiro.

O documento está ordenado por gestores, em ordem alfabética.

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

Para mais informações sobre os fundos acesse:

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

Boa leitura e bons investimentos!



4UM Investimentos

Panorama Macroeconômico:

O início do ano de 2022 se mostrou volátil para economias emergentes em especial. Os mercados passaram a incorporar a possibilidade de altas mais agressivas de juros por parte do FED, o que impactou o nível das taxas pré-fixadas. No Brasil, por exemplo, vimos uma desvalorização de 0,5% do IRF-M 1+ (índice que reflete uma cesta de títulos prefixados com prazo médio maior do que 1 ano). Nas NTN-Bs, vimos uma desvalorização de 1,6% no IMA-B 5+ (índice que reflete uma cesta de títulos indexados à inflação com prazo médio maior do que 5 anos). Esse movimento é continuidade do processo do final de 2021, porém agora com mais intensidade. Ao longo do ano passado, a persistência da inflação surpreendeu os mercados e bancos centrais. Ainda assim o FED mantinha uma postura “dovish”, alegando a que o aumento de preços seria temporário e que quaisquer mudanças na política monetária seriam muito graduais. Já no início deste ano a autoridade mudou seu discurso, e o mercado refletiu essa mudança nos preços, projetando pelo menos 6 aumentos de 25 pontos-base da taxa dos Fed Funds ao longo das próximas reuniões, encerrando o ano em torno de 1,5%. Paralelamente a esse aumento de juros, o Fed vem reduzindo o programa de compra de ativos, que injetou liquidez nos mercados de renda fixa. Hoje o balanço de ativos do Fed está em torno de US\$ 8,9 trilhões, mas segundo a própria autoridade, deve reduzir.

4UM Inflação IMA-B 5 e 4UM Inflação IMA-B 5+:

O 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF encerrou o mês de janeiro de 2022 com um desempenho de 0,0%. O benchmark do fundo, IMA-B 5, teve uma alta de 0,1%. Já os outros indicadores do mercado de NTN-Bs, o IMA-B e o IMA-B 5+ performaram -0,7% e -1,6%, no mesmo período, respectivamente. Ressaltamos que em setembro de 2021 alteramos o benchmark do fundo, anteriormente IMA-B para o IMA-B 5. As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5 e 4UM Inflação IMA-B 5+ estavam da seguinte forma no final de janeiro de 2022: a taxa real de carregamento acima da inflação da carteira do 4UM Inflação IMA-B 5 estava em 5,9% ao ano, enquanto seu benchmark, o IMA-B 5, estava com uma taxa de 6,1%. No fundo 4UM Inflação IMA-B 5+ a taxa real era de 5,6%, enquanto o IMA-B 5+ estava em 5,6%. Em relação à duration das carteiras, o 4UM Inflação IMA-B 5 e seu benchmark, o IMA-B 5, estavam em torno de 2 anos. Na carteira do 4UM Inflação IMA-B 5+ e o IMA-B 5+, as durations estavam em torno de 11,2 e 11,1 anos.



Em termos de alocação, o 4UM Inflação IMA-B 5 está posicionado em NTN-B 2023 e NTN-B 2024, com um peso de 24% e 75%, respectivamente e mantendo 1% em caixa. O 4UM Inflação IMA-B 5+ está posicionado em NTN-B 2035 e NTN-B 2040, com um peso de 4% e 95%, respectivamente e mantendo 1% em caixa.

4UM FI RF Crédito Privado LP:

No mês de janeiro de 2022, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 0,78%, equivalente a 107% do CDI. Em relação as classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de pouco menos da metade dos recursos do fundo, sendo que esta parcela ficou distribuída entre Debêntures (28%) e ativos de Instituições Financeiras (21%). Já as parcelas de LFTs e Operações Compromissadas terminaram janeiro, respectivamente, com uma alocação de 9% e 31%. Por último, mas não menos importante, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 11% da alocação. Em complemento, é interessante ressaltar o ingresso de 2 novos emissores na carteira do fundo.

Nesse mês, realizamos alocações em ativos de crédito de BR Partners e Banco Sofisa, sendo ambas letras financeiras. As operações tiveram prazo médio de aproximadamente 2,7 anos, e um yield médio de aproximadamente DI+1,66%. Com isso, o fundo totaliza 26 emissores diferentes na sua carteira. Por fim, vale destacar algumas informações das operações a termo realizadas em janeiro de 2022. Ao todo foram realizadas 34 operações, sendo que pouco mais de 50% destas foram antecipadas. Em média, cada termo teve um financeiro de R\$ 108K e um prazo de 17 dias. Com isso, as operações de termo tiveram um resultado médio de aproximadamente 396% do CDI.

4UM Small Caps FIA:

O fundo teve uma rentabilidade de -1,4% no mês de janeiro. Aproveitando a desvalorização generalizada de diversos ativos na bolsa, finalizamos o investimento em duas teses novas: Cruzeiro do Sul Educacional e Aeris Energy, as quais pretendemos detalhar mais nas nossas próximas cartas de gestão. A principal contribuição positiva de resultados do mês veio de Valid, que segue focando intensamente no seu processo de turnaround, já apresentando normalização do volume de emissões de documentos, mantendo ainda uma alta produção de outros tipos de cartões e produtos digitais.



Por outro lado, a principal contribuição negativa de janeiro veio de Camil, que no último mês reportou números aquém das expectativas do mercado, sinalizando alguma dificuldade de repasse de preços para os consumidores em linha com a volatilidade das commodities agrícolas, algo que estamos observando para todo o setor de alimentos processados.

4UM Marlim Dividendos FIA:

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Marlim Dividendos FIA durante o mês de janeiro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +4,9%. Como destaque de contribuição positiva, o setor de Bancos e Seguros compensou parte das perdas vista durante 2021, em linha com que já comentamos há alguns meses, principalmente no que tange ao Valuation dessas instituições, ainda bastante pessimista, ao nosso ver, quando levamos em conta a solidez de seus balanços e a normalização dos resultados pós-pandemia. Do lado negativo, o setor industrial apresentou a menor contribuição do último mês, compensando parte da alta vista nos últimos meses. No caso específico de Fras-le, seguimos com convicção na tese no longo prazo, tendo em vista o histórico de sucesso da companhia em alocação de capital e pelas dinâmicas positivas do segmento de aftermarket.

4UM FIA BDR NÍVEL I:

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM FIA BDR Nível I durante o mês de janeiro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -5,3%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de -9,1%. A maior contribuição negativa do mês adveio de Alphabet, que teve uma performance próxima ao benchmark e em linha com outras empresas do setor de mídia e tecnologia. O nome deve seguir apresentando crescimento acelerado em suas principais linhas de negócio, como publicidade online e em cloud computing. Do lado positivo, a Visa destoou do restante do setor de tecnologia durante o mês de janeiro, compensando em parte as quedas vistas nos últimos meses, devido principalmente a uma sinalização do fim da disputa entre a companhia e a Amazon UK, que tentava impedir clientes britânicos de realizar compras online na varejista com cartões Visa.



4UM Valor Institucional FIA:

O fundo teve uma rentabilidade de +4,3% no mês de janeiro. Aproveitando a desvalorização generalizada de diversos ativos na bolsa, finalizamos o investimento em uma tese nova: Aeris Energy, a qual pretendemos detalhar mais nas nossas próximas cartas de gestão. Como destaque de contribuição positiva, o setor de Bancos e Seguros, composto por Bradesco, Banco do Brasil e Itaúsa, compensou parte das perdas vista durante 2021, em linha com que já comentamos há alguns meses, principalmente no que tange ao Valuation dessas instituições, ainda bastante pessimista, ao nosso ver, quando levamos em conta a solidez de seus balanços e a normalização dos resultados pós-pandemia. Por outro lado, a principal contribuição negativa de janeiro veio de Camil, que no último mês reportou números aquém das expectativas do mercado, sinalizando alguma dificuldade de repasse de preços para os consumidores em linha com a volatilidade das commodities agrícolas, algo que estamos observando para todo o setor de alimentos processados.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Para os próximos meses, vemos como importante acompanhar as novas sinalizações do FED quanto à normalização da política monetária, enquanto os mercados locais devem seguir acompanhando cada vez mais de perto os movimentos pré-eleições de 2022, que vão começar a ganhar mais cor nos próximos meses com a definição mais clara dos candidatos à presidência.

4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA



Absolute Investimentos

O cenário externo segue passando por uma importante reprecificação da função de reação do Fed, que, após abrupta mudança de abordagem no final de 2021, vem seguidamente indicando aperto nas condições financeiras da economia tendo como instrumento não só os juros, mas a redução de seu balanço. Além da manifesta preocupação com a inflação, o tema da economia estar ao redor do pleno emprego se tornou relevante. Como o mercado de trabalho tem forte componente inercial e o crescimento esperado ainda é bastante forte para 2022 (3,4%), mesmo uma surpresa negativa no crescimento continuaria a gerar um cenário de aperto do mercado de trabalho que impulsionará o FED a continuar subindo juros. Dentro desse cenário, mudamos o nosso call para 6 altas de juros de 25bps em 2022, com a taxa terminal atingindo entre 2,0% e 2,5%. A confiança na robustez e resiliência da economia americana permanece, no entanto, o processo de normalização de política monetária envolve, nessa fase, maior incerteza e riscos inerentes a calibragem, sobretudo considerando a intenção do FED em utilizar a redução de balanço como instrumento de aperto. Essa maior incerteza em sua função de reação e a perspectiva de juros mais elevados muda a assimetria percebida para alguns ativos de risco, nesse momento.

Na seara doméstica – ainda que o recesso parlamentar tenha trazido certa tranquilidade – os fundamentos seguiram se deteriorando. Os dados de atividade de dezembro foram algo melhores, mas com dados antecedentes referentes a janeiro fracos. Do lado inflacionário, em uma janela que, julgávamos, poderia haver surpresas positivas, as chuvas impactaram a produção de alimentos in-natura, amplificando uma inflação que já era elevada. Por fim, os efeitos da última onda da pandemia sobre a atividade podem continuar a impulsionar a inflação de serviços, circunscrevendo um cenário negativo para a inflação nesse início de 2022. Dessa maneira, a nossa estimativa de inflação subiu para 5,9% no ano, enquanto o crescimento foi revisado para queda de -1% ante projeção anterior de -0,5%.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Diante de um cenário global mais incerto no curto prazo o fundo adotou uma postura mais ativa e uma posição em bolsa americana que era relevante no início do mês foi reduzida, zerada e atualmente é diminuta. Em paralelo, adicionou posições tomadas em taxas americanas e vendidas em inflação implícita. Ao mesmo tempo, entendendo que o cenário negativo local já se reflete parcialmente nos preços adicionou pequenas posições em bolsa local.



Em janeiro, o fundo apurou ganhos nas posições compradas na bolsa local (carteira vs índice), enquanto a posição em bolsa americana foi detratora de performance. Observou-se ganho, também, no livro de eventos corporativos offshore. O livro de juros apurou resultados positivos, especialmente gerados por posições tomadas em juros americanos. O livro de moedas contribuiu com pequeno resultado positivo através de uma posição vendida em dólar.

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



Ace Capital

Em Janeiro, fundo se beneficiou tanto pela posição comprada em BRL quanto pelas demais posições compradas em dólar. Em ações, mesmo posicionamento reduzido no início do mês, fundo sofreu com compra de ações internacionais e de ações locais contra o Ibovespa. Em renda fixa, apesar de pequenas, fundo se beneficiou das posições tomadas em juros locais e em internacionais. No cenário externo, seguimos (i) construtivos com recuperação da atividade global; (ii) preocupados com a inflação nos próximos meses, mas com visão construtiva para médio prazo; e (iii) acreditando que o movimento de normalização de juros continuará, começando no primeiro trimestre e seguindo gradualmente nos próximos anos. No Brasil, o cenário para atividade segue negativo, apesar de alguns dados melhores no fim do ano. Inflação de curto prazo pressionada, com riscos para cima. Processo eleitoral tende a ser acirrado e ruidoso, o que pode pesar para o lado negativo. No fiscal, há riscos com medidas que renunciem receitas, porém, maior risco é qual política econômica será adotada pelo governo vencedor das eleições. Nível de endividamento não dá margem para aventuras. O cenário base para 23 é de aumento de impostos.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Seguimos acreditando que será um ano com movimentos direcionais menores e, portanto, mais propício para explorarmos as posições de valor relativo. Renda fixa: pequena posição comprada em inflação implícita e posição tomada na inclinação da curva de juros nominais mirando o final do ciclo de alta da Selic. Na parcela offshore, posição tomada (pequena) em juros internacionais em alguns países emergentes. Moedas e Cupom Cambial: posição comprada em NZD e vendida em AUD pois acreditamos que a divergência de política monetária entre estes dois países não está refletida nas moedas e o nível atual se tornou mais atrativo. Posições menores compradas CAD e NOK e vendidas em EUR. Reduzimos as posições otimistas no real, que deve seguir performando bem frente a outros ativos locais, porém já não exhibe a mesma assimetria de preço que havia no começo do ano. Permanecemos com uma posição tomada em cupom cambial. Valor Relativo: mantemos a posição comprada em bolsas americanas e, para mitigar o risco de novas surpresas hawkish do lado FED, seguimos comprados em dólar contra euro e dólar australiano.



Ações: Apesar da exposição levemente vendida no mercado de ações local, mantemos uma carteira de ações com destaque para os setores financeiro, bens de consumo e saúde. Por outro lado, vimos a correção das bolsas americanas como uma oportunidade para aumentarmos a nossa posição principalmente no Nasdaq e em algumas empresas de tecnologia. A atual temporada de resultados tem sido mais uma vez positiva e acima das expectativas do mercado, embora não tão surpreendente como as anteriores.

Ace Capital FIC FIM



AF Invest

O mês de Janeiro apresentou uma dinâmica de mercado um pouco diferente do habitual. Vimos as ações americanas em queda relevante: S&P500 -5.5% e NASDAQ -9%. Outras queridinhas do mercado nos últimos anos, as criptomoedas, também apresentaram forte queda: Bitcoin -17%. Enquanto isso, aqui no Brasil, vimos o Real ganhar +5% e o Ibovespa, por sua vez, +6.2%. Vamos aos motivos que julgamos que justificaram esse movimento:

(i) o FED consolidou de vez sua instância hawkish, já indicando o início do ciclo de alta de juros na reunião de Março e abrindo portas para um ritmo de aumento de taxas mais forte do que o inicialmente esperado, além de mostrar planos de uma redução de seu balanço ainda em 2022. Vimos dados tanto de inflação, que fechou o ano de 2021 em 7%, a maior em quatro décadas, como de mercado de trabalho, a taxa de desemprego atingiu patamar de 3.9%, mostrando que a economia não precisa do nível de estímulo atual;

(ii) a China, principal comprador global de commodities, realizou estímulos monetários para suportar o crescimento econômico em resposta à desaceleração recente;

(iii) no Brasil, a paralisação prevista dos servidores públicos em busca de maiores salários teve uma aderência muito baixa;

(iv) o candidato que lidera as pesquisas eleitorais de 2022, o ex-Presidente Lula, reforçou publicamente uma candidatura mais ao centro, declarando entre outros pontos, que quer o ex-Governador de São Paulo Geraldo Alckmin como seu vice, reduzindo assim, na visão do mercado, o risco de um governo mais radical de esquerda; (v) o mês de Janeiro apresentou chuvas acima da média em quase todo o território nacional, reduzindo consideravelmente a chance de racionamento no sudeste. Ainda nesse tema, podemos ver bandeira verde ou amarela ainda em 2022, uma virada de retórica relevante vis a vis o que tínhamos poucos meses atrás;

(v) o preço esticado das ações americanas e o valuation mais barato das ações locais e de outros emergentes provocou o chamado rotation: nesse caso, fluxo de saída de mercados mais caros e que proporcionaram lucros relevantes recentemente como ações nos EUA e criptoativos, para mercados com preços mais atrativos, como Brasil e Chile, que underperformaram em 2021. Além disso, destacamos o IPCA, que fechou 2021 na casa dos dois dígitos em 10,06%, e o IPCA-15 mostrando sinais que preocupam o Banco Central: núcleos pressionados e difusão alta. A queda nos preços dos combustíveis evitou um número ainda pior.



Por fim, vimos número de casos recordes de COVID no globo devido à Ômicron, porém a variante não tem apresentado complicações graves na grande maioria dos vacinados. Internações estão sendo puxadas basicamente por quem optou por não tomar a vacina. No geopolítico, vimos um agravamento de retórica entre Rússia e Ucrânia, que dentre outras coisas, pressionou o barril de Petróleo para os níveis mais altos desde 2014.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Em Fevereiro, devemos ver o COPOM subir a taxa Selic em mais 1.50%, a 10.75%. Uma possível redução do ritmo de altas para as próximas reuniões é a principal informação que temos que extrair do comunicado. A volta à ativa do congresso e desdobramentos de temas como a PEC dos Combustíveis são pontos de atenção à frente e devem ganhar mais ou menos tração com o aproximação das eleições e com o desempenho dos candidatos nas pesquisas. O mercado americano já precifica algo em torno de 5 altas em 2022. Os detalhes sobre a redução do balanço serão mostrados nas próximas aparições do FED. ECB e BoE também possuem reuniões no começo de Fevereiro e nos servirão de termômetro para o nível de liquidez global que teremos à frente. Monitorar temas geopolíticos como o atrito entre Rússia e Ucrânia, sanções ao Irã e impactos indiretos nas relações entre as grandes potencias globais estão em nosso radar.

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



Áfira Investimentos

Os ativos de risco nos Estados Unidos têm sofrido maior volatilidade devido a mudança abrupta das expectativas de política monetária para esse ano. Consideramos a postura do Powell durante a sessão de perguntas e respostas da última reunião do FED bem agressiva (hawkish), se mostrando claramente incomodado com o nível da inflação corrente e aberto a retiradas de estímulos mais agressivas a frente. Esse cenário deve seguir gerando pressão altista na curva de juros americana e uma volatilidade maior nos ativos de risco.

No ambiente global, seguimos convivendo com as variantes do covid, mas com importância diminuída e suas mazelas também. A escalada conflituosa na Ásia parece distante de agravamento ou solução, principalmente agora com o apoio chinês à Rússia.

Aqui no Brasil, todos os sinais demonstram que o ano eleitoral começou. Apesar dos ruídos envolvendo o reajuste de salário para servidores, risco de paralisações e greves e novas perdas fiscais decorrentes da possível atualização da tabela do IRPF, subsídio aos combustíveis e novos programas de Refis, a entrada de fluxo externo deu suporte para o preço dos ativos domésticos. A principal preocupação do Banco Central é o controle da inflação, mesmo que isso custe parte do crescimento da economia. Na reunião de fevereiro (3), o Copom confirmou as expectativas do mercado em subir a taxa Selic em 150 pontos base para 10,75% aa.. Na próxima reunião, vamos ter outro aumento, mas com expectativa de ser em menor intensidade.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Fevereiro ainda deve ser beneficiado pelo aumento do fluxo de capital estrangeiro sustentando o patamar do Ibovespa acima de 110 mil pontos. A ausência de notícias positivas no curto prazo ainda é o fator que impede a bolsa de valores ganhar força. As empresas exportadoras de commodities permanecerão como base para sustentação do índice, enquanto as empresas focadas em consumo local ainda buscam se recuperar desde o início da pandemia.

A fragilidade fiscal sob constante pressão de manobras políticas é o fator mais relevante para formação de preço no curto prazo. Insistimos na influência negativa relativa ao ano de eleições, em que muita coisa pode acontecer e esperamos mais surpresas negativas.

Áfira Valor FIA



Alaska Investimentos

Alaska Black Institucional e Previdenciários: as carteiras de ações apresentaram um desempenho positivo no mês, porém inferior ao Ibovespa. As posições no setor de óleo e gás foram os destaques positivos, enquanto pelo lado negativo o destaque foi o setor petroquímico.

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

Alaska Range: o fundo apresentou retorno positivo em renda variável, com ganhos na posição direcional e perdas na estratégia long & short entre a carteira de ações e o índice. Em juros, o fundo segue sem posição direcional, apenas com posições de arbitragem na curva, que contribuíram de forma positiva. Em câmbio, o fundo carregou posição vendida ao longo do mês e obteve retorno positivo com a valorização do real contra o dólar.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

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

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

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

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



Algarve Investimentos

O fundo Algarve Arroba 3 teve rentabilidade negativa de -4.54% em janeiro de 2022. Nos últimos 12 meses o fundo apresentou perdas de -17.89% e em 24 meses ganhos de +0.47%. Desde o início, em agosto de 2017, o fundo acumula ganhos de +39.99% ou 157% do CDI (25.47%).

Os destaques positivos do fundo em janeiro foram os portfólios de moedas, ações locais, juros internacionais e as commodities. Dentro da carteira de ações brasileiras, as posições com melhor desempenho foram as dos setores de mineração, energia, industriais, telecom e construção. As commodities industriais e energéticas geraram os maiores retornos em janeiro. As tensões geopolíticas estão contribuindo para sustentar os preços mais altos das commodities. Apesar do forte desempenho do dólar contra as principais divisas internacionais, nosso portfólio de moedas apresentou ganhos devido à valorização do Real. Em contrapartida, o portfólio de ações internacionais foi fortemente afetado por uma correção nos preços das ações americanas, contudo parcialmente compensado pela apreciação dos rendimentos dos títulos do governo americano. Por fim, o book de juros locais também contribuiu negativamente para desempenho do fundo no último mês.

O primeiro mês do ano foi pouco acolhedor para os mercados internacionais. Quase todos os principais ativos financeiros apresentaram retornos negativos. O principal culpado foi o rápido aumento nos rendimentos do Tesouro dos EUA, à medida que os mercados reajustaram as expectativas após comentários mais firmes do Banco Central Americano. Os rendimentos dos títulos do Tesouro Americano de 2 e 10 anos encerraram novamente o mês em alta. Essa venda acentuada dos títulos se refletiu nos mercados globais de ações, ainda acentuado pelo eventual conflito entre Ucrânia e Rússia.

A inflação passou a ocupar o noticiário político não somente no Brasil como nos grandes blocos econômicos. O Banco Central Americano que já vinha sinalizando sobre a necessidade da redução de estímulos monetários com a retirada da liquidez injetada no mercado durante o período de pandemia, aumentou ainda mais o tom sinalizando que subirá mais os juros se for necessário para conter o aumento inflacionário. O fato é que a inflação foi o principal tema de 21 e este ano não deve ser muito diferente. Enquanto as interrupções nas cadeias de suprimentos não forem resolvidas e os fretes marítimos se arrefecerem não devemos ter notícias animadoras.



Essas movimentações de taxa de juros tem uma íntima relação com a realização que aconteceu ao longo do mês principalmente no mercado americano. Com exceção das empresas no segmento de energia todos os demais setores acabaram sendo penalizados. Ainda não vemos o aumento de juros como uma mudança estrutural, no entanto não podemos desprezar que no cenário atual nem todos serão ganhadores no mercado. Durante a temporada de resultado empresas como Texas, Apple, Microsoft ou Google apresentaram resultados fortes e animadores para 22, no entanto Meta (ex-Facebook), Paypal ou Netflix foram na ponta inversa.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Dois pontos que gostaríamos de destacar: primeiro é que a inflação tem incomodado em certa medida todas as companhias, principalmente pela compressão das margens operacionais. O segundo ponto relevante é que diferente do que vinha acontecendo nos últimos anos deveremos ver muito mais difusão entre o resultado e o crescimento das companhias. Geralmente em ciclos de crescimento todo mundo acaba ganhando, mas com o passar do tempo vemos que as projeções muitas vezes são otimistas demais e dependendo do setor ou segmento essas empresas estarão sujeitas a revezes.

Peguemos, por exemplo, as três empresas citadas. O problema não é a taxa de juros, mas a competição. Meta (ex-Facebook) envelheceu como produto e parece claro que o foco da rede social tem sido no desenvolvimento do Instagram para fazer frente a outros concorrentes como TikTok e ainda sob o risco da migração das interações sociais acontecerem no metaverso de outra empresa; Netflix estava sozinho agora tem Prime, Discovery, Disney, HBO....o negócio é que chega um ponto que para ter crescimento é necessário que a renda global cresça. Por último, Paypal deve ter centenas ou milhares de concorrentes, à medida que a penetração do comércio eletrônico aumenta e o crescimento desacelera existe uma canibalização do mercado entre os concorrentes.

Apesar da fraqueza generalizada em janeiro, esperamos que os mercados financeiros se recuperem. É verdade que o crescimento global está desacelerando, mas é provável que permaneça acima da tendência. Embora o crescimento econômico desacelere este ano, a forte demanda de famílias e empresas manterá o PIB expandindo em um ritmo acima da tendência. Em última análise, isso é positivo para os lucros corporativos e, portanto, para os preços das ações. Embora os rendimentos dos títulos continuem a subir, acreditamos que o ritmo de aumento será moderado e não atingirão níveis restritivos para a economia e não estarão em patamares no qual os investidores promovam uma realocação de ativos para renda fixa em detrimento a ativos de risco.



Ao nosso ver, o quadro de inflação será diferente em meados deste ano. Em um cenário de inflação e expectativas inflacionárias mais baixas, o Fed terá mais incentivos para desacelerar o ritmo de alta em resposta a condições financeiras mais apertadas. As taxas de inflação de curto prazo permanecem elevadas, mas pararam de subir assim que o Fed iniciou sua postura “hawkish”. Nesse contexto, o ouro segue oscilando perto de US\$ 1.800, como tem acontecido desde meados de 2020. A rigidez desse nível, principalmente quando os fundamentos se tornaram mais pessimistas, com dólar forte e juros reais mais altos, sugere que há uma demanda firme recorrente, ainda sustentado pelos conflitos geopolíticos.

Vale mencionar o caso do paládio. Enquanto commodities industriais como cobre e petróleo subiram dois dígitos em 2021, o paládio não acompanhou a alta no ano passado. Com a demanda pelo metal em baixa por conta da queda na produção de automóveis em meio à escassez de chips do ano passado (O metal é usado em conversores catalíticos para reduzir as emissões de carros movidos a gasolina). No entanto, já neste início de ano apresenta um aumento de aproximadamente 23% nos preços. Os riscos de oferta explicam o recente aumento nos preços do paládio. A Rússia responde por cerca de 40% do paládio extraído globalmente. A possibilidade de sanções em resposta a uma incursão militar russa na Ucrânia poderia reduzir a disponibilidade de suprimentos globais de paládio, dada uma demanda crescente com a normalização das cadeias produtivas. Esse risco de oferta explica a recente alta do metal. Isso ocorre em um cenário de déficits estruturais de oferta e estoques apertados nos mercados globais de paládio. A alta nas últimas semanas sugere que os investidores já apreciam esse risco. Além disso, um período prolongado de escassez de oferta acabará por incentivar os fabricantes a substituir o paládio por platina em autocatalisadores.

Desse modo, em termos de posicionamento, no nosso portfólio de commodities, reduzimos posição comprada no paládio, mas mantivemos exposição nos outros metais como platina, prata, ouro e urânio. Entre as moedas, seguimos com posição vendida no Dólar contra o Real, mas comprado na moeda americana contra outras moedas emergentes. No nosso portfólio de juros globais, seguimos com posições que se beneficiarão caso os títulos mais longos do governo americano subam, que também servem de proteção para o portfólio de ações. O portfólio de ações, tanto global como local, segue inalterado. Seguimos com um mix entre casos de valor e de crescimento, selecionados a partir da nossa abordagem temática. Por fim, no portfólio de juros locais, seguimos com posição que se beneficiará caso os juros dos contratos futuros caiam.

Algarve Arroba 3 FIM



Angá Administração de Recursos

No mês de Janeiro os fundos da Angá tiveram rendimento de 0,75% (103% CDI) no Angá Portfolio (D+4), 0,78% (107% CDI) no Angá Total Return (D+90) e 0,75% (102% CDI) no Angá High Yield Feeder (D+182).

Angá Portfolio FIM:

O fundo obteve um rendimento de 0,75% no mês, equivalentes a 103% do CDI. O fundo encerrou o mês com 55% de caixa (títulos públicos), 23% em títulos de instituições financeiras e 22% em Crédito Estruturado (FIDCs + Debêntures Financeiras + FII). Na parcela de crédito estruturado, principal estratégia do Fundo, temos cerca de 42% em cotas seniores, 1% de cota única, 32% mezanino e 25% em cotas subordinadas, distribuídos em 16 ativos sendo estes cerca de 51% do lastro em Consignado União: Servidores Federais, Beneficiários INSS e FGTS. Ao longo do mês de janeiro viemos aumentando a parcela de ativos bancários mediante a compra de papéis curtos no mercado secundário, buscando otimizar o retorno de caixa do fundo.

Angá Total Return FIM CP:

Em relação ao Angá Total Return, o fundo obteve um retorno nominal de 0,78% no mês, equivalente a 107% do CDI. Todos os books tiveram desempenho positivo neste mês, com destaque para os books de crédito estruturado e ativos bancários que agregaram 0,25% e 0,35%, respectivamente, para o resultado final do mês. Nos créditos estruturados, aumentamos nossa posição no FIDC Angá Multiestratégia I, retornando o fundo para próximo dos 25% nessa parcela, como mencionado em comentários anteriores. Não fizemos modificações significativas na parcela de debêntures do fundo e seguimos comprando ativos bancários curtos no mercado secundário e com taxas diferenciadas de retorno. Fizemos alocações táticas na parte de FIIs, buscando aproveitar os preços depreciados, principalmente em ativos do segmento de logística.

Angá High Yield Feeder:

No Fundo Master, encerramos o mês com 45% alocado no book de Crédito Estruturado, 30% em títulos de instituições financeiras e outros 25% 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 FTGS, seguido de recebíveis de leasing a grandes empresas. Continuamos trabalhando na reciclagem das carteiras pulverizadas, o que vem aumentando gradativamente a taxa média de retorno dos portfólios, compensando o efeito ocasionado pelo aumento da Selic sobre a parcela alocada em cotas subordinadas de FIDCs, cuja parcela sênior é indexada ao CDI.



No mês de Janeiro a rentabilidade do Angá High Yield FIRF CP foi de 0,75%, equivalente a 102% CDI.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Angá Portfolio FIM:

O principal gerador de retorno do fundo continuará sendo a parcela de crédito estruturado onde estamos com um pipeline robusto para alocação. Para melhorar a rentabilidade do fundo, sem renunciar a liquidez, continuaremos reduzindo a parcela de títulos públicos e investindo em ativos bancários majoritariamente de curto prazo.

Angá Total Return FIM CP

Temos sido mais parcimoniosos no book de debêntures high grade pois temos visto menos oportunidades de fechamento de taxa e, conseqüentemente, ganho de capital. Na parte de bancários, seguiremos investindo em ativos que apresentem assimetria de retorno em relação ao mercado. No book de bonds, estamos com uma exposição relativa menor, mas acompanhando eventuais distorções de preços entre mesmos emissores no mercado local e offshore. Em relação a crédito estruturado, pretendemos manter para o próximo mês um percentual dentro da faixa de 20% a 25% do PL na nossa alocação. Sobre os fundos imobiliários, continuaremos montando principalmente posições táticas de curto prazo sempre que o mercado apresentar distorções no preço de ativos. Temos focado principalmente em ativos de logística para essas operações.

Angá High Yield Feeder:

Exceto por efeitos pontuais de marcação a mercado ou algum evento de crédito que não precificado, esperamos uma performance gradativamente melhor da carteira do fundo, em função do aumento gradual da taxa média de retorno das carteiras do book de crédito estruturado.

Esse efeito combinado com a redução do nível alocado em caixa do fundo indicam uma boa perspectiva de retorno para o mês de Fevereiro, obviamente a se confirmar dependendo de outras variáveis.

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



Apex Capital

Apex Long Only:

No mês de Janeiro de 2022, o fundo Apex Ações teve retorno de +8,62% e o índice Bovespa +6,98%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Energia, Transporte e Serviços Financeiros. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Utilidade Pública e Papel e Celulose. Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Transporte, Bancos, Energia e Alimentos e Bebidas; e os negativos foram: Utilidade Pública, Saúde, Serviços Financeiros e Mineração. A exposição está em 98% do PL e as 15 maiores posições representavam 84% do PL no final do mês. A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Petróleo, Gás e Biocombustíveis 11,2%; Materiais Básicos 18,8%; Bens Industriais 13,7%; Consumo Cíclico 17,2%; Consumo Não Cíclico 4,6%; Saúde 1,1%; Financeiro e Outros 27,8% e Utilidade Pública 4,7%.

Apex Infinity:

Net 65%

Gross 139%

No mês de Janeiro de 2022, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de +3,56% e o índice Ibovespa +6,98%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Transporte, Serviços Financeiros e Investimento no exterior. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Shopping e Propriedades, Mineração, Utilidade Pública e Papel e Celulose. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 65% e bruta de 139%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Petróleo, Gás e Biocombustíveis 15,8%; Materiais Básicos 7,3%; Bens Industriais 16,7%; Consumo Cíclico 35,1%; Consumo Não Cíclico 9,2%; Saúde 1,5%; Financeiro e Outros 39,7%; Tecnologia da Informação 0,2%; Utilidade Pública 10,7% e ETF 3,1%.

Apex Equity Hedge FIM:

Net 16%

Gross 160%

No mês de Janeiro de 2022, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +0,63% e o CDI +0,73%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Investimento no exterior, Serviços Financeiros e Transporte.



Os destaques negativos em termos absolutos foram em Shopping e Propriedades, Varejo, Utilidade Pública e Mineração. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 16% e bruta de 160%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Petróleo, Gás e Biocombustíveis 18,4%; Materiais Básicos 26,5%; Bens Industriais 15,8%; Consumo Cíclico 23,9%; Consumo Não Cíclico 13,4%; Saúde 4,7%; Financeiro e Outros 42%; Tecnologia da Informação 0,8%; Telecomunicações 1%; Utilidade Pública 11,9% e ETF 1,7%.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49:

Net 34%

Gross 160%

No mês de Janeiro de 2022, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de +1,48% e o CDI +0,73%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Transporte, Serviços Financeiros e Energia. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Shopping e Propriedades, Utilidade Pública, Mineração e Papel e Celulose. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 34% e bruta de 160%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Petróleo, Gás e Biocombustíveis 8,1%; Materiais Básicos 3,7%; Bens Industriais 8,3%; Consumo Cíclico 17,5%; Consumo Não Cíclico 4,6%; Saúde 0,8%; Financeiro e Outros 19,8%; Utilidade Pública 4,5% e IMA-B 36,90%.

Apex Ações Plus:

No mês de Janeiro de 2022, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de +7,95% e o índice Bovespa +6,98%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Energia, Transporte e Serviços Financeiros. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Papel e Celulose e Utilidade Pública. Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Transporte, Bancos, Consumo Básico e Alimentos e Bebidas; e os negativos: Utilidade Pública, Serviços Financeiros, Papel e Celulose e Saúde. A exposição está em 99% do PL e as 15 maiores posições representavam 81% do PL no final do mês. A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Petróleo, Gás e Biocombustíveis 11,1%; Materiais Básicos 18,8%; Bens Industriais 14,8%; Consumo Cíclico 17,8%; Consumo Não Cíclico 4,4%; Saúde 1,1%; Financeiro e Outros 27,1% e Utilidade Pública 4,72%.



Apex Global Equities FIC FIA:

No mês de Janeiro de 2022, o fundo Apex Global Equities apresentou retorno de -11,93% e o MSCI World -9,81%. Não houve destaques positivos em termos absolutos. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Terapia celular e gênica, Workflow automation, E-commerce e Cibersegurança. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 82% e bruta de 90%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Terapia celular e gênica 16%; E-commerce 15%; Computação em nuvem 12%; Publicidade digital 7,1%; Cibersegurança 8,1%; Workflow automation 9,8%; Manufatura digital e mudança climática 3,9%; Pagamentos digitais e fintechs 5,9%; Metaverso 2,4%; Customer experience management 2,3%; DTC (Direct to Consumer) 1%; Diabetes 2% e Biópsia líquida 1,1%.

*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 fevereiro:

Após registrar forte expansão próxima de 6% em 2021, a economia global deve desacelerar para um crescimento próximo de 4,2% em 2022. Nos EUA, depois de crescer cerca de 5,5% no ano, a economia deve se expandir a um ritmo ainda vigoroso, de mais de 3%, refletindo a situação patrimonial robusta das famílias, as condições financeiras muito acomodáticas, a continuidade da reabertura da economia e a recomposição de estoques. Leituras recentes indicam que as pressões inflacionárias estão mais disseminadas nos EUA, refletindo pressões nos salários, no mercado imobiliário e desequilíbrios relacionados à demanda muito forte por bens na sequência da pandemia. Após o anúncio da aceleração do tapering em dez-21, esperamos que o Fomc suba os juros pela primeira vez em jun-22 e eleve 12 vezes até o final de 2023. Olhando para a Covid-19, a variante Omicron deve produzir alguma desaceleração do crescimento global em 1T-22, ainda que a sensibilidade da atividade econômica às condições sanitárias tenha diminuído gradualmente à medida que as pessoas e as empresas se adaptam ao “novo normal”.

No Brasil, a inflação segue sob forte pressão, refletindo uma combinação de preços elevados de commodities, uma moeda significativamente desvalorizada e gargalos de oferta relacionados a desequilíbrios globais. Em resposta a uma dinâmica de inflação mais desafiadora, esperamos que o Copom aumente a Selic para 12,25% no 2T-22, e os riscos em torno desse cenário ainda são altistas. Vemos uma expansão de 4,6% do PIB em 2021, seguida por uma recessão suave (-0,6%) em 2022, impulsionada por condições monetárias mais restritivas e maiores riscos políticos e fiscais.



Uma emenda constitucional aprovada em dez-21 alterou o limite de gastos públicos e permitiu um maior nível de gastos neste ano, gerando mais incerteza sobre a sustentabilidade da dívida pública. Há riscos nos próximos meses na forma de redução de impostos como PIS/Cofins e IPI, além de mudanças na Lei de Responsabilidade Fiscal e as eleições trarão muitos ruídos e incertezas, mas esperamos que um certo nível de pragmatismo prevaleça após o período eleitoral.

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



Arbor Capital

Em janeiro, o sell-off global de ações persistiu, decorrente do processo de normalização monetária por parte dos Bancos Centrais de países desenvolvidos e aversão a risco em geral. Empresas com maior duration e menor capitalização de mercado foram mais impactadas, enquanto setores cíclicos foram menos impactados. Em um mercado com grandes oscilações de preço, procuramos nos concentrar apenas em novos fatos que alterem estruturalmente os fundamentos das empresas em que investimos e do nosso universo de cobertura. Em paralelo, observamos com cautela os deslocamentos de preços das ações dessas mesmas empresas. A matemática sempre prevalece: quando os fundamentos permanecem intactos e os preços caem, o retorno implícito do investimento aumenta. Assim, apesar de ser impossível precisar o fundo de um sell-off, começamos a enxergar perspectivas de retorno bastante elevadas em empresas de crescimento secular com modelos de negócios extraordinários. E, com isso, estamos gradualmente movendo o portfólio para capturar essas assimetrias.

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

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Na Arbor seguimos um horizonte de investimento de longo prazo, portanto não posicionamos o portfólio para um mês em particular. Nossos investimentos são sempre concentrados em empresas com modelos de negócios excelentes inseridas em tendências seculares. Hoje investimos principalmente nas seguintes tendências: e-commerce; entretenimento digital;

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

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



Argumento

Em janeiro o FED novamente elevou o tom com respeito aos riscos inflacionários, desta vez trazendo alguma volatilidade aos mercados, em especial aos ativos que haviam se destacado durante o período de liquidez abundante. Powell, na coletiva pós reunião do FOMC, não descartou subidas de juros de 25bps em cada reunião e nem mesmo um ritmo mais forte. Apontou para viés altista nos cenários de inflação e vislumbrou redução do balanço do FED em paralelo ao processo de tightening de taxa.

O mundo passou a ter uma postura diferente com relação ao Covid, extremamente contagiosa, porém de baixa letalidade com relação aos vacinados e sem comorbidades. Endureceram-se as regras para os não vacinados e abrandaram-se as restrições à mobilidade em geral. Como consequência, houve mais protestos de segmentos contrários à vacinação, porém menos danos à economia. A principal exceção é a China, que persiste com a política de Covid-zero, criando um abismo em termos de políticas sanitárias com relação à tendência mundial.

O mês também presenciou maiores tensões referentes à questão Rússia / Ucrânia. Putin apresentou à OTAN demandas claramente inexecutáveis, como retirada de tropas e proibição cabal de uma eventual entrada da Ucrânia na organização. O senado dos EUA trabalha em um pacote duro de sanções caso haja invasão russa no país vizinho. Apesar do risco de algum erro de execução levar ao conflito armado, acreditamos que se tratam de movimentos negociais e que ao fim se evitará a invasão.

No Brasil, o IPCA-15 mais alto que o esperado, e qualitativamente pior, gerou elevações generalizadas nas expectativas para o ano, mostrando os desafios da desinflação a partir de níveis elevados. Por outro lado, um choque favorável de preços que vai ganhando chance vem do regime de chuvas, com os reservatórios do Sudeste e Centro-Oeste chegando ao fim do mês próximos a 40% de capacidade.

No front fiscal, o governo deixou “na geladeira” o assunto do reajuste de parte do funcionalismo, até que eventualmente se consiga chegar a uma composição que contemple os servidores de uma forma mais horizontal. Também a ideia de corte de impostos sobre os combustíveis perdeu força.



Na corrida eleitoral, onde o favoritismo de Lula vai se consolidando, o trabalho dos analistas vem sendo separar sinal de ruído com relação ao projeto que será levado a cabo. Houve o texto desesperador de Mantega, os ataques ao “fiscalismo” de Gleisi, mas ao fim a longa entrevista do candidato a blogs de esquerda em que ele se colocou mais ao centro, na maior parte das vezes contrariando os entrevistadores.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

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

Mantivemos o investimento em single names contra índice no Brasil. Nestes, as posições em ações expostas ao retorno, mesmo que incompleto, à vida normal dos consumidores se destacaram positivamente após um período de underperformance. Estamos especialmente confiantes quanto aos cases específicos, aliados ao cenário de restrições decrescentes à mobilidade.

Mantivemos a posição curta indexada e a compra de commodities agrícolas específicas. Na parte de hedges seguimos tomados em cupom cambial. Montamos posição tomada em Treasuries.

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

Argumento ARG I FIM / Argumento ARG Hike FIC FIM



Asset 1

No cenário externo, o tema da aceleração do processo de normalização da política monetária norte-americana ganhou maior destaque em janeiro e produziu mudanças importantes nos preços dos ativos. Por um lado, a inflação ao consumidor permaneceu muito acima da meta perseguida pelo FED e com pressões mais disseminadas sobre os preços. Por outro lado, o mercado de trabalho continuou melhorando mais rápido do que era esperado pelo banco central americano, apresentando sinais consistentes de que já se encontra em pleno emprego: (1) a taxa de desemprego terminou o ano de 2021 abaixo de 4.0%; (2) as vagas em aberto nos EUA estão perto das máximas históricas; (3) há restrições na oferta de mão de obra; (4) as horas médias trabalhadas por semana permanecem acima da média histórica; e (5) os salários seguem subindo acima dos ganhos de produtividade. Diante deste incômodo cenário, os membros do FOMC indicaram que devem iniciar o ciclo de alta de juros na reunião de março, comunicaram que devem iniciar ainda em 2022 o processo de redução do balanço do FED, e se mostraram abertos a acelerar o ritmo de alta de juros para reduzir a inflação. Avaliamos que este processo de mudança na comunicação do FED terá continuidade nos próximos meses. Com a inflação muito elevada e com o mercado de trabalho rumando ao superaquecimento, avaliamos que o FED terá que subir a taxa de juros mais rápido do que o mercado precifica, e provavelmente terá que colocá-la acima do seu patamar neutro para poder gerar a desinflação necessária para o cumprimento de seu mandato. Dito de outra forma, o FED precisará apertar as condições financeiras para desacelerar a atividade e reduzir a inflação. Esse processo teve início em janeiro, com a queda das bolsas americanas e a abertura das taxas de juros.

No cenário doméstico, as discussões políticas apontam para o crescimento do risco de uma nova rodada de deterioração da política fiscal. Destacamos três temas que devem ser monitorados nas próximas semanas: (1) a proposta em discussão de redução dos impostos que incidem sobre os combustíveis e a energia elétrica; (2) a discussão sobre a atualização da faixa de isenção da tabela de IRPF; e (3) as crescentes pressões para concessão de reajuste salarial ao funcionalismo público. Estes três temas têm o potencial de gerar redução de dezenas de bilhões de reais na arrecadação tributária e inviabilizar mais uma vez o cumprimento do teto dos gastos. Apesar do aumento do risco fiscal, os ativos brasileiros têm apresentado performance favorável desde o início do ano, impulsionados pelos investimentos estrangeiros nos mercados de ações e de câmbio. A inflação ao consumidor voltou a surpreender para cima no mês passado, pressionada por fortes altas nos bens industrializados e a reversão do efeito das promoções da Black Friday.



Contudo, antevemos uma mudança no comportamento da inflação dos próximos meses, pelos seguintes motivos: (1) nossas coletas indicam arrefecimento nas pressões sobre os preços dos alimentos e em bens duráveis; (2) a melhora da situação hídrica aumenta a probabilidade da bandeira tarifária de escassez hídrica ser removida antes de maio, e de termos uma queda acentuada nas tarifas de energia elétrica; e (3) julgamos que o risco de redução de impostos federais sobre os combustíveis cresceu e reduz a probabilidade de novas altas nos preços ao consumidor.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Para fevereiro, avaliamos que a normalização mais rápida da política monetária americana continuará sendo o tema dominante no mercado internacional e esperamos o debate evolua para o início mais célere da redução do balanço do FED e para a necessidade de uma elevação mais rápida da taxa de juros americana. No mercado doméstico, esperamos que as discussões sobre projetos que resultem em piora dos fundamentos fiscais tenha continuidade, o que poderá gerar uma correção no movimento de valorização dos ativos de risco domésticos caso o aumento da alocação dos investimentos estrangeiros em economias emergentes seja interrompido.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM



Athena Capital

Como normalmente ocorre em períodos de forte entrada de capital estrangeiro, os ativos mais líquidos (muitas delas blue chips) foram destaque de alta no mês de janeiro. Acreditamos que diversas oscilações são mais explicadas por tal fator do que por mudanças de dinâmica nas empresas. Evento específico importante ocorreu em Intermédica, onde o Cade aprovou a fusão com a Hapvida, abrindo frente para uma relevante geração de valor na empresa resultante.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Durante o mês aproveitamos algumas reprecificações para fazer algumas mudanças, sendo a venda de B3 a mais expressiva delas. Por outro lado, temos aumentado gradativamente nossa exposição ao setor de utilities, que apresenta níveis de retorno, em nossa opinião, exagerados. Obviamente há riscos, principalmente regulatório, mas em nossa opinião o retorno implícito nos dá uma boa margem de segurança. Em boa parte, acreditamos que tal oportunidade é derivada pelo fato do setor estar "fora de moda", algo que nos agrada.

Athena Total Return II FIC FIA



Atlas One

Existe um dito popular no mercado que diz: “Contra fluxo, não há argumento”. Vimos no mês uma forte entrada de recursos estrangeiros tanto no mercado à vista quanto no futuro. Os fundos institucionais locais foram as principais contrapartes, atuando na venda em todos os dias do mês, reflexo em grande parte dos resgates que assolam a indústria de fundos de ações e multimercados desde meados de 2021. O sentimento de aversão ao risco e a maior competitividade da renda-fixa têm sido os principais propulsores deste movimento. Mais da metade da força vendedora no mês é explicada pelos resgates, em grande parte dos fundos de ações. Na nossa opinião, este é um dos fatores que tem contribuído para o mau desempenho das ações domésticas, que correspondem a grande parte da alocação da indústria de fundos independentes. Nesse sentido, vale destacar que janeiro foi caracterizado por dois movimentos distintos. Na primeira quinzena observamos uma forte realização das ações ligadas ao mercado doméstico e smallcaps, contrastando o bom desempenho das companhias exportadoras e dos bancos incumbentes. A segunda quinzena, por outro lado, trouxe certo alívio para grande parte das companhias domésticas, ajudando a impulsionar o Ibovespa em mais de 7300 pontos no mês.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Aproveitamos o bom desempenho de algumas ações para reequilibrar o portfólio, reduzindo suas exposições ou usando estruturas de derivativos para proteção. A métrica GERA do fundo (retorno esperado) encontra-se em 19,7% ao ano, um dos patamares mais altos desde o início da Atlas One. Seguimos preponderantemente comprados e com concentração de 60% nas 10 principais ações do portfólio, sendo nossas 5 maiores posições Suzano, Vamos, Hapvida, Locamérica e Grupo Soma.

Atlas One Long Bias FIC FIM / Atlas One FIC FIA



Augme Capital

Em janeiro, o Augme 45 entregou 0,90% de retorno nominal, equivalente a 123% do CDI. Na performance por estratégia, o nosso book de carregos (ou HTM) entregou 1,17% nominais ou 167% do CDI; o book de trading entregou 0,96% nominais ou 130% do CDI e o caixa fez 1,0% ou 137% do CDI. O destaque no book de trading foi a marcação a mercado do bond SIMPAR28 (564% do CDI) e da debenture de Eldorado Celulose, ELDC14 (307% do CDI). Não tivemos grandes destaques no nosso book HTM, com o portfolio performando conforme o esperado dado o carregos. Nossa estratégia de caixa teve contribuição relevante do nosso fundo exclusivo de termo, mais presente na estratégia da família 45.

Em janeiro, o Augme 180 entregou um retorno nominal de 1,04%, equivalente a 141% do CDI. Na performance por estratégia, o nosso book de carregos (ou HTM) entregou 1,28% ou 176% do CDI; o book de trading entregou 1,26% ou 173% do CDI e o caixa fez 0,97% ou 134% do CDI. No book de carregos, o destaque foi para as cotas subordinadas do FIDC Stone IV (454% do CDI), com o restante do book performando conforme esperado dado o carregos. No book de trading, destaque para a marcação a mercado do bond SIMPAR28 (572% do CDI). Nossa estratégia de caixa teve contribuição relevante do nosso fundo exclusivo de termo.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O Augme 45 termina janeiro com 54,5% alocados no book de Trading, 25% em caixa e 20,5% alocados no book HTM. O carregos do fundo encerrou o mês em CDI + 2,16% a.a. para uma duration de 2,04 anos. No comparativo mensal, o caixa teve leve aumento (+1,3 p.p) e redução proporcional na participação dos demais books. Quanto a diversificação, o fundo encerrou o mês com Índice de Herfindahl de 1,40% e com o maior emissor representando 2,15% do Patrimônio Líquido.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



Avantgarde Capital

Em janeiro o fundo teve retorno negativo de 1,80%. No período o IBX subiu 6,87%. Nos últimos doze meses o retorno acumulado do fundo é de +9,69% contra -2,11% do seu benchmark. Desde o início o fundo acumula retorno de +63,25% e o IBX, +13,91%.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O fundo mantém sua carteira 100% exposta a renda variável, com aproximadamente 90% do risco alocado em ações brasileiras e 10% em recibos de ações estrangeiras (BDR).

Avantgarde Multifatores FIA



AZ Quest Investimentos

O comportamento da inflação e a função de reação dos Bancos Centrais continuam dominando as pautas das discussões econômicas e de mercado ao redor do mundo. A retirada das políticas monetárias expansionistas e, em alguns casos, já revertendo em contractionistas, impactam os ativos mais sensíveis às taxas de juros e às expectativas de crescimento. Nesse cenário, as bolsas permanecem com elevado grau de volatilidade.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O Brasil apresenta comportamento distinto. Observamos a volta do fluxo de investidores estrangeiros para a bolsa e setores considerados como “velha economia” voltando a performar. Em paralelo, embora a campanha eleitoral catalise as incertezas sobre o cenário econômico, os discursos recentes dos principais candidatos vêm distensionando algumas das preocupações vigentes.

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



Bahia Asset Management

Janeiro foi marcado por um aumento considerável nas taxas de juros reais americanas e seus efeitos nos ativos de risco globais. Os movimentos foram impulsionados por indicações de um início iminente das altas de juros pelo Banco Central Americano e discussões quanto à redução do seu balanço. No Brasil, os ativos destacaram-se positivamente após meses ruins suportados por fluxos estrangeiros.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Consideramos que a economia global deve seguir em expansão em ritmo acima do potencial e o processo de aperto monetário continuará em ritmo acelerado. Em Renda Fixa, temos posições tomadas em juros nominais nos Estados Unidos, no Canada, na Polônia e na África do Sul; vendidas em Euro contra a Coroa Norueguesa. Em Bolsa, as principais alocações estão em posições compradas no Setor Elétrico, Siderurgia, Papel e Celulose e em Saúde; relativas com exposição líquida comprada em Consumo e Bancos; e vendidas em Seguradoras e Imobiliário. No mercado externo, mantemos posições relativas compradas em FAAMGs e Energia Solar – TAN hedgeadas em S&P e Nasdaq. Também possuímos posição vendida em Ouro e comprada em Cobre.

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



Bayes Capital

O mês de Janeiro de 2022 foi marcado pelo impacto de uma mudança brusca do FED em relação à visão de inflação, assumindo uma postura mais “hawkish” a ponto de descartar por completo as projeções de juros (“dot plot”) que usava há anos para nortear as expectativas do mercado em relação aos juros futuros. O maior risco que víamos para 2022 se consumou logo no início do ano, que era um recrudescimento das expectativas de inflação e mudança na postura do FED. Essa mudança desencadeou um aumento significativo de volatilidade em todos os mercados, com o VIX ultrapassando rapidamente 30. Ao longo das primeiras duas semanas do mês houve um aumento de juros futuros nos vencimentos mais curtos para a curva de Dólar e demais países desenvolvidos. No caso da curva do Tesouro Americano, os aumentos dos juros futuros rapidamente passaram a incorporar a projeção de 4 aumentos de 25bps pelo FED iniciando-se em Março de 2022. Esse movimento provocou impacto em outros ativos e rotação. O aumento de juros futuros causou impacto nos ativos de risco, sobretudo aqueles mais correlacionados com ações de crescimento que vinham com avaliações mais altas. No caso de moedas, o movimento parece indicar um pico na valorização do Dólar vs outras moedas, sobretudo de emergentes, que em alguns casos como o Brasil já estão mais avançados no ciclo de aumento de juros e se beneficiam do fluxo para ações mais descontadas, sobretudo de setores cíclicos como commodities e bancos. No caso das commodities, se consolidou a recuperação do petróleo e também de commodities metálicas. Essa rotação para fora de ativos de crescimento tem sido ruim para as crypto-moedas, considerados ativos especulativos e com correlação alta com ativos de crescimento.

No caso de renda variável, gerou a migração de investidores vendendo ações de crescimento e comprando ações de valor, gerando quedas relevantes nos dois maiores índices de bolsa nos EUA com dominância de ações de tecnologia e crescimento, com quedas de -5,3% no S&P 500 e -8,9% no NASDAQ. Foi a maior queda para esses mercados desde a crise do COVID em Março/2020 e um dos piores meses do NASDAQ. Os mercados caíram em sincronismo até o dia 10 de Janeiro mas, a partir daí houve uma recuperação vigorosa de mercados descontados, i.e. com Valor, liderado por ações de empresas cíclicas de setores como energia, commodities metálicas e bancos. Algumas ações no Brasil se beneficiaram de forma relevante, com destaque para as ações do Ibovespa, que é dominado por esses setores. A crise geopolítica na Rússia também favoreceu o Brasil, dado que são dois mercados dominados por esses setores na bolsa.



Na reunião do FOMC do mês de Janeiro / 2022 o FED reiterou sua preocupação com o crescimento acima do potencial, o pleno emprego e a inflação persistentemente elevada que havia piorado desde o mês anterior. A reação foi mais uma vez negativa sobretudo para ativos de crescimento, com rotação para Valor, beneficiando ações descontadas de setores cíclicos e mercados como o Brasil. A queda de índices como Nasdaq e S&P500 só não foi ainda maior porque tanto Microsoft quanto Apple reportaram muito bem e com expectativas boas para 2022. As commodities metálicas e de energia apresentaram performance positiva forte no mês, sobretudo o Petróleo que ultrapassou USD 85.

Mercados no Brasil. A migração de ações de crescimento para ações de valor também ocorreu no Brasil. Ações de crescimento de setores como tecnologia, consumo com tecnologia e serviço com tecnologia que vinham acompanhando a NASDAQ desde a recuperação da crise do COVID tiveram quedas substanciais. Em contrapartida, ações de valor de setores cíclicos como commodities e financeiro, tiveram comportamento francamente positivo no mês. Essa rotação fez com que as ações do Ibovespa que tem muita concentração em setores cíclicos como petróleo, commodities em geral e bancos, apresentassem uma performance no mês bastante positiva e bem superior aquela dos demais setores e ações da bolsa. O Ibovespa terminou o mês em +6,99%. Esse comportamento foi impulsionado por fluxo estrangeiro, que trocou ações e ativos mais caros por ativos de valor, inclusive migrando de mercados com riscos geopolíticos como a Rússia que competem diretamente com o Brasil por conta da concentração em ações em commodities.

Comportamento das famílias de fatores de risco. Essa rotação prejudicou as famílias de Crescimento e Momentum (por conta da reversão da tendência que havia desde a recuperação do COVID até Dezembro de 2021) e beneficiou as família de Valor e Qualidade. O mercado de ações também apresentou uma dinâmica bem singular em dois períodos muito distintos no mês. Na primeira parte, entre os dias 03 e 10 de Janeiro, com o mercado em tom negativo e correlacionado, a estratégia Long Short foi extremamente bem, impulsionada sobretudo pelas famílias de Valor, Qualidade e Baixo Risco, chegando a subir +5% até o dia 10 de Janeiro. Já a estratégia Long Only foi muito mal nesse período. A partir do dia 11 de Janeiro até o final do mês, houve uma reversão muito forte da estratégia Long Short passando a ir bem mal e entregando todo o ganho e a estratégia Long Only se recuperando. A recuperação do modelo long only a partir do dia 11 de Janeiro só não foi mais forte por conta da má performance das famílias de Crescimento e Momentum, ficando aquém da recuperação do Ibovespa, que tem maior concentração em ações de Qualidade com algo de Valor, além da concentração setorial cíclica em petróleo, commodities e bancos grandes.



Perspectivas para o mês de fevereiro:

O mercado está sem a referência que tinha do “dot plot / guidance” do FED e essa incerteza deverá persistir por mais algum tempo até ficar mais claro o cenário de inflação e o impacto dos aumentos de juros quer virão na expectativa de inflação. A incerteza em relação ao timing de aumento de juros e de quanto será esse aumento permeará a dinâmica dos mercados. Esse estado seguirá gerando maiores oscilações nos ativos de risco, sobretudo aqueles que encontram-se mais caros como ações de Crescimento e títulos governamentais com juros baixos. Caso o cenário de inflação não piore ainda mais, o aumento dos juros globalmente pelos bancos centrais vá surtindo o efeito esperado, os gargalos de logística vão sendo solucionados e as economias sigam se recuperando e com crescimento vigoroso, o impacto sobre crédito poderá não ser tão grande, assim como a migração para ativos de Valor e Qualidade poderá seguir favorecendo mercados descontados como o Brasil e moedas de emergentes. Nesse cenário base, que é de crescimento com aumento de juros moderado, a maior parte dos fatores de risco como Valor, Qualidade, Baixo Risco devem seguir indo bem e Momentum deve se ajustar. Esse cenário de Crescimento com inflação e juros em alta tende a ser pior para Crescimento como deveria ser nessa fase de ciclo econômico. Sobretudo para aqueles ativos mais caros. As estratégias de fatores de risco devem se ajustar e recuperar sua dinâmica esperada de ir melhor do que o mercado em geral capturando prêmio de risco nessas dimensões de Valor, Qualidade, Baixo Risco e Momentum.

Bayes Sistemático Ações FIA / Bayes Long Biased Sistemático FIM



BB DTVM

No mês de janeiro, o BB Asset Ações Equidade apresentou retorno de 5,67%, enquanto o IBOVESPA obteve alta de 6,98% no mesmo período. O mercado de renda variável surpreendeu positivamente, em uma combinação entre preços atrativos, cenário macroeconômico global e fluxo de estrangeiro em mercados emergentes. Fatores exógenos também explicam a performance do mercado brasileiro, como a forte valorização dos preços das commodities e a rotação setorial nas bolsas americanas. A realização nas ações no mercado americano contribuiu negativamente para a performance da carteira de BDRs, em um movimento global de realização. Contudo, nosso portfólio mostrou resiliência frente ao impacto negativo do mercado americano. Na segunda quinzena do mês, efetuamos mudanças significativas na metodologia de equidade de gênero e adotamos como critério fundamental o cálculo fornecido por empresa provedora de informações, especializada e altamente reconhecida por alto padrão técnico de qualidade, trazendo robustez ao modelo de alocação e aderência à exposição de ativos que possuam em suas diretrizes ações consistentes por equidade de gênero. Na construção da metodologia, utilizamos empresas signatárias do WEPS de âmbito nacional e ampliamos o escopo de empresas internacionais. A carteira mostrou resultado satisfatório desde a implementação e após diversas simulações de cenários de estresse mostrou adequada e equilibrada frente ao cenário para o Ibovespa no presente ano. O portfólio encontra-se bem diversificado em todos os setores da bolsa, com a participação de players considerados melhores representados em cada segmento.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Seguimos com a mesma filosofia de promover rebalanceamento nas alocações conforme nosso direcionamento estratégico, reuniões com analistas e empresas, e ao final de cada trimestre de resultados ajustes de revisão na metodologia.

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



Biguá Capital

O mês de janeiro e o ano de 2022 começaram com a expectativa muito baixa . Riscos ligados ao aumento das taxas de juros e a questão fiscal, além das eleições e o desempenho do PIB, criaram um ambiente com um viés muito negativo. Contudo, no decorrer do mês, nosso mercado acionário recebeu um volume de recursos de investidores estrangeiros relevante, que começa a abalar essa visão mais pessimista. Nesse ambiente, as empresas que compõem o Venture Value FIA, apesar de performar abaixo do IBOVESPA esse mês, vem mantendo uma consistência importante na rentabilidade no médio e longo prazo, o que reforça nossa confiança na estratégia definida.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Para fevereiro, seguimos acompanhando o fluxo do capital estrangeiro, juntamente com a publicação dos primeiros balanços com o fechamento do ano de 2021. Nossa expectativa é que os resultados apresentados pelas empresas do portfolio do FIA virão muito bons, mantendo o potencial de valorização acima dos 80% para os próximos 3 anos.

Venture Value FIA



BLP Asset

Caros Investidores,

Em janeiro, os fundos da BLP Asset apresentaram os seguintes retornos:

BLP LSH1 FIC FIM: +1,50% x CDI +0,73%

BLP LSH2 FIC FIM: +2,31% x CDI +0,73%

BLP LSH3 FIC FIA: +2,43% x CDI +0,73%

BLP AÇÕES I FIC FIA: +9,38% x Ibovespa +6,98%

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Na carta deste mês, gostaríamos de dar continuidade à discussão de alguns dos tópicos abordados na carta anterior:

Federal Reserve: maior desconforto quanto à perenidade e à magnitude do movimento inflacionário e diminuição do tamanho do balanço do Banco Central. O mês foi marcado pelo início da temporada trimestral de resultados corporativos. Notamos que a tônica inflacionária segue permeando os resultados e os investidores continuam a monitorar atentamente o repasse ou não das pressões dos custos ao consumidor final. Os investidores, mais uma vez, premiaram aquelas empresas que preservaram margens, como foi o caso da Procter & Gamble (+3,4% vs S&P Índice -1,0%). A temática de pressão salarial também esteve presente e foi muito questionada nas teleconferências de resultados. A falta de mão de obra e o aumento considerável da folha de pagamento foram temas abordados nos resultados de J.P. Morgan (-6,1% vs S&P Índice +0,1%) e Goldman Sachs (-7,0% vs S&P Índice -1,0%). Também foram levantados questionamentos quanto à sustentabilidade de expansão de alguns negócios, especialmente em empresas de alto crescimento. O exemplo emblemático foi o resultado de Netflix (-21,8% vs S&P Índice -1,9%), marcado pela menor taxa de crescimento de sua base de assinantes, em comparação àquela esperada pelo mercado, e uma competição mais acirrada. Os investidores seguem buscando empresas que estão em posições privilegiadas e de liderança na cadeia, e que conseguem, usualmente, repassar as pressões de custos e despesas. O foco está na preservação da geração de caixa. A economia americana segue firme, com dados saudáveis, vide (a) o PIB do 4º trimestre em 6,9% vs expectativa de 5,5% e (b) o Índice de Atividade Industrial FED Filadélfia 23,2 vs expectativa de 20,0. Os dados de alta frequência denotam, também, que a recuperação de empregos tem se concretizado.



Conforme ilustrado em mais uma temporada de resultados, e na pujança da economia americana, não acreditamos em um arrefecimento inflacionário. Inflação esta que deve ser ainda mais sustentada com a reabertura da economia após um maior controle do número de casos da variante ômicron. Interessante de se notar, também, que diversos componentes inflacionários independem da Covid. Apesar das dificuldades logísticas e de suprimentos e dos problemas na oferta/ demanda de certas cadeias, causados pela pandemia, outros fatores seguem pressionando a inflação. Em um exercício aparte, mesmo ao excluir tais efeitos chamados “transitórios”, os níveis inflacionários são expressivos. O mês ainda foi marcado, em nossa visão, por um maior desconforto do Federal Reserve com o movimento inflacionário. O destaque ficou para a primeira menção de redução do tamanho do balanço do Banco Central simultaneamente ao início de aumento de juros. Após o balanço do FED ser duplicado para ~US\$9 trilhões, estamos mais próximos do início do aperto quantitativo. Inúmeras casas passaram a revisar a expectativa de juros em 2022 e 2023, algumas até projetam 8 altas. A preocupação frente ao início do aumento de juros pareceu se concretizar, principalmente, na segunda quinzena do mês. A recuperação nos últimos dias de janeiro mascara parte da turbulência: a 3ª semana foi marcada por uma forte realização nos principais índices norte-americanos com S&P -5,7% e Nasdaq -7,5%. Intensificou o movimento, ainda, o posicionamento técnico do mercado. Uma parcela relevante de investidores internacionais ainda se encontra bem comprada no universo de ações, muitos até mesmo buscando se beneficiar da narrativa de “comprar na baixa”, ainda vocalizada e defendida por algumas casas internacionais. Seguimos cautelosos quanto ao cenário de ações global, acreditamos haver espaço para realização nos mercados internacionais.

China: aumento das dificuldades no pagamento de dívidas no setor imobiliário. Acreditamos que o setor imobiliário chinês segue se deteriorando. Começamos a ler sobre os primeiros indícios da contaminação do mercado de dívidas locais, o que era nossa grande preocupação dada a maior relevância deste mercado. Até mesmo empresas que estavam com balanços mais robustos pré-crise, como foi o caso da Country Garden, começaram a esboçar dificuldades em honrar os pagamentos de dívidas. Neste mês, já tivemos US\$4 bilhões em dívidas não honradas. O foco segue sendo os meses de março e abril, com cerca de US\$10 bilhões acumulados no período entre pagamentos de principal e serviço de dívida. Um sinal de fragilidade dos dados operacionais veio com o uso mais intensivo dos chamados LGFV (Local Government Financing Vehicle), um mecanismo de financiamento do governo das províncias.



Nas últimas semanas, pudemos verificar que os principais compradores de certos lotes de terra eram os tais veículos. O LGFV assegura a “falsa sensação” de demanda e busca manter a continuidade do financiamento de projetos de infraestrutura. Vale lembrar que parte relevante da receita com a venda dos terrenos é utilizada para financiar projetos de infraestrutura nas províncias.

Local: fluxo entre os mercados emergentes, desaceleração na atividade e preparação para temporada de resultados locais. No mercado local, após a turbulenta primeira semana do mês (Ibovespa -3,1%), o índice se recuperou. Diversos são os motivos para a recuperação, dentre os quais, destacamos: (a) o posicionamento leve em bolsa local, (b) o alívio, mesmo que temporário, dos saques em fundos de investimentos em ações, (c) as especulações em torno da corrida presidencial e (d) a volta do fluxo internacional para Brasil. Colaboraram ao momentum positivo do mercado alguns dados macro. No mês, após inúmeros dados fracos, tivemos um suspiro advindo dos Dados de Serviço e das Vendas no Varejo, ambos com números melhores do que o esperado. Depois de muitos anos esquecida, começamos a notar que a América Latina voltou a ganhar mais exposição nos veículos internacionais, seja por nível de preço ou por deterioração econômica nos principais mercados comparáveis. Frente à derrocada da situação econômica dos países que pertencem a este grupo, acreditamos que o mercado brasileiro pôde abarcar parte do fluxo: (i) tensões armamentistas (Rússia e Ucrânia); (ii) nível relativo de preços, sobretudo no setor de tecnologia (Índia); (iii) crise imobiliária (China); (iv) Banco Central disfuncional (Turquia) e (v) alta correlação com economia americana e seus maiores questionamentos (México) acabaram por forçar investidores globais a redirecionarem seus investimentos no escopo de mercados emergentes. Os destaques no mês foram: Chile (ECH +14,0%), Brasil (EWZ +12,6%) e Peru (EPU +11,2%). Seguimos monitorando a desaceleração da atividade local. As escolhas setoriais e empresariais se mostram ainda mais desafiadoras. Buscamos setores ainda resilientes e empresas com forte conforto operacional frente aos resultados nos próximos dias. O escopo de setores é ainda mais restrito e são poucos que seguem firmes em comparação a alguns meses atrás. Buscamos combinar, ainda, ações que sofreram, em demasia, frente ao movimento de saques nos fundos de ações e que estão em um nível de preço atrativo. Quanto à estrutura da nossa carteira, destacamos as posições compradas nos setores de bancos, proteínas de menor valor agregado, distribuição de combustíveis, vestuário, shopping malls e aluguel de carros.

BLP LSH1 FIC FIM / BLP Digital 20 FIM / BLP Ações I FIC FIA



BlueGriffin Capital

Após um breve otimismo no final do ano, os mercados reagiram muito negativamente à mudança na postura do FED na condução da política monetária na tentativa de combater a alta da inflação. As declarações do presidente do FED, Jerome Powell, após a reunião do comitê de política monetária (FOMC) no final do mês reforçaram a ideia que o FED será agressivo no combate à inflação e sinalizou uma elevação de juros já em março deste ano, sugerindo problemas contínuos na cadeia de suprimentos e trazendo a tona preocupações com a variante Ômicron.

Em janeiro, o BlueGriffin Global Equities caiu 11,59% (7,16% em dólares). O resultado do mês foi uma combinação relativamente incomum de uma queda dos mercados globais de ações com uma valorização expressiva do real no mês. É importante ressaltar que o fundo não faz hedge cambial. Normalmente, a exposição a dólares funciona como um hedge natural da carteira de ações globais, ou seja, em momentos de redução de risco global (risk off), existe uma tendência de desvalorização do real frente ao dólar. Em janeiro, isso não ocorreu. O S&P 500 teve seu pior desempenho mensal desde março de 2020, caindo 5,26%. O Nasdaq, com maior concentração em empresas de tecnologia, recuou 8,98%. No mesmo período, o dólar desvalorizou 4,77% frente ao real.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O Departamento de Comércio divulgou o crescimento do PIB americano de 6.9% anualizado para o quarto trimestre de 2021 (estimativa de 5.5%). Esta é a mais rápida taxa de crescimento desde 1984. Além disso, tivemos o início do período de anúncio dos resultados (earnings' season). Até o final da última semana de janeiro, 168 empresas que fazem parte do S&P 500 reportaram seus resultados. Destas, 77% excederam as projeções dos analistas, dentre elas, grandes empresas de tecnologia como Microsoft (MSFT), Tesla (TSLA), Nvidia (NVDA) e ServiceNow (NOW). Tudo isso corrobora com nossa visão de que ações de qualidade continuam representando bons investimentos e gerando bons resultados apesar das políticas monetárias, o que nos torna otimistas para os próximos meses.

BlueGriffin Global Equities FIC FIA IE



Butiá Gestão de Investimentos

Crédito privado:

Janeiro foi mais um mês de bastante volatilidade para os juros de forma geral. O contínuo e rápido crescimento dos casos de Covid-19 provocados pela variante Ômicron segue impactando as expectativas de recuperação da atividade. Ainda que internamente não tenha havido mudanças quanto a flexibilização da mobilidade, o adiamento do feriado do carnaval pode provocar queda no desempenho dos setores de consumo e serviços. Na última semana de janeiro, a curva de juros voltou a abrir em seus vértices mais longos, puxados pelos indicadores de inflação, que permanecem pressionados e pela manutenção da expectativa de um aumento de juros mais acelerado nos EUA. O boletim Focus do último dia do mês trouxe uma revisão da inflação esperada para 2022, saindo de 5,15% na semana anterior para 5,38%. A maior persistência inflacionária mantém pressão por uma nova elevação de 1,5 p.p. na taxa Selic, com o movimento de elevação se estendendo até maio, em menor intensidade.

Os ruídos fiscais continuam ditando a volatilidade do cenário interno, com as discussões sobre a PEC de combustíveis e energia elétrica resultando na renovação das máximas nas taxas dos vértices mais curtos da curva. Na sequência, o Presidente sinalizou recuo no tema de reajuste de servidores e da intervenção nos preços dos combustíveis, o que permitiu um recuo marginal da curva de juros, que acabou sendo freado pelos piores dados do IPCA-15, contribuindo para perspectivas de inflação mais elevada para 2022.

Em janeiro, o Butiá TOP FIC FIRF apresentou rentabilidade de +0,78 (106,04% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo acumula retorno de +6,13% (122,62% do CDI). O carregamento bruto no final do mês foi de CDI +1,79%, e a duration de 2,03 anos. O Butiá TOP Icatu Seg. Previdência FIRF CP apresentou rentabilidade de +0,72% (97,89% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo acumula retorno de +6,53% (130,49% do CDI). Ao final do mês, o carregamento bruto foi de CDI +1,93% e a duration de 2,70 anos.

Completando o seu décimo mês de operação, o Butiá PLUS FIRF CP apresentou rentabilidade de +0,81% (110,84% do CDI). Desde o seu início, o fundo acumula retorno de +6,04% (130,07% do CDI). Ao final do mês, o carregamento bruto foi de CDI +2,33% e a duration de 2,09 anos. Já o Butiá Debêntures Fundo Incentivado Infra RF LP apresentou rentabilidade de -0,48%. Nos últimos 12 meses, acumula retorno de +3,66%. O yield da carteira encerrou o mês em 6,00%, o que representa um prêmio de 0,58% sobre a ETTJ de mesma duration.



Multimercado:

O Butiá Excellence FIC FIM apresentou uma rentabilidade de +2,1% em janeiro. As principais contribuições vieram da alocação em bolsa brasileira seguida pela alocação comprada na taxa de juros americana de 10 anos. As maiores perdas vieram da alocação em futuro de S&P e da alocação na ponta curta dos juros brasileiros.

A boa performance da bolsa local foi, em boa parte, fruto do fluxo de compra estrangeira em ativos locais, parte do processo de rotação de carteira advinda da alta de juros americana. Esta alta, que capturamos também na parte comprada da taxa de juros americana de 10 anos, foi significativa, o que em nossa visão, apesar de ainda representar um bom investimento devido à persistência inflacionária global, fez com que esta alocação perdesse parte de sua assimetria positiva após todo o ajuste recente, o que nos levou a reduzir metade de nossa posição.

Outro fator que nos levou à diminuição dessa alocação é a maior relação entre a direção dos juros americanos e a performance da bolsa brasileira, justamente por sua alta fazer parte da motivação para o fluxo de investimentos em direção às ações de valor da bolsa brasileira, nossa principal posição em termos de risco, tornando um ajuste necessário também sob a ótica de diversificação do portfólio entre ativos menos correlacionados. As perdas em nossa posição em S&P, também foram consequência da queda do índice após a alta das expectativas de juros dos EUA.

Ações:

O Butiá Fundamental FIC FIA avançou 8,5% no primeiro mês do ano, enquanto o Butiá Fundamental Long Biased FIC FIM, subiu 8,1%, contra uma alta de 7,0% no Ibovespa, de 3,3% do índice Small Cap e de 0,7% do CDI. Como principais fatores de alta, estão a rotação de alocação de ativos globais discutida e uma maior sinalização, mesmo que superficial, em direção ao centro, de Lula, candidato líder das pesquisas eleitorais, na segunda metade do mês. A diferença entre o comportamento dos dois índices é reflexo do perfil dos compradores. O estrangeiro normalmente entra em papéis mais líquidos e ETFs do Ibovespa, puxando este índice e algumas ações de empresas de grande representatividade como Vale, Petro, grandes bancos e B3. O local provavelmente está mais relacionado ao comportamento do índice Small Caps, e a performance deste, após o dia 10, quando chegou a acumular queda de mais de 11% no ano, foi de forte recuperação, que além de desdobramento de segunda ordem da entrada de capital estrangeiro, pode indicar que talvez o investidor local esteja menos pessimista com o mercado, talvez pela sinalização ao centro de Lula, talvez pelos preços atrativos pelos quais as diversas ações da classe estão sendo negociadas.



Dentre as empresas com perfil de maior influência da entrada de capital estrangeira, conseguimos acompanhar algumas altas por meio de nossas alocações no setor de óleo e gás, com Petrorio, Petrobras e 3R, que além de apresentarem valuations altamente interessantes, servem de hedge para o resto das posições no caso de uma alta maior do petróleo e conseqüentemente da inflação. Também acompanhamos nossa posição em Vale, cujo valuation e geração de caixa permite ampla margem de segurança para variações no preço do minério e pode se beneficiar do cenário de curto prazo para este. Apesar de uma posição tática em Bradesco, nossa alocação nos grandes bancos é inferior ao índice por uma visão estrutural mais negativa com o setor. Um destaque de alta no índice, que não acompanhamos, foi das ações da B3, que realmente estava e ainda está descontada, mas acreditamos haver melhores oportunidades no mercado em empresas que não são tão dependentes de um ciclo de alta do mercado de ações. Dentre nossas demais posições, nosso aumento de posição no setor defensivo de healthcare, com vista no ciclo econômico negativo, foi benéfica, com forte performance de nossa posição em Hapvida.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Crédito privado:

No Brasil, apesar da volatilidade que se espera para 2022, causada pelos já conhecidos riscos fiscais e discussões eleitorais, as perspectivas para o mercado de crédito privado são boas para o ano. Vemos o mercado de dívida privada com importantes volumes de negociação no mercado secundário, porém defendendo a racionalidade da precificação, que permanece em níveis pré-pandemia.

Outros dois fatores reforçam a perspectiva positiva: os balanços das empresas estão mais leves, com melhor gestão de liquidez e menor alavancagem. Além disso, dada a volatilidade já contratada para este ano e um nível de juros mais elevado, esperamos uma desaceleração nos investimentos das empresas. Esses fatores resultam em um fôlego para navegar por um ano mais incerto. Acreditamos que a Selic em patamares mais altos deve permanecer ao menos até o final de 2022, o que contribui para um carregamento interessante para as carteiras de Renda Fixa.

A indústria de fundos de renda fixa segue captando, o que gera alguma concorrência entre as emissões primárias, e até mesmo no mercado secundário. Em nossa visão, apesar da pressão, os spreads devem continuar em níveis racionais, precificando as incertezas macroeconômicas. Ainda assim, seguimos confiantes na alocação prudente da Butiá, mantendo a disciplina na rotação das carteiras como ferramenta de gerenciamento de risco x retorno dos ativos. Junto ao monitoramento constante dos ativos dos portfólios.



No mercado primário de crédito privado o volume de emissões primárias não ultrapassou R\$7 bilhões, mesmo assim, foi maior que o mesmo período em 2021, quando havia emitido R\$ 5,2 bilhões. Acreditamos que 2022 será um ano de maior aversão a risco, considerando o último dezembro, em que as emissões somaram R\$27 bilhões. Esse movimento marca uma antecipação das empresas, para as eventuais necessidades de refinanciamento e uma alternativa ao mercado de equity, que pelo desempenho, deve manter o fraco apetite por novos IPOs. Os riscos e incertezas alimentam a maior exigência por prêmios da parte dos agentes, e vem provocando uma marginal abertura nas taxas indicativas de debêntures atreladas ao CDI, colaborando para um patamar de spreads interessantes. Já as debêntures incentivadas seguem pagando um alto nível de yield, dada a abertura dos juros reais dos títulos públicos e leve abertura dos spreads de crédito.

Multimercado:

Mesmo com a alta de janeiro, reduzimos apenas marginalmente nossa posição no mercado acionário brasileiro, por ainda vermos valuations muito descontados em diversas empresas. Continuamos com uma posição abaixo da neutra no mercado americano por vermos um cenário de mais juros e inflação e de menos crescimento, além de valuations ainda esticados. Apesar disso, o crescimento econômico americano ainda deve ser saudável e os lucros das empresas ainda deve crescer, justificando alguma alocação. Apesar do nível de risco atual, vemos oportunidades na parte curta e média da curva de juros brasileira e na inflação implícita em toda a curva, cujas taxas nos parecem demasiadamente altas, mantendo nossas posições apostado em suas quedas. No momento também não gostamos do dólar com ativo de proteção da carteira pelo alto custo de carregamento para nós, além da possibilidade de mais entrada de fluxo estrangeiro, seja pelo diferencial de juros brasileiros e globais após as seguidas altas da Selic, seja pela possibilidade da continuidade da entrada de fluxo de dólar para alocação em bolsa.

Ações:

A combinação de um cenário econômico local ruim e nível de riscos alto, mas valuations descontados, mesmo após a alta de janeiro, nos mantém com uma alocação levemente acima do neutro e com uma carteira diversificada. Aumentamos as teses ligadas ao petróleo, pela defesa do portfólio e pelos valuations, conforme explicitado anteriormente. Aumentamos também a alocação no setor de utilities, mais especificamente em empresas no setor de energia elétrica, por vermos um excesso nas curvas de juros e nos prêmios de algumas companhias do setor, apesar de estarmos ciente da volatilidade esperada para “bond proxies” em um ano eleitoral.



Reduzimos uma pequena parte da alocação no setor de saúde e no setor financeiro após os fortes ganhos de janeiro. Apesar das movimentações, a carteira ainda é composta por uma combinação de alocação em empresas com dinâmica própria, cujo crescimento deve ser forte mesmo no caso de uma desaceleração da economia e cujas ações se encontram com valuations muito atraentes, alocação em empresas que atuam em setores defensivos, cuja demanda é resiliente, e alocação em companhias exportadoras, que dependem mais da economia global e do câmbio.

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



Charles River Capital

No mês de Janeiro, o fundo teve retorno de 2,3% contra 7,0% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 654,0% desde a fundação (07.11.2011) contra 89,4% 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. Em janeiro, o Ibovespa teve o seu melhor desempenho em mais de um ano, retornando 7,0%. Essa valorização geral dos ativos durante o mês incrementou o nosso desafio de identificar ações apresentando descontos significativos.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

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 janeiro, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 87,2% em 13 empresas diferentes, com maior exposição aos setores Financeiro, Óleo e Gás e de Bens de Capital.

Charles River FIA



Claritas

No Brasil, os ativos de risco tiveram desempenho positivo no mês. Enquanto o índice Ibovespa apresentou o segundo mês consecutivo de resultados positivos, ao subir 7,0% em janeiro. A taxa de câmbio também mostrou uma performance favorável no período, apresentando uma valorização de 4,0%, cotado a R\$ 5,36 no final do mês. A única exceção ficou para o mercado de juros, no qual observou-se uma alta das taxas de juros longas. A melhora dos ativos fica relacionado a um período de menor movimento em Brasília, por conta do recesso parlamentar, e pela entrada do investidor estrangeiro nos ativos locais. No entanto, com relação ao cenário brasileiro, as discussões fiscais continuaram repercutindo internamente. Um mês de janeiro marcado por discussões relacionado a reajustes salariais de servidores públicos e motivação do governo em atenuar o avanço dos preços de combustíveis. Além disso, um quadro de inflação ainda elevada e persistente acaba motivando um aperto monetário adicional pelo Banco Central, induzindo a uma piora das estimativas de crescimento econômico para frente.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Para fevereiro, as atenções no mercado global estarão voltadas para as sinalizações dos principais Bancos Centrais do mundo. Após o endurecimento do discurso do FED com relação à política monetária, fica a expectativa para as repercussões nos ativos de risco e a alteração no cenário de política monetária global. Além disso, o desenrolar dos conflitos geopolíticos ainda devem permanecer no radar no próximo mês. Os impactos nos preços de commodities, em especial o preço do petróleo, já reflete a relevância do conflito para os mercados globais. O fator de alívio para algumas economias poderia ser sinais mais claros de novos estímulos na China.

No Brasil, a habilidade do governo em conter as pressões fiscais adicionais sobre o orçamento e a trajetória de inflação ao longo dos próximos meses, são essenciais para frear a deterioração das expectativas inflacionárias e evitar expectativa de recessão em 2022. Além disso, as discussões eleitorais começarão a ganhar mais corpo a partir de agora e a definição dos candidatos e seus planos para a campanha eleitoral serão pontos de atenção para os próximos meses.

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



Clave Capital

O fundo Clave Alpha Macro FIC FIM teve uma rentabilidade de -0,31% no mês de Janeiro, acumulando rentabilidade de +8.41% nos últimos 12 meses. As principais contribuições positivas vieram dos books de Ações Brasil e Global, Pré Direcional e Intermercado. A principal contribuição negativa veio de Pré Inclinação.

No Brasil, entre os acontecimentos no mês, vale destacar: i) ameaças de greve de várias categorias do funcionalismo público; ii) superávit primário de 0,1bln em Dezembro fechando o ano com o primeiro resultado primário positivo desde 2013; e iii) alguns dados de inflação surpreendendo para cima das expectativas.

Nos mercados externos destacamos: i) mudança de retórica por parte do FED, levando o mercado a precificar mais altas na curva de juros; ii) a escalada das tensões entre Rússia e Ucrânia, levando o petróleo a subir mais de 15% no mês. Tais destaques no cenário internacional, somados a mudança de postura do governo chinês, contribuíram para a outperformance da bolsa brasileira versus a bolsa americana, e para a valorização do Real frente ao Dólar.

O fundo obteve ganhos com posições compradas na bolsa brasileira e chinesa, posições tomadas na parte longa da curva de juros brasileira, e no intermercado (tomado em juros longo brasil e comprado em BRL contra o USD). As perdas vieram de posições de inclinação na curva de juros brasileira. Seguimos comprados em ações no Brasil e na China, e montamos posição comprada em petróleo pelos motivos citados acima. Em moedas, estamos comprados no BRL e AUD com funding em EUR, CAD, NZD e MXN. Em Juros Brasil, voltamos a aplicar a parte mais curta da curva.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O fundo Clave Total Return FIC FIM teve uma rentabilidade de +3.53% no mês de Janeiro (vs. Ibovespa de +6.98% e IPCA + Yield IMA-B +1.13%), acumulando rentabilidade de +11.15% desde o início do fundo (vs. Ibovespa de -13.47% e IPCA + Yield IMA-B +10.57%, no mesmo período).

O Clave Ações FIC FIA teve uma rentabilidade de +6.33% no mês de Janeiro (vs. Ibovespa de +6.98% e IPCA + Yield IMA-B +1.13%), acumulando rentabilidade de -6.85% desde o início do fundo (vs. Ibovespa de -13.47% e IPCA + Yield IMA-B +10.57%, no mesmo período).



O ano de 2022 começou num tom diferente daquele visto no segundo semestre de 2021. Enquanto a preocupação com inflação e aperto monetário no mundo se agravou, o Brasil acabou tendo uma performance positiva e descolada dos principais mercados na medida que o fluxo de estrangeiros na bolsa local atingiu níveis não vistos há muito tempo. Os setores de commodities e financeiro se beneficiaram do tema de reflation global, enquanto os ativos domésticos, incluindo os mais cíclicos e ilíquidos, finalmente tiveram uma performance positiva.

O fundo teve uma performance positiva, com contribuições principalmente dos setores de petróleo, financeiro, varejo e saúde. Fechamos 2021 com um posicionamento ainda relativamente defensivo, embora tenhamos feito aumentos de posição nos últimos meses na medida que os preços dos ativos se ajustaram a um cenário mais difícil. Atualmente rodamos próximo do nosso ponto neutro em termos de exposição, e uma carteira equilibrada do ponto de vista de fatores de risco, com grande foco em ativos de qualidade e prezando pela liquidez.

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



Compass Group

Ao longo do mês de Janeiro os ativos de risco sofreram resultado da nova variante Ômicron e da postura mais Hawkish pelo FED.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Volatilidade que geram oportunidades para gestão ativa.

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



Constellation Investimentos

O Constellation Institucional FIC FIA apresentou uma performance de 0,34% vs 6,98% do Ibovespa em Janeiro de 2022. Os principais contribuintes do mês foram Financeiros, Distribuição de Combustíveis e Saúde. O tema principal entre os detratores nos últimos meses tem sido o baixo desempenho das ações de empresas de crescimento, especialmente quando comparado com o setor de commodities (no qual o fundo tem uma exposição bem menor do que a do Ibovespa). Em tempos de incertezas globais e locais como este, o desempenho relativo das ações fica desconectado e, no curto prazo, a carteira pode perder ou ganhar, sem que haja uma mudança real nos fundamentos das empresas. Embora as expectativas de crescimento econômico tenham diminuído recentemente, algumas de nossas ações tem sido mais impactadas por contrações de múltiplos do que revisões nos lucros. Com uma inflação momentaneamente mais elevada e, portanto, taxas de juros mais altas, as ações com duration mais longo acabam sofrendo. Estamos muito confiantes nos fundamentos dos nossos negócios e acreditamos que é melhor resistir a uma eventual volatilidade do que tentar acertar o timing do mercado e correr o risco de ficar fora de histórias de grande criação de valor.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

A bolsa brasileira tem tido um desempenho abaixo do esperado, pois a inflação e o ruído político têm sido questões pertinentes. Na nossa experiência, em tempos de incertezas como o que estamos vivendo hoje, é melhor manter a calma e se ater as empresas líderes dos setores que têm tendências positivas de crescimento secular.

Constellation 60 FIC FIA / Constellation Institucional FIC FIA



CTM Investimentos

O banco central americano (FED) reforçou ao longo do mês de janeiro o encerramento do programa de estímulos monetários (iniciado durante a pandemia) até março. Deixou claro também, sua intenção de começar a elevar a taxa de juros do país (hoje próxima de zero) na próxima reunião do comitê, como forma de combater os níveis atuais de inflação. Em contrapartida, o governo chinês iniciou um novo ciclo de redução das taxas de juros, para suportar e acelerar a retomada da economia, além de apoiar o mercado imobiliário e as suas questões mais recentes. Com isso, a atividade econômica global poderá ter um ano bastante intenso. A economia americana já bastante aquecida, e agora a China voltando a acelerar, deverão contribuir para a recuperação econômica global no pós-covid.

A atividade econômica brasileira deu alguns sinais positivos, com indicadores um pouco acima das expectativas do mercado. Os dados de vendas no varejo referentes a dezembro, bem como dados empresariais de vendas de Natal, apontaram para um crescimento relevante no fim de 2021. Dados sobre as contas nacionais de dezembro apresentaram superávit primário, e o ano de 2021 encerrou no melhor resultado dos últimos sete anos. No terreno da inflação surgiram os primeiros dados com alguma desaceleração. Apesar de ainda continuarem elevados, sinalizam que após todo o esforço do banco central em elevar a taxa de juros, o pior tenha ficado para trás. Nos primeiros dias de fevereiro, o banco central brasileiro elevou a taxa SELIC para 10,75% ao ano e sinalizou que irá reduzir o ritmo de elevação dos juros, a depender dos dados futuros de inflação.

No mercado acionário local, o investidor estrangeiro despejou pouco mais de R\$ 32 bilhões em compras de ações brasileiras. O fluxo foi bastante concentrado nos principais nomes do Ibovespa, o que promoveu uma forte alta do índice neste início de ano. Por outro lado, muitas ações fora dos principais índices, e de menor notoriedade, amargaram perdas no primeiro mês do ano. Neste momento a bolsa brasileira está dividida em duas, os investidores estrangeiros estão comprando de maneira relevante e concentrando os fluxos em nomes mais conhecidos e líquidos, enquanto o investidor brasileiro de curto prazo reduz suas posições em ações, afetando empresas menores e da economia doméstica.



Claramente, no mercado atual há um movimento de redução de renda variável, por parte dos investidores locais, e de migração para renda fixa. Este movimento vindo após a forte queda dos ativos nacionais, a inflação possivelmente atingindo seu topo e a possibilidade de manutenção das taxas de juros nos patamares de 11,50% ao ano, é um claro sinal trocado de posição. Ou seja, enquanto o investidor estrangeiro observa o quão barato os ativos brasileiros estão e compra, o investidor local se distrai com medos e receios e vende. O mantra dos investimentos é bastante simples: comprar barato quando cai e vender quando sobe! Quem dificulta este meio do caminho é o emocional, insistindo em fazer o movimento contrário.

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



Dahlia Capital

Uma alta da taxa de juros americana e dos preços de commodities fez com que as ações de empresas mais cíclicas tivessem uma performance bem superior às empresas consideradas de crescimento. Com um bom ponto de partida, essa movimentação teve um impacto muito positivo na bolsa brasileira. Em janeiro, o índice S&P500 da bolsa americana, mais relacionada a crescimento, caiu 5,5%, enquanto que o Ibovespa subiu 6,8%. Para o fundo Dahlia Total Return, as posições compradas em ações no Brasil e o posicionamento em algumas commodities foram os destaques positivos.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O final do ciclo de estímulos dos diferentes governos e uma retórica mais preocupada com a inflação pelo banco central americano demandam cautela, mas o mercado já ao menos parcialmente reflete essas preocupações. Seguimos atentos aos riscos e oportunidades relacionados à agenda climática e seus rumos. Os preços de commodities energéticas podem continuar pressionados, forçando os bancos centrais a aumentar os juros. Porém, no Brasil, o banco central indicou que o movimento de alta de juros pode seguir em um ritmo mais lento, sinalizando que pode estar próximo do final do ciclo de aperto de juros. Salvo surpresas geopolíticas ou relacionadas à inflação, os próximos meses devem ser mais estáveis.

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



Daycoval Asset Management

Muita volatilidade principalmente no mercado americano. No Brasil, inflação acima do esperado afetando as expectativas quanto a queda dos juros futuros. Em Créditos Privados mercado continua favorável pelo aumento da demanda em relação a oferta.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Continuação dessa volatilidade afetando a performance dos mercados de risco, continuar favorecendo a renda fixa. Real pode continuar sendo uma boa aposta.

SAF Global Wealth FIM IE / Daycoval Classic FIRF CP



Devant Asset

O mês de janeiro marcou diversos acontecimentos no Brasil e no mundo. No exterior, aumentaram as tensões entre os Estados Unidos e a Rússia, visto a possibilidade eminente de invasão russa à Ucrânia, possível novo integrante da OTAN. No cenário político brasileiro, o presidente Jair Bolsonaro acumulou ainda mais rejeição, segundo as pesquisas de intenção de voto, o que acende um alerta ao âmbito fiscal brasileiro, que pode ser impactado por possíveis tentativas do presidente em melhorar sua imagem por meio de medidas populistas, o que pode colocar o teto de gastos em cheque. As expectativas em relação à inflação também não foram das melhores, o mercado elevou de 5,03% para 5,38% a expectativa para o fim do ano, muito impactada pelo risco fiscal. Nesse cenário, o momento para RF é de oportunidades e os fundos performaram muito bem, aproveitando os retornos dos ativos adquiridos em cenários anteriores, e aproveitando também as taxas descontadas de algumas marcações para realizar novas aquisições.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

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

MAGNA: Debêntures: 53%, Letras Financeiras: 19%, Crédito Estruturado: 9% e Caixa: 19%.
Composição da carteira - % do CDI: 39%; DI+ 55% e IPCA+ 7%. Carrego atual: CDI + 0,87%.
Duration: 1,74 anos

AUDAX: Debêntures: 41%, Letras Financeiras: 18%, Crédito Estruturado: 23% e Caixa: 18%.
Composição da carteira – %do CDI: 36%; DI+ 42%, IPCA+ 22%. Carrego atual: CDI + 1,59%.
Duration: 1,77 anos

SOLIDUS: Debêntures: 41%, Letras Financeiras: 18%, Crédito Estruturado: 5% e Caixa: 36%.
Composição da carteira – %do CDI: 55%; DI+ 43% e IPCA+ 2%. Carrego atual: CDI + 0,76%.
Duration: 1,45 anos

INFRA (isento de IR): Debêntures Incentivadas: 86% e Caixa: 14%. Composição da carteira - %do CDI: 14% e IPCA+ 86%. Carrego atual: CDI + (1,05%). Duration: 2,36 anos

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



Empírica Investimentos

A performance do mês de janeiro se deu basicamente pela continuidade das realocações dos valores recebidos de amortizações mensais e da aceleração da captação do Empírica Lótus FIC FIM, o Empírica Lótus IPCA continua fechado temporariamente para captação. Em relação ao portfólio de ativos, realizamos uma alocação no FIDC Consiga+, destinado a impactar pessoas físicas tomadoras de empréstimos consignados em folha de pagamento. O número de pessoas impactadas já chega a mais de 60 mil CPFs somente com esse FIDC. Outro produto que merece destaque é o Empírica Pagaya US Consumer Lending, fundo que investe no mercado norte-americano, focado em empréstimos pessoais, presente somente no Empírica Lótus. O fundo impacta mais de 236 mil pessoas físicas e está presente em todos os estados americanos, com maior concentração na Califórnia e no Texas, seguindo a distribuição do PIB por estado.

O Empírica Lótus IPCA possui uma carteira composta majoritariamente por cotas com rentabilidade alvo de "IPCA + Tx. Pre", por esse motivo, no mês de janeiro, o Fundo entregou novamente um retorno acima de 1% em termos nominais; o ótimo resultado é explicado, majoritariamente, pela pressão de curto e médio prazo que o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) vem sofrendo. Outro ponto importante é que, como o Fundo possui hoje uma parcela significativa do PL atrelada a CDI+, que foi montada visando a alta da taxa de juros, ele se beneficia do aumento da taxa Selic, agregando mais retorno para o investidor. Com isso, nossa expectativa é que o fundo continue a entregar resultados consistentes, mesmo com uma possível queda do IPCA.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

No mês de fevereiro não devemos ter grandes alterações no posicionamento dos Fundos, mas o foco continua na diversificação da carteira e a busca por ativos com relação risco e retorno atraentes. A expectativa é que dois novos produtos com lastros com pouca relevância na carteira sejam adicionados ao portfólio.

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

O Ibovespa encerrou o mês de janeiro com alta de 6,98% e o Real (BRL) se valorizou, com o dólar americano (USD) cotado a R\$5,31. A valorização dos ativos de risco locais se deu pelo intenso fluxo positivo registrado dos investidores estrangeiros (mais de R\$30 bilhões em compras), focados inicialmente em blue chips e posteriormente em small e mid caps, e pela melhora na dinâmica de resgates de fundos locais, que vinha impactando principalmente o índice de small caps (SMLL), que chegou a cair 11% no início do mês e encerrou o mês com rentabilidade positiva de 3,42%.

As principais preocupações estão voltadas ao cenário internacional, com foco nos próximos passos do FED. As empresas do setor de tecnologia e as small caps americanas sofreram bastante em janeiro - o índice Nasdaq 100 encerrou o mês com queda de 8,52% e o S&P500 com queda de 5,26%. Seguiremos atentos aos resultados das empresas, onde teremos mais visibilidade da saúde financeira das empresas e da economia para suportar as altas de juros, além dos dados de inflação que saem no meio de fevereiro.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O fundo encerrou o mês com rentabilidade positiva de 5,29%. Com relação ao portfólio, aumentamos exposição ao setor de commodities, com posições em Vale (VALE3), Usiminas (USIM5) e Vibra Energia (VBBR3). Aumentamos Intermédica (GNDI3) – acreditamos que as sinergias com a Hapvida ainda não estão precificadas, mesmo com a alta probabilidade de aprovação da fusão – e continuamos posicionados em Locamerica (LCAM3). Para acomodar as novas posições e o aumento de GNDI3, reduzimos Itaú Unibanco (ITUB4), zeramos as posições em BTG Pactual (BPAC11), XP (XPBR31) e Cosan (CSAN3). Os principais setores contribuidores de performance no mês foram saúde, bancos, transportes e commodities. As proteções no índice S&P 500 que montamos em dezembro também contribuíram positivamente com o resultado. Com a queda no S&P 500 ao longo do mês optamos por zerar, por enquanto, tais proteções, mas continuamos cautelosos com o cenário internacional, procurando oportunidades de montar novamente proteções com boas assimetrias. Continuamos enxergando valuations atrativos na bolsa local (refletido na alocação próxima a 100% do fundo no mercado local).

Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM



EnterCapital

Em janeiro a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou -1,59% (vs. 0,73% do CDI), com o Ibovespa +6,98% e dólar -4,77%.

Nossa correlação de 12 meses permanece baixa com os índices: Ibovespa -0,19 e Índice de Hedge Funds (IHFA) -0,01.

Entre as estratégias, as maiores contribuições negativas vieram de Relative Value Fundamentalista (-0,65%), Pattern Recognition (-0,48%) e Relative Value Estatístico (-0,32%). Além da reversão parcial dos ganhos em RVF do mês anterior, as outras estratégias de equities sofreram com a rotação de ativos na bolsa favorecendo alguns dos setores e empresas que haviam tido desempenho mais fraco nos meses anteriores, especialmente large caps em detrimento de ações ligadas a commodities. Não houve contribuição relevante dos mercados de câmbio e juros no mês.

Apesar de termos tido aumento gradual de posições e risco, a volatilidade realizada do portfólio segue um pouco abaixo do nosso target vol de 6 a 8% a.a.

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

Renda Variável: Sem mudanças significativas: comprados em utilities, materials, industrials e setor de consumo não-cíclico; vendidos em financeiros e energy;

Juros: Ao longo do mês a posição voltou a ficar tomadora (comprada em juros)

Moedas: Sem posição

Perspectivas para o mês de fevereiro:

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

Renda Variável: Comprados em materials, industrials, setor de consumo; vendidos em financeiros e energy;

Juros: Posição tomadora (comprada em juros)

Moedas: Sem posição



Racional:

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

Baixa correlação histórica com Ações e Renda Fixa e potencial baixa correlação com outras classes de fundos.

Exposição sistemática a fontes de excess return.

Diversificação por capacidade de cobertura de inúmeros ativos e mercados.

Escalabilidade alta, proporcionando melhor diversificação e menor impacto de mercado.

Eliminação do fator humano e seus vieses comportamentais na execução da estratégia (Systematic Trading).

Melhor compreensão histórica do comportamento das estratégias e do portfólio.

EnterCapital Turing FIC FIM



EOS Investimentos

O mês de Janeiro foi marcado, principalmente, pelas grandes mudanças com relação às expectativas para a trajetória da taxa de juros nos Estados Unidos. O mercado passou a precificar um aperto monetário mais vigoroso e mais rápido, após sinalização de que o Fed estaria mais preocupado com a persistência da inflação por lá.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Apesar do movimento do Fed provocar incertezas importantes para os mercados, o que penaliza os ativos de risco, o desempenho médio do mercado americano costuma ser positivo durante períodos de escalada da taxa de juros - reflexo de uma economia robusta, capaz de suportar um aumento do custo de financiamento. Seguimos cautelosos com relação aos mercados internacionais. Os juros altos no Brasil favorecem posições mais táticas, se aproveitando da volatilidade, e de carry trade.

EOS Titanium FIM



Equitas Investimentos

Com a comunicação mais hawkish do FED no final do ano passado, índices das bolsas do mundo inteiro sofreram. Com o custo de oportunidade subindo no mercado desenvolvido, é natural que ações apresentem correções de preços, principalmente a Nasdaq por possuir um duration mais longo e valuations mais altos em média. O índice SP500 caiu 5,3%, enquanto o Nasdaq apresentou queda de 8,8%. No entanto, com menos ímpeto de investir em empresas de crescimento no mercado desenvolvido, investidores estrangeiros buscam outras oportunidades e os níveis de preços das ações brasileiras e do câmbio chamam a atenção dos mesmos.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Nos níveis de preços atuais, enxergamos uma grande assimetria positiva para nossos investidores com foco no longo prazo. Sem termos a pretensão de adivinharmos a direção do mercado no curto prazo, vemos um descolamento bem grande entre fundamento e preço das ações da nossa carteira. Vemos um cenário bastante difícil precificado, dando margem de segurança para investimento atual. Ao longo dos últimos 11 anos, desde o início do Equitas Selection, em raras ocasiões vimos nosso portfólio com uma combinação tão favorável de empresas diferenciadas, com alto potencial de crescimento, negociadas a preços tão deprimidos.

Equitas Selection FIC FIA



Everest Asset Management

No mês de janeiro, observamos certa volatilidade e recuperação do mercado de renda variável, recuo do dólar e contínua preocupação com inflação no cenário global e doméstico. Dado que as cotas de nossos fundos são CDI+ nos beneficiamos do cenário de alta de juros e nossa descorrelação aos ativos mencionados no início (bolsa, dolar) também nos possibilitou nossos fundos performarem na casa do 1% positivo no mês.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Esperamos nova alta na taxa de juros o que beneficiará a rentabilidade de nossos fundos. Esperamos volatilidade nos mercados de moedas e bolsa pelo mundo, o que não afeta nossos portfólios dado que não temos exposição nesses mercados. também devemos observar intenso news flow político devido ao ano de eleições presidenciais.

Everest High Yield FIC FIM CP / Everest K2 FIC FIM CP E3



Exploritas

O Exploritas Alpha teve um retorno positivo de 3.03% no mês. O destaque positivo se deu na parte cambial onde as posições tomadas em cupom cambial e a posição vendida em dólar contribuíram com 401 bps para o fundo no mês. Na parte negativa, tivemos o book de ações com contribuição negativa de 103 bps. Na parte de juros, tivemos contribuição positiva de 42 bps, apesar da abertura da curva durante o mês e da nossa posição aplicada na parte curta da curva. Algumas mudanças que fizemos durante o mês e apostas relativas na curva adicionaram retorno nesse book da carteira. Em bonds, tivemos perdas relacionadas ao câmbio (80 bps) e ganhos na melhora de preços em dólar dos bonds (40 bps).

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O fundo terminou o mês com uma posição aplicada nos juros curtos pois achamos que o mercado está exagerando nos aumentos das próximas reuniões do Copom. Aumentamos nossa posição vendida em ações para 6% e reduzimos nossa posição comprada em BRL para 5%. Na parte de cupom cambial, reduzimos a posição tomada pela metade, mas ainda vemos mais aumentos na ponta curta da curva de juros americana e mais aumento do prêmio de risco Brasil adiante, que são os fatores que movem esse instrumento. Em linhas gerais, temos posições direcionais menores, aguardando cenários mais claros de assimetrias na relação risco/retorno.

Esse ano deve ter bastante volatilidade no cenário político-econômico e nos preços dos ativos. Janeiro foi um bom trailer do que se espera para esse filme de 12 meses que será o ano de 2022.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM



Fama Investimentos

O FAMA FIC apresentou alta de 4,76% no mês de janeiro. As principais contribuições positivas no mês foram Notre Dame, Localiza e Lojas Renner enquanto as negativas foram Raia Drogasil, Locaweb e Alpargatas.

O portfólio está investido em 16 empresas, mantendo cerca de apenas 1% em caixa.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Não fizemos alterações relevantes na carteira. Seguimos investidos em empresas de alta qualidade e com vantagens competitivas claras, com acesso a crédito, geradoras de caixa e com crescimento consistente, de forma que as empresas do portfólio sejam pouco suscetíveis ao cenário macroeconômico.

Fama Ações FIC FIA



FCL Capital

Os últimos meses, janeiro em particular, foram bastante duros para os mercados acionários dos países desenvolvidos. Devido a nova trajetória de normalização de juros, papéis de empresas ligadas a crescimento futuro foram os que mais sofreram no período.

Inclusive, entendemos que o desempenho dos principais índices acionários ao longo do último mês não demonstre a magnitude da correção ocorrida nos preços de alguns papéis, isso porque um pequeno grupo de grandes empresas (as FAANGS) que tem um peso muito grande nos índices performaram bem e acabaram segurando a performance dos índices. No entanto, se pegarmos a ação mediana de crescimento das bolsas americanas, percebemos que ela está cerca de 40% abaixo de suas máximas.

Em janeiro o fundo FCL Opportunities sofreu uma queda de 5,42% em reais, no entanto julgamos que a rentabilidade do fundo em reais não explica de maneira satisfatória o que ocorreu no mês. Ao analisarmos a performance em dólar, o fundo permaneceu praticamente estável, com uma queda de 0,76%, um desempenho muito superior ao do SP500 ou da Nasdaq. Portanto, podemos concluir que o fraco desempenho do fundo em reais se explica quase que exclusivamente pela forte valorização da moeda brasileira frente ao dólar no período.

Julgamos que nosso portfólio se defendeu bem nesse cenário sobretudo devido a nossa diversificação global. Como exercício intelectual, se há alguns meses tivéssemos trocado nossas posições na China e no Brasil por empresas americanas e europeias, o fundo certamente teria sofrido muito mais do que sofreu no período.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Seguimos bastante otimistas com os próximos anos, sobretudo com empresas ligadas a crescimento, uma vez que os múltiplos atuais dessas empresas estão nos mesmos níveis que estavam entre 2017 e 2018, quando o T10 americano estavam por volta de 3%.

Como de costume, mantemos nosso portfólio equilibrado entre value (empresas com múltiplos baixos que julgamos estarem demasiadamente descontadas) e growth (empresas que julgamos que serão as campeãs do século XXI). Seguimos também geograficamente diversificados, com o portfólio dividido quase que igualmente entre EUA, Brasil, China e Europa.

FCL Opportunities FIA IE



Focus Investimentos

O cenário de pressão inflacionária que vinha se desenhando desde meados de 2021 já colocava na agenda de 2022 um processo de aperto monetário por parte dos Bancos Centrais. A inflação americana fechou 2021 a 7%a.a., o maior indicador em 39 anos, o que forçou o Fed a endurecer o discurso nos últimos meses. Entretanto, logo em janeiro, a expectativa de quatro altas na taxa de juros americana ficou para trás e o que se viu foi um forte ajuste nos ativos de risco, precipitando um processo de aperto monetário muito mais intenso. O S&P fechou o mês com desvalorização de 5,26% e a Nasdaq, com participação maior em empresas de tecnologia, teve queda de 8,98%. A rotação de empresas de tecnologia para setores mais depreciados, como commodities, puxou a Bolsa brasileira e fortaleceu o Real, que teve uma valorização de mais de 4% frente ao dólar. O Focus FIA, dentro desse cenário, foi impactado tanto pela desvalorização da bolsa americana como pelo fortalecimento da moeda brasileira, fechando janeiro em queda de 11,2%. Nossa carteira internacional teve um resultado de -9% em dolar. Os destaques positivos foram XP (+15,9%), Mastercard (+7,7%) e Berkshire (+4,7%). Netflix (-29,1%) e Mercado Livre (-16,04%) foram os maiores detratores de performance. Logo após a divulgação de resultados de Netflix, que fez a ação cair mais de 20% no dia, aumentamos nossa posição na empresa. Nossa avaliação é que houve uma reação exagerada do mercado ao guidance de um menor crescimento de assinantes para o próximo trimestre o que gerou uma boa oportunidade de investimento, com a empresa negociando a cerca de 30x lucro para 2022. No Brasil, nossa carteira gerou um resultado de 5,5%, com destaque para B3 (+31,8%), Hapvida (+22%) e Intermedica (+18%).

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Nossa filosofia de investimento é pautada por avaliar empresas de qualidade e, dentro desse universo, procurar as melhores oportunidades de alocação, independente do cenário macroeconomico. Para nós, a melhor forma de se proteger de um cenário inflacionário é estar posicionado em bons ativos reais, ou seja, empresas excepcionais que tenham poder de preço, crescimento, margens elevadas e uma situação financeira sólida. Negócios como esses geram muito valor ao longo dos anos e são capazes de entregar bons retornos nos mais diversos cenários.



Em momentos de stress, como em janeiro, o que podemos perceber é que o mercado faz pouca distinção entre os ativos e a forte queda de preço das ações foi generalizada, mesmo em negócios de qualidade muito superior, o que gerou boas oportunidades. Não sabemos e não podemos prever até onde vai o ajuste no mercado, mas podemos afirmar que os valuations atuais das empresas que compõem o portfólio nos deixam muito seguros e confortáveis quanto a retornos futuros.

Focus FIA BDR Nivel I



Forpus Capital

O principal destaque em janeiro ficou por conta do forte influxo de capitais para o mercado brasileiro, proporcionando um ótimo desempenho dos ativos domésticos de renda variável e do Real. No mês, a entrada de recursos na B3 totalizou R\$33,5bn, levando o índice Ibovespa a uma alta de 7%. Já a moeda apontou valorização de 4,8%. Esse desempenho vigoroso contrasta com o nosso cenário de cautela para a economia brasileira em 2022, como destacamos em nossa Carta Mensal anterior. Essa avaliação se pautava essencialmente no entendimento de que a inflação continuaria elevada e resiliente e que os impactos da forte alta da Selic ainda se fariam por sentir mais intensamente sobre a atividade econômica, com o país dificilmente escapando de uma recessão neste ano. Os dados divulgados desde então corroboraram essa nossa visão sobre o ambiente econômico doméstico. O IPCA-15 de janeiro surpreendeu negativamente, propiciando novas revisões altistas nas projeções dos analistas para a inflação em 2022, ao passo que os indicadores de confiança de empresários e consumidores recuaram novamente, apontando para desaceleração adicional da atividade nos próximos meses. Nosso entendimento, portanto, é que a forte entrada de capitais no país nesse início de ano refletiu dois fatores disassociados do cenário econômico presente: a realocação pontual de capitais para fora dos EUA, após o desempenho excepcionalmente vigoroso dos ativos norte-americanos ao longo do ano passado; a percepção do investidor estrangeiro de que o vencedor das eleições presidenciais não deverá abandonar os pilares centrais na gestão da política econômica. Olhando à frente, entendemos que o mercado de juros oferece ainda uma assimetria favorável. A aproximação do final do ciclo de alta de juros (vislumbramos o encerramento das altas da Selic entre as reuniões do Copom de março e maio, com uma taxa terminal de 12,25%) e a confirmação de um quadro recessivo em 2022 deverão levar a uma compressão dos elevados prêmios na curva de juros, com o mercado provavelmente se aventurando a apostar em um início de novo ciclo de quedas da Selic ao final do ano.

No ambiente externo, o grande destaque ficou por conta do Fed, que finalmente deu um passo relevante para lidar de maneira efetiva com o problema da inflação. Na reunião do mês de janeiro, o banco central norte-americano confirmou as expectativas de início do ciclo de altas dos juros já em março, e da redução do balanço provavelmente no segundo trimestre. Mais importante, sinalizou que os movimentos de elevação dos juros poderiam ocorrer a cada reunião. Tal sinalização, indicando um aperto mais rápido do que o esperado pelo mercado, adicionou novo impulso ao processo, já em vigor desde meados do ano passado, de reprecificação da curva de juros.



Juntamente com o movimento de realocação global das carteiras para fora dos EUA, a nova elevação da curva de juros introduziu elevada volatilidade no mercado acionário norte-americano, levando o índice S&P a uma forte queda de 5,3%, o pior mês desde o choque da Covid em março de 2019. A correção foi especialmente agressiva nos papéis de “crescimento”, como as ações de tecnologia – o índice Nasdaq por sua vez recuou 8,5%. Entendemos que o processo de reavaliação do ciclo de normalização da política monetária nos EUA ainda não transcorreu por completo, e por isso deverá manter a volatilidade do mercado acionário em patamares mais elevados do que os verificados nos últimos meses. Entretanto, ainda antevemos um ambiente benigno para as ações norte-americanas nos próximos meses. Em primeiro lugar, como sinalizado amplamente, o Fed deverá, ao menos no início, conduzir a normalização de forma gradual, reduzindo assim o risco de novas reprecificações abruptas dos preços de ativos. Já a atividade econômica voltará a acelerar a partir do segundo semestre do ano, beneficiada pelos sólidos fundamentos no mercado de trabalho. Por fim, os resultados operacionais das empresas ainda permanecerão robustos, amortecendo ao menos parcialmente o aumento dos custos no curto prazo. Com o choque proporcionado pela variante Ômicron se dissipando, e a mobilidade retomando os níveis próximos aos pré-pandemia, mantemos o otimismo com o desempenho da atividade global nos próximos meses. Adicionado às perspectivas de novos estímulos, ainda que modestos, ao setor de construção na China, esse ambiente se mantém particularmente favorável às commodities e empresas do setor de matérias-primas.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Acreditamos que o cenário de inflação deva continuar desafiador ao longo do primeiro semestre, em particular nas economias dos países desenvolvidos. Aumento da circulação de pessoas, com o arrefecimento da pandemia, deve trazer pressão extra no mercado de petróleo nos próximos meses. A tarefa do FED para controlar os preços não será fácil e uma possível hesitação em acelerar o ritmo das altas nos juros pode provocar uma nova rodada de altas nas commodities.

Continuamos comprados nos setores de Logística, Infraestrutura e Commodities. Aumentamos recentemente exposição no setor Imobiliário por acreditar que o ciclo de aperto monetário no Brasil esteja perto do fim. A carteira de proteções continua comprada em opções de venda de dólar e empresas de tecnologia dos países desenvolvidos.

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



Frontier Capital

Janeiro foi um mês marcado pelo aumento de preocupações com relação ao início do ciclo de aperto monetário nos EUA. Questionamentos com relação à velocidade dos aumentos, sinalizações mais hawkish por membros do FOMC e a preocupação com o efeito técnico de redução do balanço do FED pesaram nos mercados globais, com a queda de 5,2% no S&P e aumento da taxa de 10 anos de 1,51% para 1,78%. Outro fator importante com impacto nos preços de ativos de risco foi o receio de descontrole do embate entre OTAN e Rússia em relação à Ucrânia e a alta de mais de 10% nos preços do petróleo em decorrência disso.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Para fevereiro seguimos com exposições a teses de grande convicção micro (ex. SLC Agrícola, Cesp e Equatorial) e investidos nos setores financeiros e commodities, mesmo após duas fortes performances em janeiro. Acreditamos que em fevereiro continuaremos a ver o movimento de rotação de teses de "crescimento" para "valor" fruto da perspectiva de alta dos juros nos EUA e de novas rodadas de estímulo econômico na China, dinâmica que tende a impactar favoravelmente o preço de commodities e, conseqüentemente, o Brasil. No campo político, a despeito do fim do recesso parlamentar, o calendário eleitoral deve seguir relativamente calmo até meados de abril e maio, época em que teremos definições sobre os nomes dos candidatos que disputarão as eleições presidenciais de outubro.

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



GAP Asset Management

O resultado positivo do fundo em janeiro é atribuído majoritariamente a posições tomadas em juros locais longos e na inclinação da curva. Depois de alguns meses aplicados nos curtos, iniciamos uma posição tomada nos juros longos no início de janeiro. Com as atenções do mundo político se voltando para as eleições, se tornarão cada vez mais fortes pressões por medidas de apelo eleitoral. Vimos isso por meio dos balões de ensaio sobre corte de impostos sobre combustíveis e produtos industrializados, além de um possível reajuste da tabela do IR. Ainda que não impactem o teto de gastos, essas medidas podem ter impacto fiscal relevante e podem exigir uma nova mexida no arcabouço fiscal (LRF). Os riscos fiscais contribuíram para uma alta dos juros longos no início do mês, que depois se estabilizaram e devolveram parte da alta. O forte fluxo de estrangeiros para a bolsa brasileira, em parte derivado do discurso mais conciliador e centrista do ex-presidente Lula, atual favorito, contribuíram para o movimento. Nos mercados externos, o fundo teve resultado positivo em posições vendidas na bolsa americana e resultado negativo em posições aplicadas nos juros curtos do Chile e da Colômbia.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Estamos atualmente com baixa exposição aos ativos brasileiros. Acreditamos que 2022 será um ano bastante desafiador, tanto local quanto internacionalmente. No Brasil, ainda que o cenário eleitoral aponte para um favoritismo do ex-presidente Lula, temos ainda longos meses pela frente até a realização do pleito. Há também uma grande incerteza sobre a agenda econômica, tanto de Lula quanto de Bolsonaro, que se revela cada dia menos inclinado a seguir a cartilha liberal do primeiro mandato. Na parte macro, a inflação segue pressionada, com um balanço de riscos pior na margem, e o crescimento segue com viés de baixa. Nesse ambiente, temos buscado oportunidades de investimento mais pontuais, de acordo com temas e janelas mais curtas. Nos mercados globais, temos observado uma mudança de postura importante do FED e seus membros nos últimos meses. A resiliência da inflação passou a ser um incômodo e vimos mudanças substanciais em membros vistos até então como doves. Uma alta de juros na reunião de março parece altamente consolidada e o QT deve ser iniciado no segundo semestre. Nesse ambiente, temos buscado posições vendidas na bolsa americana. Nos mercados emergentes, seguimos com posições tomadas em juros na República Checa. Zeramos nossa posição levemente aplicada na Colômbia após o BC surpreender e elevar a taxa básica em 100bps para 4% em janeiro. Por fim, voltamos a tomar juros no Chile após a alta de 150bps em janeiro. Entendemos que a taxa terminal deverá ser acima de 7%.

GAP Multiportfolio FIC FIM / GAP Absoluto FIC FIM



Garde Asset Management

No mês de janeiro a maior contribuição da carteira veio da estratégia de moedas, tanto no posicionamento vendido em USDBRL, bem como no posicionamento em outras moedas. Em bolsa, o mês foi marcado por performance local positiva, com commodities, bancos e empresas atreladas a economia doméstica com forte performance. Posições core da nossa carteira long contribuíram positivamente para o resultado do mês. No mercado global tivemos uma queda expressiva nas bolsas americanas, com o FED sinalizando aumento mais forte na taxa de juros, pressionando principalmente as ações de tecnologia, mais sensíveis a juros e crescimento. Nossa posição vendida em ARKK (ETF no qual a ARK coloca as empresas mais inovadoras dos fundos temáticos que possui), foi a melhor performance da estratégia de ações. No cupom cambial, a posição tomada e inclinada com respectivos hedges nos juros do EUA continua sendo boa e performando positivamente. A estratégia de commodities teve uma performance positiva principalmente devido a posição comprada em petróleo. Na renda fixa doméstica, o resultado foi negativo vindo de posições aplicadas em juros.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

No cenário doméstico, seguimos vendo um cenário econômico deteriorado, com atividade estagnada e inflação pressionada. Neste sentido, o ambiente econômico segue propício a incursões populistas do governo Bolsonaro, agora com foco na redução de impostos sobre combustíveis e produtos industriais. Em resumo, os impactos podem ser significativos tanto para a inflação deste ano (risco baixista) como para a deterioração do cenário fiscal. Apesar dos números melhores de fiscal que vimos em 2021, com o setor público apresentando superávit primário após 8 anos de resultados negativos, acreditamos que essa melhora é temporária, reagindo aos impactos da forte aceleração inflacionária sobre as receitas que deverão ser “devolvidas” ao longo do tempo no aumento de gastos. Ainda, a mobilização política para queda de impostos também deverá diminuir o benefício do aumento de arrecadação ano passado e perfaz o risco fiscal latente para este ano. No mais, do lado das eleições, Lula segue sendo o favorito e apesar de certa moderação no discurso, a política fiscal deverá seguir no debate. Nossa visão é que a indicação até o momento é de uma política de aumento de gastos compensada por aumento de tributos. Esse equilíbrio (não explosivo) tende a ser um equilíbrio pior do que com as alternativas de centro-direita, gerando um juro neutro maior e um crescimento mais baixo. Em suma, o ano deverá ser marcado pela ponderação desses dois riscos fiscais: a política fiscal do governo Bolsonaro em seu último ano de mandato junto com o risco fiscal de um eventual governo Lula em 2023.



No cenário internacional, uma desaceleração mais forte que o esperado nos EUA, aliado a um panorama inflacionário ainda pressionado vem colocando o Fed numa situação cada vez mais desafiadora. O questionamento em relação às pressões inflacionárias nesse primeiro semestre aliada a uma visão de atingimento do pleno emprego devem fazer com que o Fed prossiga com seu processo de aperto monetário de modo mais agressivo do que antecipávamos, o que foi corroborado pelo discurso de Powell no último FOMC. Antevemos 5 altas de juros em 2022, sendo distribuídas em 3 reuniões consecutivas entre março e junho e duas reuniões no segundo semestre, juntamente ao início do processo de redução do balanço a partir de junho. Tais pressões inflacionárias não são, entretanto, exclusividade dos Estados Unidos, e começam a aparecer em escala global - incluindo na Zona do Euro, cuja sequência de últimos dados de inflação surpreenderam para cima, e podem renovar a pressão sobre o ECB. Acreditamos que este irá mudar gradualmente sua postura ao longo do ano para algo mais restritivo, com viés de retirar estímulos mais rápido do que o atualmente previsto.

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



Garin Investimentos

GARÍN CÍCLICO LB MM

Em janeiro/22 o Garín Cíclico Long Biased MM apresentou rentabilidade de -0,16% frente aos 0,73% do CDI e 6,98% do Ibovespa no mesmo período. Em 12 meses, o retorno acumulou 3,83% frente aos 4,99% do CDI e -4,57% do Ibovespa. No mês não houve destaques entre os setores. Entre as classes de ativos, commodities apresentaram melhor performance relativa frente a equities local e global. Mantivemos a diversificação da alocação entre os setores e o nível de hedge, terminando o mês com a carteira vendida representando 27% da carteira comprada. Mantivemos a elevada diversificação regional. Apesar da atenção ao curto/médio prazos, a estratégia de investimento continua com foco no longo prazo. Em 24 meses o Cíclico apresentou rentabilidade de 20,38% frente aos -2,17% do Ibovespa e 7,65% do CDI.

GARÍN SPECIAL MM

O Garín Special é um multimercado de baixa volatilidade (2,4% nos últimos 12 meses) e tem como objetivo obter retornos superiores principalmente em períodos de alta volatilidade. Em janeiro, nosso retorno foi de -0,75%, sendo que a atribuição de performance foi de -1,14% para trading de curto prazo e de 0,27% para arbitragem de índice Bovespa. Além disso, nosso caixa alocado em títulos públicos pós-fixados livres de risco rentabilizou 0,4% no mês. Os custos operacionais ficaram em 0,28%. Nossas posições de trading de curto prazo se concentraram em operações de arbitragens entre as ações ordinárias e preferenciais do Bradesco.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

GARÍN CÍCLICO LB MM

Mercado continuará volátil precificando a postura mais combativa em relação a inflação tanto dos EUA como na Europa na expectativa dos investimentos. Mesmo com a postura mais agressiva, crescimento das principais regiões continuará acima do estrutural e a inflação permanecerá em níveis elevados, principalmente em decorrência da elevação do preço da energia e demais matérias primas. Tal conjuntura é favorável às commodities por ser uma classe de ativos que oferece proteção ao processo inflacionário e se beneficia de crescimento acima do estrutural. Conjuntamente, a escassez de entrada de novas capacidades e o reduzido nível de estoques resultarão déficit entre oferta e demanda, favorecendo o ambiente de preços.



GARÍN SPECIAL MM

A distorção entre o valuation da bolsa brasileira e das bolsas internacionais, acabou por atrair um grande fluxo de recursos para a bolsa brasileira. Para fevereiro, esperamos que este fluxo se distribua melhor dentro do universo da bolsa brasileira, para ações menos líquidas também.

Garin Cíclico Long Biased FIM / Garin Special FIM



Gauss Capital

Em janeiro, o GAUSS FIC registrou perda de 1,55%. O mês ficou marcado pela comunicação maishawkish do Fed, tanto nas minutas de dezembro, quanto no próprio FOMC de janeiro. Na coletiva de imprensa pós FOMC, o presidente Powell salientou a força da retomada da atividade e do mercado de trabalho, destacou os riscos inflacionários, e não descartou uma alta de 50bps em março, tampouco altas consecutivas. Dessa forma, os índices de ações offshore sofreram (S&P -5,6%, Nikkei -6%, DAX -2,6%) e as treasuries abriram, sobretudo na região curta da curva (2y +45bps). No entanto, as moedas de países emergentes apreciaram frente ao dólar com o otimismo ao redor dos estímulos na China e alta nas commodities, bem como o fluxo de portfólio bastante positivo para emergentes nesse início de ano. No Brasil, o noticiário mais vazio e a alta do minério de ferro (+16%) contribuíram para a outperformance do real e Ibovespa contra seus pares. Assim, o Fundo registrou ganhos na posição comprada em real, vendidas no euro, tomadas na Polônia e nas treasuries curtas, mas que não compensaram as perdas na carteira de ações offshore, risk parity e vendidas em moedas de países emergentes.

Em janeiro, o Gauss Income registrou ganho de 0,82% (111,41% do CDI) e 5,82% (116,42% do CDI) nos últimos 12 meses. O ambiente local se beneficiou do período de recesso do Congresso, atenuando discussões de temas mais difíceis, e de um período em que o investidor estrangeiro apresentou fluxo relevante de entrada de capital no Brasil. Apesar de ainda distante, pesquisas de intenções eleitorais também foram tema central. No mercado externo cabe destaque a forte recuperação recente do preço do minério de ferro e que contribuíram para uma boa recuperação da debênture participativa da Vale.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Em relação ao Gauss FIC FIM, no mercado externo, mantemos a preferência por ações ligadas à reabertura no Japão, airlines e hospitalidade nos Estados Unidos. Além disso, reduzimos posições tomadas na Polônia, mantemos as compradas em dólar contra uma cesta de moedas emergentes, sobretudo a lira turca e rublo, e vendidas na inclinação das treasuries. No mercado local, reduzimos as posições compradas no real e adicionamos posição tomada na região longa da curva de juro nominal. Por fim, mantemos posições relevantes compradas na debênture participativa de Vale e em ações selecionadas com hedge no índice.



A carteira do Gauss Income FIC FIRF CP segue concentrada em ativos AAA e AA, mantendo carrego esperado do fundo próximo de 120% do CDI. Seguimos otimistas com o mercado de crédito, priorizando setores que tem demonstrado uma recuperação de desempenho superior a percepção de curto prazo do mercado quando comparamos com “peers” de regiões que já estão eliminando as restrições da pandemia.

Gauss FIC FIM



Gávea Investimentos

Em janeiro, notícias sobre a retirada de estímulos da economia americana no mês de março trouxeram forte volatilidade aos mercados. No mês, as bolsas globais fecharam em queda, enquanto o Ibovespa fechou o mês em movimento contrário, com alta de 6,98%. Já o Dólar contra o Real fechou o mês com queda de 4,80%. Em termos de atribuição de performance, posições a favor da alta de juros e inflação globais e exposições relativas contra o Euro geraram os principais ganhos no mês.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

No portfólio reduzimos nossa exposição a favor da alta de juros globais e aumentamos nossas proteções compradas em Dólar contra emergentes frágeis.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram novamente de posições em câmbio. Destacamos as vendas do dólar contra o real e contra o peso chileno, assim como a compra do dólar de Singapura contra uma cesta de moedas. Também houve ganhos na posição tomada em juros americanos curtos e nas posições de valor relativo em ações. Em contrapartida, as posições em juros brasileiros e a venda de Ibovespa foram detratoras.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Diminuímos a posição liquidamente vendida em renda variável no Brasil e estamos levemente vendidos em ações globais. Estamos comprados em empresas de saúde, materiais básicos, petróleo e energia renovável. Continuamos vendidos em serviços financeiros, consumo e empresas de tecnologia nos EUA. Também temos posições relativas nos setores de consumo e e-commerce. Estamos vendidos no dólar contra o real e seguimos tomados na parte longa da curva de cupom cambial. Estamos aplicados em juros nominais e reais. Nos mercados internacionais, seguimos comprados no dólar contra o peso colombiano e diminuímos a compra do dólar de Singapura contra uma cesta de moedas. Estamos zerados no dólar contra o peso chileno. Não temos exposições relevantes na renda fixa global.

Genoa Capital Radar FIC FIM / Genoa Capital Arpa FIC FIM



Geo Capital

O mês de janeiro se encerrou com fortes quedas nos mercados globais. A alta da inflação e a expectativa do aumento de juros vem originando tensões no mercado de renda variável.

Neste início do ano de 2022, o que antes era apenas uma expectativa, já está sendo encarado pelo mercado como realidade. Com o anúncio da retirada dos estímulos monetários do Federal Reserve, os juros de longo prazo dos EUA já sensibilizam fortemente a precificação atual dos ativos, especialmente de growth. Apesar das quedas, o início da temporada de resultados indica uma economia em crescimento. O índice S&P, por exemplo, fechou o mês com baixa de -5.30%, mas com alta dispersão de resultados. Prova disso foi a queda do S&P growth -8.98% enquanto o S&P value caiu -2.02%. No Brasil, o real se valorizou frente ao dólar, fechando o mês com alta de 4.77%.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES:

O fundo fechou o mês com retorno de -7,59%, acumulando 10,56% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 25 ativos, com destaque para setores de Mídia, Serviços Financeiros e Alimentos & Bebidas. As 10 maiores posições do fundo representam 66% do patrimônio.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS:

O fundo fechou o mês com retorno de -0,75%, acumulando 14,44% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 18 ativos, com destaque para setores de Mídia, Serviços Financeiros, e Alimentos & Bebidas. As 10 maiores posições do fundo representam 60% do patrimônio.

GEO SMART BETA:

O fundo fechou o mês com retorno de -12,27%, acumulando 13,93% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 65 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Alimentos & Bebidas e Consumo & Varejo. As 10 maiores posições do fundo representam 22% do patrimônio.



Perspectivas para o mês de fevereiro:

Gostaríamos de reforçar o bom momento do nosso "baratômetro" (yield médio do portfólio), que projeta um yield médio do portfólio em 16,1% a.a. em dólar.

Enxergamos nesse cenário de volatilidade uma boa oportunidade de nos posicionarmos em empresas que, na nossa opinião, ainda estão descoladas do fair value de janelas longas de 5 anos, condizendo com a nossa gestão contracíclica.

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



Giant Steps

Zarathustra/Darius

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de janeiro com resultado positivo. Os principais ganhos vieram das posições tomadas em juros e vendas em dólar contra uma cesta de moedas. O book de commodities também contribuiu positivamente em janeiro. Por outro lado, as principais detractoras de performance foram as posições compradas em equities, que sofreram de forma generalizada ao redor do globo.

Sigma/Axis

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de janeiro com resultado negativo. As principais perdas vieram das posições em ações offshore e moedas, com destaque negativo para a posição comprada em dólar contra real. O fundo obteve fortes ganhos nas posições em commodities, os quais não foram suficientes para neutralizar a perda em outras classes de ativo.

Giant Prev

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de janeiro com resultado negativo. As principais perdas vieram das posições em equities offshore. O book de commodities e o book de moedas contribuíram positivamente para o resultado, mas não foram suficientes para neutralizar completamente as perdas das outras classes de ativo.

Giant Hanabi

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de janeiro abaixo do IBOV. A carteira do fundo sofreu principalmente nos setores financeiro e energia, sendo que este o primeiro apresentou o pior information ratio contra o benchmark. A melhor performance contra o benchmark ocorreu no setor imobiliário, mas não foi suficiente para compensar a perda nos demais setores.



Giant Satoshi

Atribuição de Performance

O fundo terminou janeiro com performance acima do BRR (Bitcoin Reference Rate), superando em 2.27% o seu benchmark em janeiro. Ao longo do mês, o fundo manteve uma exposição reduzida, defendendo a carteira nesse momento de quedas no mercado de criptomoedas.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Zarathustra/Darius

Posicionamento Atual

O fundo começa fevereiro com uma redução na exposição total em bolsa, movimento decorrente do aumento da volatilidade nessa classe de ativo. No book de moedas, o fundo segue vendido em dólar contra uma cesta de moedas, com destaque para a posição comprada em real, que é a maior posição do book. Nos juros, o fundo segue com viés tomado nos vértices curtos ao redor do mundo, com destaque também para a posição em juros no Brasil.

Sigma/Axis

Posicionamento Atual

O fundo começa fevereiro com um aumento da exposição em ações brasileiras e uma redução nas posições em bolsa americana. No book de moedas, a posição comprada em dólar foi completamente zerada nesse início de mês.

Giant Prev

Posicionamento Atual

O fundo começa fevereiro com um aumento significativo da posição vendida em dólar contra outras moedas. As posições em bolsa brasileira foram levemente incrementadas em detrimento das posições em bolsa americana. O book de commodities também começa o mês com um incremento nas posições.



Giant Hanabi

Posicionamento Atual

No início de fevereiro, tivemos uma modificação de aproximadamente 39% em relação à carteira do mês passado, o que é levemente acima da média do fundo. A principal ação do fundo foi reduzida em metade do peso anterior, de forma que as posições de forma geral estão mais pulverizadas.

Giant Satoshi

Posicionamento Atual

Os modelos continuam com uma visão pessimista sobre o cenário de criptomoedas, seguindo a tendência do mercado de derivativos e das métricas on-chain. Sendo assim, o fundo segue com consumo de risco reduzido em BTC, cumprindo sua proposta de proteger o cotista em momentos de receio do mercado.

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



Greenbay Investimentos

Janeiro começou com forte correção dos ativos financeiros. Incertezas em relação à persistência da inflação ao redor do mundo, risco de maior aperto de política monetária em diversas economias e realocação das carteiras de investimento motivaram um ajuste importante nos preços. Entretanto, ao longo do mês, os ativos foram se recuperando. O Greenbay Convex FIM FIC teve performance de 0,12% no mês. O principal contribuidor veio do mercado de moedas (+0,54%) com posições vendidas em usdbrl tanto seco quanto contra a venda de índice bovespa na estratégia de valor relativo. Já o maior detrator foi no mercado de renda fixa com posições aplicadas em juros nominal (-0,53%). Se por um lado, a inflação de 2021 surpreendeu muito aqui no Brasil, a resposta do Banco Central ao longo do ano foi bastante incisiva, nos colocando em uma posição favorável em relação a outros países quando o tema é a postura de política monetária e o estágio atual do ciclo econômico. O BC já está próximo de encerrar o ciclo de alta de juros, conforme havíamos antecipado. Esperamos mais um aumento de 100bps no encontro de Mar21, que deverá marcar o fim do ciclo de aperto monetário, com a taxa Selic em 11,75% a.a.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Continuamos com a posição de venda de usdbrl contra venda de ibovespa (VaR neutro). Também em valor relativo, adicionamos uma posição vendida no ibovespa e aplicada em taxas de juros, visando capturar o cenário de menor crescimento e desaceleração da inflação. Diante desse cenário, reduzimos marginalmente nossa carteira de ações. Adicionalmente, estamos protegendo 100% desta carteira com uma posição vendida em índice futuro de Ibovespa. No mercado de renda fixa, continuamos aplicados nos prazos mais curtos, uma vez que não vislumbramos a taxa SELIC ultrapassando de maneira significativa o nível de 12,00% a.a. Temos uma posição de arbitragem de juros para capturar uma assimetria na estrutura a termo que identificamos recentemente. Por fim, reduzimos a posição tática vendida em usdbrl.

Greenbay Convex FIC FIM



GTI

Em janeiro a pandemia da Covid19 voltou a atingir novos recordes, levando a alguma apreensão quanto a possíveis novas restrições à mobilidade. A elevação de 17% nos preços do petróleo ajudam a pressionar o índice de preços em diversos países, indicando que o aperto monetário deverá começar em breve e ser um pouco mais forte do que anteriormente esperado. Por fim, a crise entre Rússia e Ucrânia contribuiu para a elevação na percepção de risco global.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Fevereiro tende a ser um mês de arrefecimento dos fatores que pressionaram os mercados globais em janeiro. No Brasil acreditamos que após a alta de 1,5% na taxa Selic, já podemos estimar que o ciclo de alta será encerrado com mais um ou dois movimentos de menor magnitude. A volta dos trabalhos legislativos indicará se ainda há alguma perspectiva favorável de aprovação de reformas antes das eleições. Acreditamos que se sim, deverão ajudar a impulsionar os mercados.

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA



Guepardo Investimentos

O Fundo teve uma boa performance no mês de janeiro, em linha com o Ibovespa. As posições que mais contribuíram no mês foram Itaú (ITUB4), Petrobras (PETR3 e PETR4) e Ânima (ANIM3). As posições que contribuíram negativamente foram Rumo (RAIL3) e Klabin (KLBN11). Aproveitamos para reduzir nossa posição em Petrobras e aumentamos nossas posições em Rumo e em Ânima.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

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

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

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



Hashdex

O ano de 2022 começou como 2021 terminou, com o mercado de criptoativos em queda. O principal fator que explica a desvalorização disseminada entre os ativos de risco ao redor do mundo desde novembro está relacionado à expectativa de subida da taxa básica de juros nos EUA, em resposta ao aumento da inflação. Os primeiros dias de janeiro foram de relativa estabilidade, com o Bitcoin rondando os US\$46.000 e o NCI flutuando em torno dos 3.000 pontos. Ainda na primeira semana, já houve uma queda acentuada, concomitante com a divulgação das notas da reunião de dezembro do FED e com o arrefecimento dos protestos no Cazaquistão, segundo país em mineração de Bitcoin após o banimento da atividade na China. O Bitcoin chegou a ser negociado abaixo dos US\$40.000 dólares e, no dia 10, o NCI recuava 12%. Após alguns dias de oscilação normal, mais um duro golpe abateu o mercado de criptoativos. No dia 20, veio a público um documento do Banco Central da Rússia sugerindo o banimento do uso e da mineração de criptoativos no país. A Rússia é o terceiro país em mineração de Bitcoin. Os dois dias que se seguiram foram de forte queda. Em duas ocasiões, houve quedas superiores a 10% em intervalos de menos de meia hora, indicando liquidações automáticas de margem de contratos futuros, que criam um efeito dominó e forçam os preços para baixo. No dia 22, o NCI acumulava queda de cerca de 28%.

Na última semana do mês, houve uma significativa recuperação. O tom mais brando do comunicado do FED sobre a política monetária e o recuo da Rússia, terceiro maior minerador de Bitcoin, sobre a questão do banimento ajudaram a empurrar os preços para cima. Desde a mínima no mês, no dia 22, o NCI subiu 11,8% e fechou o mês com queda de 20,0%. A menor queda entre os constituintes do índice foi do Chainlink, que teve um ótimo início de mês, ainda embalado pelos anúncios de parcerias do final do ano passado, e terminou o mês com queda de 10,6%. O Bitcoin veio em seguida, com queda de 16,0%. A performance dos fundos locais também foi influenciada pela valorização do Real frente ao Dólar, de cerca de 5%.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Em sua breve história de pouco mais de uma década, os criptoativos demonstraram retornos bastante consistentes para horizontes de tempo mais alongados, de alguns anos. É para quem mira nesses prazos que recomendamos o investimento, sempre com um tamanho adequado (percentual de um dígito) e com atenção aos rebalanceamentos.



No mais, não há nada no cenário atual que o diferencie substancialmente das crises passadas e, provavelmente, das próximas que irão ocorrer. Seguimos extremamente confiantes de que as tecnologias de blockchain trarão enormes ganhos de produtividade global e que os criptoativos são uma oportunidade única de investimento.

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



Helius Capital

O ano de 2022 começou volátil para as economias desenvolvidas dado o grande desafio na condução da política monetária frente a escalada inflacionária e o ambiente econômico ainda ameaçado pelos impactos das variantes do Covid-19. O Brasil teve o melhor desempenho mensal do mercado acionário desde dezembro de 2020, impulsionado pela valorização das commodities, como petróleo e minério de ferro, além da entrada massiva de capital estrangeiro, cerca de R\$32 bilhões, que se aproveitou do nível descontado das ações e do Real desvalorizado, mesmo que este tenha se apreciado 4,83% no mês. O cenário político, apesar do recesso parlamentar, trouxe a discussão sobre o reajuste dos servidores públicos, corte de impostos para combustíveis e energia, que poderia fragilizar ainda mais o quadro fiscal. Por fim, o contexto eleitoral segue ganhando protagonismo, e observamos uma polarização dos potenciais candidatos à presidência nas recentes pesquisas.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O ambiente externo segue de olho na dinâmica da condução de política monetária americana, dados macro macroeconômicos e tensões geopolíticas entre Rússia e Ucrânia. No Brasil o destaque fica a volta do recesso parlamentar e potenciais manobras do governo que impactem o fiscal.

Helius Lux LB FIC FIM



HGI Capital

O ano de 2022 começou desafiador no cenário interno, como esperado. A variante ômicron da Covid-19 dominou o avanço da doença no país em janeiro. A média diária de casos superou rapidamente o pico anterior, de março de 2021, e se aproximou de 210 mil no fim do mês. A cepa vem confirmando, por ora, que gera um quadro mais brando da doença e afeta com mais intensidade o contingente não vacinado ou com imunização incompleta. Inevitavelmente, porém, o número de mortes voltou a subir e isto motiva a aplicação de restrições.

Os indicadores agregados de atividade publicados em janeiro, relativos ao mês de novembro, trouxeram alguma melhora na margem e elevaram as expectativas de PIB positivo no 4T2021, mesmo que bastante tímido. Algumas ressalvas a esse alento: a melhora econômica não será plena (leia-se, mais do que mero incremento numérico) enquanto a renda e o mercado de trabalho não sofrerem o mesmo; no dado mais recente, a renda habitual média atingiu o piso histórico, um contraponto à tendência recente de queda na taxa de desemprego. Em segundo lugar, os dados nasceram “velhos”, uma vez que as sondagens de confiança para o mês de janeiro sofreram quedas relevantes e, portanto, antecipam um início de ano complicado para a atividade.

No espectro fiscal, a polêmica com o reajuste de servidores se iniciou na reta final do ano passado e dominou os noticiários até as manifestações ocorridas no último dia 18. Os levantes foram mais fracos que o esperado e não contaram com a presença dos auditores da Receita, que possuem reivindicações específicas. O assunto não saiu de vez do radar, mas deu lugar à proposta de PEC que visa baratear os combustíveis. Não foram poucas as propostas que estiveram ou estão em pauta para aliviar os efeitos da alta dos combustíveis no bolso do consumidor. Além do “vale-gás” para famílias de baixa renda e do “auxílio diesel” para os caminhoneiros, o Senado conta com dois projetos nessa linha: o PL 1472/2021, que cria um fundo de estabilização de preços, e o PLC 11/2020, que muda as regras de cálculo do ICMS sobre os combustíveis.

Não bastasse o efeito da renúncia fiscal em um orçamento comprometido com tantas despesas, e com a possibilidade de não conter uma compensação fiscal, a própria medida pode ser contraproducente a depender de seu desenho, pois a desinflação do combustível na ponta pode ser facilmente “engolida” por novas altas no preço do petróleo. A proposta é um claro aceno ao eleitorado e busca angariar dividendos políticos em ano eleitoral para compensar a baixa popularidade.



Ao mesmo tempo, o presidenciável Lula mantém vantagem estável sobre Bolsonaro nas últimas pesquisas de intenção de voto e adota uma postura moderada para dirimir a rejeição ao petismo e construir governabilidade de forma antecipada. Cada uma luta com as armas que tem. Para quem detém a máquina no momento, recursos parcos e dilemas enormes.

HGI FIC FIM CP:

Em janeiro, o fundo HGI FIC FIM CP atingiu rentabilidade de 1,41% (193,32% do CDI). O fundo mantém relação risco-retorno bastante atrativa: desde o início, o fundo acumula rentabilidade de 51,73% (463,9% do CDI).

Segundo o ranking de fundos do Valor Data, publicado em janeiro pelo portal Valor Econômico, o HGI FIC FIM CP foi o terceiro fundo mais rentável do país em 2021 na categoria Multimercado Balanceado (classificação Anbima do fundo), com acumulado de 11,49% (316,9% do CDI). Vale lembrar que o fundo também se destacou em abril do ano passado como um dos fundos mais rentáveis no segmento de crédito privado acima de 16 dias para resgate. Os números reforçam nosso preparo e comprometimento em alcançar resultados com estratégias inovadoras.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O mês de fevereiro começa “quente” com a política monetária. Após a decisão do Fed em manter o ritmo do tapering e sinalizar que a normalização dos juros pode começar na reunião de março, o Copom deverá elevar a Selic em 150 bps no próximo dia 02. O consenso de mercado parece apontar para uma sinalização de ajuste final de 100 bps na reunião de março, logicamente com viés altista, mas acreditamos que esse será de 125 bps maior caso o piso de alta seja reduzido de fato.

A ômicron dominará as métricas de confiança para o mês de fevereiro. A variante ainda não fez pico no país e os gargalos de oferta de testes parecem vigorar, o que aumenta a incerteza no país. Caso as baixas de janeiro se repitam, mesmo que em magnitude menor, consumo e serviços serão os mais prejudicados.

Esperamos que o governo dê alguma definição sobre o problema dos combustíveis em fevereiro. Ademais, a proposta de zeragem do IPI voltou à tona na virada do mês de janeiro, servindo de contraponto ao plano de reajuste de servidores e com o objetivo de conter a inflação. A medida é apreciada por Guedes há tempos, mas o escopo se amadurecerá com o passar dos dias. O que se sabe é que os governadores devem brigar no front oposto por questões de arrecadação e é mais simples de aprovar do que uma PEC. Em resumo, o fiscal domina novamente o radar.

HGI CP FIC FIM



HIX Capital

Janeiro sofreu com um aumento dos casos globais de Covid-19, em meio à variante Ômicron, mas a proporção de casos graves se manteu baixa, trazendo pontos positivos na perspectiva da pandemia.

No Brasil, 2022 é o ano de eleição presidencial e traz incertezas para o ano se tratando de cenários políticos e econômicos. Atualmente o cenário doméstico segue com grandes desafios, com piora das expectativas de crescimento e alta pressão na inflação. Tratando de eleições, a união entre atividade econômica fraca e inflação alta, resulta em diminuição na popularidade do governo Bolsonaro e consolidação do ex-presidente Lula nas pesquisas para o pleito eleitoral. Enquanto isso, pesquisas mostram baixa probabilidade de uma terceira via no curto prazo.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Creemos que as empresas do portfólio da HIX possuem operações bem estruturadas, balanço sólido, time de gestão competente, barreiras de entrada e vantagens competitivas, ocasionando uma forte estrutura para o próximo ano. As maiores posições compradas são: Light (8,3%); Eneva (7,1%) e Grupo SBF (6,2%).

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



HIX Capital

Janeiro sofreu com um aumento dos casos globais de Covid-19, em meio à variante Ômicron, mas a proporção de casos graves se manteve baixa, trazendo pontos positivos na perspectiva da pandemia. No Brasil, 2022 é o ano de eleição presidencial e traz incertezas para o ano se tratando de cenários políticos e econômicos. Atualmente o cenário doméstico segue com grandes desafios, com piora das expectativas de crescimento e alta pressão na inflação. Tratando de eleições, a união entre atividade econômica fraca e inflação alta, resulta em diminuição na popularidade do governo Bolsonaro e consolidação do ex-presidente Lula nas pesquisas para o pleito eleitoral. Enquanto isso, pesquisas mostram baixa probabilidade de uma terceira via no curto prazo. cremos que as empresas do portfólio da HIX possuem operações bem estruturadas, balanço sólido, time de gestão competente, barreiras de entrada e vantagens competitivas, ocasionando uma forte estrutura para o próximo ano. As maiores posições compradas são: Light (8,7%); Eneva (7,2%) e Grupo SBF (6,3%).

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O HIX Capital FIA, nesse mês de janeiro, encerrou com retorno positivo de 0,29%, enquanto o Ibovespa fechou em 6,98%. As maiores contribuições de performance do fundo foram Notre Dame Intermédica (GNDI) com +0,99%, Hapvida (HAPV) com +0,85% e Grupo SBF (SBFG) com +0,78%. Em contrapartida o Mercado Livre (MELI) contribuiu negativamente em -1,14%, Cruzeiro do Sul (CSED) em -0,62% e Rumo (RAIL) em -0,57%.

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

Janeiro foi um mês que tivemos sinalizações pelo FED de redução dos estímulos e possíveis aumentos da taxa de juros. Tal fato, acabou afetando bastante as posições da carteira correlacionadas ao dólar e ao mercado americano. Logo, o que possibilitou apresentarmos retornos positivos no ano passado, acabou prejudicando a rentabilidade do portfólio no início desse ano.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Acredito que será mais um mês de recuperação para o mercado brasileiro, dado que estamos próximos ao fim do ciclo de aumento nas taxas de juros, além do que será provável a retomada da economia ao longo do ano, mesmo que em um ritmo lento, e a desaceleração da inflação, impactando de forma positiva o mercado.

i9 Inove FIA / i9 Cristo Redentor FIC FIM CP



Ibiuna Investimentos

Como destacamos anteriormente, nosso principal tema de investimentos em 2022 será o impacto nos mercados do avanço da normalização monetária pelo mundo. O ano que passou foi marcado por grandes surpresas inflacionárias e uma mudança tardia de postura de bancos centrais ao reconhecer que as pressões nos preços correntes estão se mostrando mais disseminadas e persistentes do que esperado. Esse movimento em direção a mais aperto monetário se intensificou ao longo do segundo semestre de 2021 e deve ter continuidade este ano com impacto potencializado também pela retirada gradual de estímulos fiscais concedidos no pós-coronavírus.

A questão relevante para nosso cenário é o fato estilizado de que política monetária opera com defasagens longas e variáveis. Isso indica que economias e mercados deverão sentir ao longo de 2022/23 a força da retirada quase sincronizada de estímulos monetários pelo mundo, com potencial de solapar as bases de ampla liquidez e juros baixos que deram sustentação a um ambiente fortemente favorável a ativos de risco no 2S20 e em 2021.

No Brasil, o ano começou com um rally em ativos de países emergentes, o que favoreceu também o Ibovespa e o Real. Dado que os prêmios de risco nos ativos do país haviam se elevado substancialmente no 2S21, é natural esperar períodos de alívio e “rallies” nos ativos locais. No entanto, é difícil ver uma melhora sustentada diante da combinação entre (i) incerteza acerca do regime macroeconômico (a âncora fiscal em particular) a vigorar a partir de 2023; e (ii) o elevado ruído na esfera política com o início da corrida eleitoral.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Macro: Na renda fixa no Brasil, voltamos a posições compradas em inflação implícita, e seguimos com posições aplicadas em juros reais e trades de valor relativo nas curvas de juro real e de implícitas. No mundo desenvolvido, seguimos com viés tomador de juros diante de pressões persistentes de inflação, principalmente com posições nos EUA e Alemanha. No mundo emergente, temos posições tomadas no México, Leste Europeu e Israel. Na renda variável, reduzimos a exposição tática comprada em índices futuros nos EUA. Seguimos também expostos a ações brasileiras mirando a captura de alfa puro via posições long-short não direcionais. Em moedas, reduzimos posições compradas no Dólar vs. o Real e posições em pares cruzados de moedas. Seguimos neutros na classe de commodities. Finalmente, seguimos incrementando este ano a alocação de risco a dois livros adicionais: crédito, com posições no Brasil e em emergentes geridas por nosso time de crédito corporativo; e sistemático, explorando estratégias tocadas por nosso time Quant há cerca de dois anos.



Ações: Neste cenário de maior incerteza e volatilidade, mantivemos a preferência por empresas com forte vantagem estratégica em seus mercados e menor exposição a atividade doméstica. Vale mencionar nossa posição em Tim S.A. (TIMS3) que continua com desconto de valuation relevante tanto para seus concorrentes locais quanto para as empresas comparáveis nos mercados estrangeiros. O processo de aquisição de parte da Oi Móvel pela Tim evoluiu mais um passo com a aprovação da operação pela ANATEL no último dia de janeiro; esperamos que todas as aprovações regulatórias estejam concluídas em meados deste mês. Também continuamos aumentando nossa exposição aos bancos tradicionais (Itaú e Bradesco) dado o valuation ajustado por nossa expectativa de crescimento mais atrativo que os demais ativos. No setor elétrico, Ômega Energia S.A. (MEGA3), resultado da conclusão da fusão entre Ômega Geração S.A. (OMGE3) e Ômega Desenvolvimento S.A., apresenta um grande potencial de crescimento adicional via projetos greenfield com um já comprovado baixo risco de execução. Dada a redução de risco com “partes relacionadas” e a boa governança corporativa demonstrada durante a fusão, o atual valuation das ações (TIR de IPCA + 12%) nos parece exageradamente barato. Finalmente, mantivemos posições relevantes em PETR3 e PETR4, BBSE3, CESP6, HYPE3, LCAM3, HAPV3, GNDI3, GGBR4 e USIM5.

Crédito: Acreditamos que a cautela continuará a ser a palavra de ordem para os ativos de risco pelo menos para o curto prazo. Na estratégia offshore, continuaremos a aguardar um momento mais propício para adicionar risco de maneira relevante. Monitoramos dois fatores que podem acontecer em conjunto ou não: aumento do prêmio nos ativos, com um spread de crédito maior do que vemos atualmente, ou uma mudança de postura dos bancos centrais que eventualmente afrouxaria as condições financeiras. Na estratégia local, continuamos seletivos e com mais foco em operações estruturadas e empresas no espectro de médio risco.

Ibiuna Equities 30 FIC FIA / Ibiuna Hedge FIC FIM / Ibiuna Long Short STLS FIC FIM / Ibiuna Long Biased FIC FIM / Ibiuna Hedge STH FIC FIM / Ibiuna Equities FIC FIA / Ibiuna Credit FIC FIM CP



Iguana Investimentos

Rendimento do Seleção Saturno:

O Seleção Saturno Multimercado rendeu no mês de janeiro -0,01%, equivalente à -2% do CDI.

Em 24 meses o fundo rende -2,4%, equivalente à -32% do CDI.

Em 36 meses o fundo rende 10,1%, equivalente à 73% do CDI.

Em 48 meses o fundo rende 19,8% equivalente à 94% do CDI.

Desde o início, o fundo rende 27,9%, equivalente à 109% 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.

Janelas:

Mostramos abaixo que, desde o início do fundo, considerando que a cada dia útil se fecham as janelas, tiveram:

874 janelas de 12 meses, com média de rendimento de 127% do CDI, sendo 58% acima do CDI, 34% acima de 150% do CDI, 30% abaixo do CDI e apenas 13% negativas.

624 janelas de 24 meses, com média de 117% do CDI, sendo 73% acima do CDI, 24% acima de 150% do CDI, 22% abaixo do CDI e apenas 4,8% negativas.

374 janelas de 36 meses, com média de 129% do CDI, sendo 92% acima do CDI, 13% acima de 150% do CDI e apenas 8% abaixo do CDI, nenhuma negativa.

122 janelas de 48 meses, com média de 116% do CDI, sendo 100% acima do CDI.

Janeiro:

O FED ficou bem mais duro no combate à inflação. Mostrou que pode subir bem mais rápido os juros nos EUA esse ano e retirar dinheiro do mercado. Isso fez as bolsas caírem, juros e dólar subirem. Mas a China vai na contra mão e volta com estímulos, ajudando as commodities e alguns países emergentes.



No Brasil, a inflação e o risco fiscal seguem em alta. Isso faz o BC ter que subir mais a Selic. Por isso os juros subiram. Mas a bolsa subiu com a ajuda de estrangeiros interessados em emergentes exportadores de commodities. O dólar caiu com os juros altos, boas exportações e o PT sinalizando aos eleitores de centro.

Atribuição de performance do mês:

Os fundos Macro contribuíram com +0,57%, ações Long Biased +0,15% e ações Long Only +0,08%. Cambiais com -0,54%, Quant -0,12%, Equity Hedge -0,06% e Inflação -0,06%. Caixa +0,04% e Custos -0,07%.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Cenário Internacional: Com o FED mais duro, o mercado global tende a ficar com maior aversão à risco após bons retornos em 2021. Por outro lado, a China com estímulos ajuda as commodities e países emergentes exportadores. A onda ômicron tende a passar mais rápido e as economias tendem a retomar as aberturas.

Cenário Brasil: O cenário econômico continua ruim, com inflação alta, risco fiscal com demanda por mais gastos em ano de eleição, juros altos e economia fraca. Mas as eleições terão peso importante nos mercados. Lula está sendo visto como favorito, mas ainda tem muita água para rolar.

Estratégia:

Mudamos pouco a carteira. Aumentamos mais um pouco fundos de ações via Long Biased, somando 14,5% com Long Only. As ações dos fundos ainda estão muito baratas. Aumentamos Equity Hedge e estamos diminuindo Quant que tem correlação mais alta com o mercado. Mas o fundo segue com bons hedges com fundos em dólar, caixa, inflação, quant e macros pessimistas. Considerando que é uma carteira ideal com uma seleção de melhores fundos do Brasil em diferentes estratégias, a performance recente vem defendendo muito bem em relação às carteiras menos diversificadas ou sem uma seleção profissional.

Carteira do Fundo Seleção Saturno:

Fundos Macro, diminuiu de 37,4% para 35,2%: A1 Hedge 4,1%, Ibiuna Hedge STH 5,5% (fechado), Capstone Macro 5,7% (fechado), Occam Retorno Absoluto 5,1% (fechado), Vista Hedge 4,1%, Neo Multi 5,3%, Legacy Capital 5,4% (fechado). Saímos de um fundo, estamos diminuindo outro e vamos alocar em um novo.



Fundos Quant, aumentou de 11,7% para 12,7%: Daemon Nous Global 2,5% (aumentamos), Hashdex 20 Nasdaq Crypto 1,1%, Giant Sigma 3%, Giant Zarathustra 6,2%. Estamos saindo de um fundo e vamos trocar o de cripto por um mais eficiente.

Fundos Equity Hedge, aumentou de 14,9% para 16%: RPS Total Return 60 3,7% (fechado), Solana Equity Hedge 5% (fechado), Real Investor FIM 3,3%, 3R Genus Hedge 4% (aumentamos).

Fundos Long Biased, aumentou de 1,5% para 2,7%: 3R RE 1,1% (novo), Vinci Total Return 1,6%.

Fundos Long Only, aumentou de 11,6% para 11,8%: Tarpon GT 1,5% (fechado), HIX Capital Inst 0,8%, Constellation institucional 0,8% (fechado), Charles River 1,1%, Forpus Tech 1%, Forpus Ações 1,1% (fechado), Tork Long Only Inst 0,9%, Trígono Flagship 30 1,5% (fechado), Indie 1%, Trígono Horizon Microcap 1%, Trígono Power & Yield 1%. Estamos saindo de 3 fundos para aumentar os que mais gostamos.

Fundos de Renda Fixa Crédito Inflação, aumentou de 10,4% para 10,5%: Arx Elbrus 6,3%, Arx Elbrus Pro 4,2%.

Fundos Cambiais, diminuiu de 9,2% para 8,9%: BTG Pactual Dólar Cambial 7,9%, é hedge da carteira. Western BDR 1%.

Fundo de Caixa, diminuiu de 3,2% para 2,5%: BTG Pactual Yield DI, tende a sempre ter em torno de 10% para oportunidades, liquidez e proteção.

Seleção Saturno FIC FIM CP / Iguana I-Track FIM



Indie Capital

Janeiro de 2022 foi marcado por grande volatilidade nos mercados globais. A retirada de estímulos monetários pelo FED e expectativa de um maior aumento de juros ao longo de 2022 no EUA levaram a uma correção de 5.5% do S&P. Localmente, apesar das inseguranças sobre o regime fiscal e orçamento do Brasil para 2022 e divulgação do índice de inflação acima da meta, tivemos um mês de alívio em que o Ibovespa subiu quase 7%. No mesmo período, o Indie FIC FIA subiu 3,96%. As posições dos setores de energia e saúde foram os destaques positivos do fundo, enquanto o setor de utilidades pública foi o maior detrator. Ativos relacionados a commodities continuaram a ser os destaques positivos na contribuição da valorização do índice Bovespa (destaque para Petrobras e Vale), entretanto enxerga-se uma recuperação também de ativos relacionados a economia doméstica, mas que ainda apresentam valuation atrativos (em comparação com os preços históricos). Ao longo de janeiro aproveitamos para aumentar nossa exposição ao setor de óleo e gás, cuja dinâmica deve seguir favorável nos próximos anos por um mercado apertado de oferta e demanda de petróleo e eventos e de M&A. Diminuímos exposição aos setores de logística e construção civil e aumentamos nossa posição em caixa para cerca de 5%.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Assim sendo, acreditamos que apesar dos riscos de curto prazo e desafios econômicos, há certa margem de segurança nos preços atuais que justificam continuar alocado em renda variável e continuamos a enxergar retornos satisfatórios para nossa carteira nos próximos anos.

Continuamos com um portfólio diversificado e posicionado em empresas de alta qualidade com boas oportunidades de crescimento e consolidação de mercado, mesmo em um cenário desafiador. As maiores posições do fundo são em empresas dos setores de logística e saúde.

Indie FIC FIA



Integral Investimentos

Em janeiro, o grande destaque no cenário externo foi a elevação dos temores com uma postura mais hawkish do Fed. Os últimos discursos da autoridade monetária norte-americana elevaram a expectativa de que a alta de juros começará no mês de março e de que provavelmente teremos mais do que os quatro aumentos previstos anteriormente. Essas notícias motivaram a aversão a risco, afetando principalmente as ações de tecnologia nos EUA. A bolsa brasileira, por sua vez, andou na contramão do exterior. Motivada pela entrada do investidor estrangeiro e pela alta das commodities, o Ibovespa começou o ano com forte alta. A entrada de capital especulativo do exterior ajudou a impulsionar o real, com o dólar fechando o mês abaixo de 5,30. Já os juros domésticos seguem com intensa volatilidade. Em parte por conta da abertura das taxas nos EUA, mas também por conta da inflação elevada, ainda persistente. Diante deste cenário, continuamos observando leve abertura dos spreads de crédito em mercado secundário, com as altas de taxas mais concentradas em ativos com ratings mais baixos. Já o mercado primário teve um mês com menor volume e quantidade de emissões do que os meses do final de 2021, por conta da sazonalidade normal de início de ano.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Seguimos com a expectativa positiva para o mercado de crédito privado em 2022 e acreditamos que o movimento recente de abertura nos spreads representa apenas uma acomodação pontual dos alocadores. Seguimos observando atentamente o cenário macroeconômico e entendemos que o ano deverá ser de intensa volatilidade, o que deve motivar ainda mais fluxo positivo para os fundos de crédito privado. Continuamos preferindo ativos de empresas com classificação de risco elevada, que tendem a performar melhor em um cenário desafiador. Também seguimos atentos às oportunidades em ativos estruturados, que contem com garantias para suportar possível deterioração das condições macroeconômicas.

Integral FIRF CP / Integral Selection FIRF CP



Invexa

O mês de Janeiro mostrou-se um período bastante desafiador. Por um lado, tivemos um início de mês bastante turbulento, com os investidores avessos ao risco, desmontando posições, pedindo resgates, migrando para ativos mais seguros. De modo geral, o iminente aumento das taxas de juros dos EUA, depois do fim das compras mensais - e um período de vasta liquidez - de fato se desdobrou no mercado. Por outro lado, houve uma migração razoável de recursos externos - de aproximadamente R\$30 bi - para a B3, o que causou o maior descolamento entre o S&P e o IBOV desde maio de 2019. Enquanto eles caíram 5%, os índices domésticos se recuperaram - principalmente depois da primeira quinzena do mês - sendo que o principal índice da B3 fechou em quase 7% positivo. Diante disso, reforçamos nossas posições em alguns segmentos-chaves - como o de commodities - e promovemos algumas mudanças marginais na carteira, como redução no segmento financeiro.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Para fevereiro, a Gestão continua se posicionando para a continuação dos números bons para o setor de commodities. Como um todo, contudo, o mercado deve seguir em região de consolidação, aguardando sinais mais claros da política nacional, do FED e dos dados sobre PIB, emprego e inflação. Sobre essa última, a equipe salienta que o setor de commodities se destaca sobre os outros, exatamente pela proteção contra a inflação.

Invexa Inter Ibovespa FIA



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de janeiro, o fundo obteve um retorno de +0,85% (115,40% do CDI), ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. O fundo apresentou um bom resultado no mês em que, além de um desempenho em linha com o esperado dos ativos de crédito, teve uma contribuição positiva por parte das LFTs (título público que utilizamos como instrumento de caixa), que apresentaram um leve fechamento nas taxas e obtiveram um rendimento acima do CDI. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,39%; Debêntures: +0,26%; FIDCs: +0,10%; Títulos Bancários: +0,12%; Outros Ativos: +0,01%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,04%.

Pioneer: No mês de janeiro, o fundo obteve um retorno de +0,74% (101,62% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando acima do benchmark, mas levemente abaixo do seu objetivo de desempenho. Apesar do mês anterior ter sido um período de abertura de curva (com o IMAB apresentando um retorno negativo) e nossa estratégia de um nível de hedge abaixo da média, o fundo terminou acima do CDI. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,07%; Debêntures Lei 12.431: +0,35%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: 0,00%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: +0,47%; e Custos: -0,15%.

Rhino: No mês de janeiro, o fundo obteve um retorno de +4,80% (2,18% abaixo do Ibov). Iniciamos o ano com o mercado brasileiro ainda se ajustando às quedas do fim de 2021 e, com isso, indo novamente na contramão dos mercados internacionais. A explicação para este movimento encontra-se na percepção de que a política de incentivos monetários adotada pelos bancos centrais como forma de combater a recessão imposta pela pandemia começa a cobrar seu preço, fato evidenciado pela inflação nos EUA de 7%. Consequentemente, cria-se um consenso quanto à necessidade de aumento de juros, o que impacta de forma direta o valor das empresas. Por aqui, ainda que o efeito da inflação global não seja inócuo, vale ressaltar que as consequências de uma política expansionista foram sentidas de forma antecipada, de forma que nos encontramos em um estágio mais avançado no ciclo de aperto monetário, que combinado à um regime de chuvas melhor que o esperado e um câmbio menos desvalorizado, trazem um certo alívio frente à escalada de preços das commodities. Contudo, apesar de alguns sinais positivos da economia local, como o resultado primário e números de emprego, não podemos afirmar que o pior já passou.



Perspectivas para o mês de fevereiro:

Apollo: Dentre as movimentações do mês destacamos uma troca de ativos do grupo da Simpar, onde acreditamos ter algumas distorções de taxa, e uma alocação em debêntures da Aegea também no secundário. Terminamos o mês com uma posição de caixa bem confortável de 46,71% do PL e mantendo um carregamento acima do objetivo de retorno, de forma que entendemos não ser necessário aumentar a alocação, principalmente por se tratar de um fundo de liquidez diária. Carregamento atual do fundo: CDI + 0,84%a.a. (109,6% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,50 anos.

Pioneer: O fundo não teve grandes movimentações no mês e destacamos apenas a compra no secundário de uma debênture da Argo Transmissora, que estava com uma taxa interessante quando comparada a riscos semelhantes. Carregamento atual do fundo: CDI + 0,97%a.a. (111,0% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,46 anos.

Rhino: Ciclos de aperto monetário sempre trazem volatilidade. De qualquer forma, as variáveis macro contam apenas metade da história, sendo imprescindível analisar cada empresa frente ao cenário atual. Cientes disso, nosso foco tem sido identificar ativos que façam sentido, mesmo diante da perspectiva de aumento na taxa básica de juros e de estagflação, o que nos obriga a sermos ainda mais conservadores. Apesar que a seleção de ativos está mais difícil, existem boas oportunidades, fato evidenciado pelo comportamento positivo da bolsa brasileira, mesmo em um ambiente global de realizações. O momento atual exige cautela, porém, sem abrir mão da visão de valor no longo prazo. As 10 maiores posições são: Hapvida; Itausa; Cosan; Petrobrás; BTG Pactual; Suzano; Petz; Natura; Neoenergia; e Unifine.

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



JF Trust

Os impactos da sinalização mais hawkish pelo Federal Reserve e o aumento da probabilidade da elevação dos juros sobre os mercados, sobretudo com o descolamento com o mercado dos EUA e o impacto dos fluxos de estrangeiros na Bolsa.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Não esperamos mudança relevante nos cenários, mas desaceleração do emprego abaixo do esperado reduzem a pressão de uma alta excessiva dos juros pelo Federal Reserve 2022-2023

Bacen elevará a Selic em 10,75%. Avaliamos que o Bacen não deveria se comprometer com a próxima decisão dos juros de março, mas até a presente data, a probabilidade seria mais elevada de nova alta da Selic de 1,5 p.p. Em cenário alternativo, o Bacen desaceleraria o ritmo de alta para 1,0 p.p. no Copom de março para 11,5%, mas seguiria com elevação de 0,5 p.p. ou 0,25 p.p. nas duas reuniões seguintes.

Essa alternativa de desaceleração da alta da Selic a partir de março seria compatível com um ajuste gradual dos juros nos EUA e sem correção robusta do mercado acionário, pois em caso contrário, o surgimento de novas pressões do dólar e dos yields no exterior, o Bacen tende a manter o mesmo ritmo de ajuste.

Recuperação do dólar de forma gradual. Os resultados fiscais de 2021 já foram absorvidos nos preços do mercado e não devem contribuir para a revalorização do real nas próximas divulgações. Executivo deve ampliar renúncias fiscais (redução de impostos etc).

JF Trust Equador FIM



JGP Gestão de Recursos

No mês de janeiro, houve bastante volatilidade no mercado financeiro internacional por conta da percepção de que a política monetária do Federal Reserve (FED) vai precisar ser apertada a um ritmo mais rápido do que se supunha antes. O índice VIX de volatilidade voltou a superar a marca de 35, o que não acontecia há um ano. O S&P 500, índice das 500 maiores empresas norte-americanas caiu 5,3% no mês, mas chegou a apresentar resultados piores em alguns dias. As taxas de juros dos Treasuries também subiram bastante, de 0,73% para 1,18% no vértice de dois anos, e de 1,51% para 1,78% no de dez anos. O Dólar se fortaleceu contra a maioria das moedas, mas perdeu um pouco de terreno no fim do mês, após a reunião do FOMC (Federal Open Market Committee), que ocorreu no dia 26/01. A inflação americana tem ficado bastante elevada. Em dezembro, o índice de preços de varejo (CPI) registrou 7,0% na variação anual e o núcleo (core) do CPI ficou em 5,5%, taxas bem acima do desejado pelo FED (2,0%). A autoridade monetária vinha dizendo que a inflação era um fenômeno temporário, fruto das distorções na oferta de produtos por conta da pandemia, porém, mudou de visão e vem apresentando uma leitura de que a inflação passou a ser mais persistente e precisa ser combatida. O chamado tapering, que é a redução gradual da compra de títulos por parte do FED, terminará em março/22, o que significa que, após essa data, o FED deixará de comprar títulos e de injetar liquidez no sistema financeiro. Ademais, o mercado acredita que em março o FED também iniciará um ciclo de elevação da taxa básica de juros, que hoje está no intervalo (0%-0,25%). São esperadas aproximadamente 5 altas de 25 bps ao longo do ano, mas especula-se que o Banco Central americano pode ir além, subindo a taxa em todas as reuniões (são 7 até o fim do ano) ou aumentando o ritmo para 50 bps em algumas delas. Na Europa, ocorre o mesmo fenômeno de inflação alta e percepção de que a política monetária precisará ser apertada. Na China, os números de atividade mostraram redução de ritmo no 4º trimestre de 2021 enquanto a inflação continua moderada no varejo. A moeda chinesa vem performando bem contra o Dólar.

O Brasil, por sua vez, descolou para melhor do mercado global no mês de janeiro. O índice Ibovespa subiu 7%, enquanto o Dólar caiu de 5,57 para 5,31. Somente as taxas de juros futuros não melhoraram. Houve aumento de 46 bps no DI Jan 23 e de 67 bps no DI Jan 25. Houve uma entrada significativa de recursos estrangeiros no Brasil, o que explica em parte a boa performance da moeda e da bolsa. O ambiente global, apesar da volatilidade aumentada, foi bom para o país porque as commodities se valorizaram, principalmente minério de ferro e soja, que são os itens que o Brasil mais exporta. O surto da variante Ômicron foi relativamente rápido e a China vem fazendo uma política monetária um pouco mais expansionista, dando suporte aos materiais.



A alta das commodities, juntamente com o IPCA mais alto do que o esperado, em dezembro, e no IPCA-15 de janeiro, justificam as altas dos contratos de juros futuros. O Copom confirmou a elevação de 150 bps no início de fevereiro, levando a Selic para 10,75%. Para as próximas reuniões, contudo, sinalizou redução do ritmo de alta, o que motivou uma melhora das taxas futuras. Acreditamos em uma elevação de 100 bps em março e uma última de 50 bps em maio, resultando em uma Selic final a 12,25%. Com o fim do ciclo de aperto monetário próximo, as taxas de juros mais longas devem performar bem. No entanto, é preciso que a inflação volte a um patamar mais moderado.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Atualmente, estamos com poucas posições estruturais, adotando um viés mais tático nas operações. Seguimos monitorando o comportamento dos Bancos Centrais de países desenvolvidos e como se dará a dinâmica do aumento de juros e/ou retirada dos estímulos, assim como o cenário eleitoral brasileiro.

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



Joule Asset Management

Ruídos sobre quebra do teto com desastres na Bahia; aumentando o risco fiscal e causando volatilidade no início do mês.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Aproximação dos candidatos mais ao centro do espectro político com risco fiscal reduzindo, principalmente considerando limites de gastos em ano eleitoral. Mas ainda com elevado risco de notícias e discursos de aumento de gastos e populismo.

Joule Value FIC FIA / Joule Value Classic FIC FIA



Joule Asset Management

Nos EUA o destaque é a mudança de postura do FED sob uma enorme pressão inflacionária. A fotografia do impulso monetário e fiscal se prova incompatível com o aquecimento da economia marcada pelo aperto do mercado de trabalho, excesso de liquidez e valuations históricos em várias classes de ativos. Na B3, "sell-off" local dos primeiros dias de janeiro, ainda marcado pelo movimento de saída de investidores institucionais locais contrastou com o resto do mês. Vimos uma forte entrada de fluxo de estrangeiros R\$ 32,5bi, medalha de prata dos maiores registros nos últimos 10 anos. Nossa cota fechou o mês com alta de 8,37% (contra 6,98% IBOV). Temos ressaltado que vivemos tempos atípicos desde o final de Julho de 2021. Sem a pressão de venda dos locais, nossa cota iniciou um rally de recuperação de 22,5% (contra 11% IBOV) entre o dia 05 e o dia 31. Consideramos esse movimento um pequeno ajuste nos valores de mercado extremamente atrativos que contrastam com a qualidade e rentabilidade do fluxo de caixa das empresas que compõe a nossa carteira.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

As intensas e sucessivas quedas do segundo semestre do ano passado parecem ter ficado para trás. Se o contraste do primeiro e do segundo semestre do ano passado ocorreu por quebras de expectativas de mercado sobre juros, inflação e risco fiscal, hoje as trajetórias dessas variáveis parecem razoavelmente consensuais. Após a tempestade temos uma convergência de expectativas. Esperamos ver novos ajustes proporcionais às quedas atribuídas ao fluxo. Os valuations extremamente atrativos não se justificam no ruído de novas cruzadas do governo atual sobre o orçamento deste ano. O mercado parece se acalmar com os dois principais candidatos por não ter respostas sobre o grande tema que determinará o nosso futuro: o pacto fiscal que teremos nos próximos anos. Não acreditamos que exista muita diferença ou alternativa para qualquer um dos 2 principais candidatos em um novo mandato. Explico: mesmo que a ancora fiscal não seja vista por todos como pertencente ao grupo da moral e dos bons costumes já temos uma PEC em vigor. Pode haver caminhos diferentes para se percorrer, mas a única solução CONTÁBIL para o equilíbrio fiscal está na relação entre a taxa de juros e o crescimento da economia, determinantes para a trajetória da dívida e do gasto discricionário do governo. Assim, independentemente de ideologia, qualquer política expansionista no nosso país exige disciplina fiscal. O valor presente de uma política fiscal expansionista é extremamente negativo.

Joule Value FIC FIA / Joule Value Classic FIC FIA



Kadima Asset Management

O principal detrator de performance no mês de janeiro foi o modelo de fatores na sua versão beta neutro. Tanto a parcela long como a parcela short do modelo (realizada no índice) contribuíram negativamente para o desempenho do fundo. Adicionalmente, outro destaque negativo foram os modelos seguidores de tendência de longo prazo aplicados nos juros. No lado positivo, os modelos seguidores de tendência aplicados no mercado de commodities metálicas e os de tendência de longo prazo aplicados no dólar ajudaram a compensar parte das perdas obtidas nos demais modelos.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

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.

Kadima High Vol FIM / Kadima II FIC FIM



Kairós Capital

Janeiro começou com ativos de risco globais performando bem e novas máximas na bolsa americana. Mas logo na primeira semana do mês o ambiente piorou com a divulgação da ata do FED, que mostrou tom ainda mais duro do que na entrevista após a reunião de dezembro. Com vários membros do FED preocupados com a inflação, a entrevista do presidente Powell logo após a reunião de janeiro consolidou a percepção que esse ciclo de aperto monetário será mais rápido que os anteriores e será concomitante com a redução do balanço do Banco Central. O mercado passou assim a esperar mais de 5 altas em 2022, e com a aceleração dos casos de COVID no mundo, vimos uma correção forte dos mercados acionários globais, com o S&P caindo no pior momento mais de 11%, e um fortalecimento do dólar americano. O Brasil foi na contramão dos mercados globais, com uma menor temperatura no lado político em recesso parlamentar, e se beneficiando de uma rotação global de setores ligados à tecnologia para setores cíclicos, vimos uma forte alta do Ibovespa e apreciação do Real. Atribuição de performance do mês foi: moedas (+1,12%), juros (+0,81%), renda fixa (+0,77%), commodities (+0,44%), ações (-1,61%) e despesas de (-0,22%).

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O ambiente global mais desafiador com a perspectiva de altas mais rápidas de juros pelo FED e diminuição da liquidez provocada pela redução de balanço bem mais cedo do que em outros ciclos, fez com que o mercado global corrigisse alguns excessos em termos de valuation. Ainda assim, a perspectiva de que a pandemia impacte cada vez menos a economia global, e que o mundo desenvolvido ainda deverá permanecer com juros reais negativos em 2022, continua dando suporte para o crescimento econômico. No Brasil, com as eleições presidências e BC restritivo, o mercado seguirá volátil, apesar de preços de ativos convidativos. Seguimos com a maior parte do risco alocado em ativos externos, com posições em commodities e em curva de juros americana, posições menores em bolsas globais e com proteções em moedas. No Brasil mantemos posição em BRL e inflação implícita.

Kairós Macro FIC FIM



Kairós Capital

Janeiro começou com ativos de risco globais performando bem e novas máximas na bolsa americana. Mas logo na primeira semana do mês o ambiente piorou com a divulgação da ata do FED, que mostrou tom ainda mais duro do que na entrevista após a reunião de dezembro. Com vários membros do FED preocupados com a inflação, a entrevista do presidente Powell logo após a reunião de janeiro consolidou a percepção que esse ciclo de aperto monetário será mais rápido que os anteriores e será concomitante com a redução do balanço do Banco Central. O mercado passou assim a esperar mais de 5 altas em 2022, e com a aceleração dos casos de COVID no mundo, vimos uma correção forte dos mercados acionários globais, com o S&P caindo no pior momento mais de 11%, e um fortalecimento do dólar americano. O Brasil foi na contramão dos mercados globais, com uma menor temperatura no lado político em recesso parlamentar, e se beneficiando de uma rotação global de setores ligados à tecnologia para setores cíclicos, vimos uma forte alta do Ibovespa e apreciação do Real.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O ambiente global mais desafiador com a perspectiva de altas mais rápidas de juros pelo FED e diminuição da liquidez provocada pela redução de balanço bem mais cedo do que em outros ciclos, fez com que o mercado global corrigisse alguns excessos em termos de valuation. Ainda assim, a perspectiva de que a pandemia impacte cada vez menos a economia global, e que o mundo desenvolvido ainda deverá permanecer com juros reais negativos em 2022, continua dando suporte para o crescimento econômico. No Brasil, com as eleições presidências e BC restritivo, o mercado seguirá volátil, apesar de preços de ativos convidativos. Seguimos com a maior parte do risco alocado em ativos externos, com posições em commodities e em curva de juros americana, posições menores em bolsas globais e com proteções em moedas. No Brasil mantemos posição em BRL e inflação implícita.

Kairós Macro FIC FIM



Kapitalo Investimentos

O balanço de riscos em relação à inflação global segue desfavorável e a sinalização mais contundente do Fed em relação à necessidade e amplitude da normalização de sua política monetária contribui para a manutenção das incertezas em patamares elevados.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Nos EUA, o Fed ressaltou que além da inflação estar significativamente mais alta do que em ciclos anteriores, a atividade robusta e o mercado de trabalho bastante apertado reforçam a necessidade de subida de juros. Na Europa, houve piora do risco geopolítico, com a ameaça de invasão da Rússia à Ucrânia, causando um novo aumento de preços de energia, tornando o balanço entre atividade e inflação ainda mais desfavorável no curto prazo. Na China, vimos mais estímulos monetários além do maior impulso fiscal vindo da aceleração de emissões de títulos dos governos locais, reforçando as expectativas de crescimento por volta de 5%. No Brasil, os dados de atividade interromperam a sequência de surpresas negativas. Notícias indicam que o governo federal desenha cortes de impostos com foco no processo eleitoral.

Kapitalo Kappa D FIQ FIM / Kapitalo K10 FIQ FIM / Kapitalo Alpha Global FIC FIM / Kapitalo Tarkus FIC FIA



Kínitro Capital

Começamos o ano de 2022 com um bom resultado. Do lado negativo, tivemos perdas no book long-short em função do descolamento entre as ações ordinárias e preferenciais da Petrobrás e também em função da underperformance da nossa carteira de ações em relação ao Ibovespa. Já as principais contribuições positivas vieram da aposta na queda dos índices de ações americanos, da posição comprada no índice Ibovespa e da aposta na valorização do BRL frente ao Dólar. No mercado de Renda fixa também tivemos resultados positivos apostando na alta das taxas de juros externas e internas.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Entramos em 2022 acreditando que o elevado ritmo de crescimento dos EUA não é sustentável e que, por isso, o banco central americano terá que promover um aperto nas condições monetárias. Por isso seguimos pessimistas em relação ao preço das ações e com viés de alta para as taxas de juros. O mercado local tem se beneficiado do maior apetite do investidor estrangeiro pelas "Value stocks", principalmente as relacionadas a commodities. Mas o cenário de crescimento fraco, juros altos e migração dos recursos para a renda-fixa pode continuar impedindo uma melhora expressiva nos preços. Seguimos atentos a essas variáveis e estamos atuando de forma mais tática no mercado de ações local. Para o BRL temos uma visão otimista, calcada na Selic elevada e no maior apetite estrangeiro por commodities.

Kínitro Saga Top FIC FIM / Saga Kínitro 30 FIC FIM



KPR Investimentos

Prezados cotistas,

Conforme nossas cartas recentes, iremos aprofundar o ambiente macroeconômico singular em que estão as principais economias - em particular a norte-americana - e o que está precificado nos ativos financeiros dada a conjuntura econômica atual.

Após estímulos fiscais e monetários agressivos a fim de compensar a queda de demanda agregada e amenizar os efeitos econômicos decorrentes do vírus em 2020, a economia norte-americana está em um ciclo de elevado crescimento de dispêndio e renda nominal, em um ritmo superior ao da oferta, refletidos na rápida recuperação do mercado de trabalho e, em alguns casos, em escassez no mercado de bens (anteriormente sendo totalmente justificados pelos banqueiros centrais aos gargalos de oferta).

A agressiva expansão monetária realizada pelo banco central norte-americano (Fed), aliada às generosas transferências de renda feitas pelo governo ao cidadão norte americano, ocasionou aumento de renda para níveis recordes e também ao aumento no valor de moradias e ativos financeiros, com reflexos em sua percepção de riqueza. Importante ressaltar que o norte americano está vivenciando o maior e mais rápido aumento de riqueza em relação à sua renda desde 1960, ultrapassando níveis recordes da bolha tecnológica da década de 1990 e anteriores à correção do mercado imobiliário em 2007-2008.

Com o processo de reabertura econômica cada vez mais avançado e um ambiente de excesso de liquidez no sistema financeiro, expansão de crédito e normalização da velocidade de circulação da moeda na economia após a queda verificada na pandemia, os efeitos da injeção fiscal e monetária no aumento de renda e riqueza têm refletido no aumento acelerado de consumo e dispêndio nominal.

No início de uma recessão e quando a taxa de desemprego está elevada, tal medida exerce a função de normalizar o dispêndio nominal em níveis condizentes com sua tendência de longo prazo. No entanto, dada a conjuntura atual de desemprego baixo e aumento do custo de vida do cidadão, se não ocorrer uma normalização da política monetária, esta taxa de dispêndio nominal consideravelmente acima de sua tendência de longo prazo (não refletida por expressivos aumentos de produtividade) refletirá em níveis de inflação persistentemente acima do desejado pelo Fed, dada a elevada correlação entre taxas elevadas de dispêndio nominal e variação de salários.



Em um ambiente de juros real históricos extremamente baixos e em níveis negativos, vemos uma dissonância muito elevada entre o que deve ser feito pelo Fed em sua política monetária e o atualmente precificado no mercado, a fim de normalizar o dispêndio nominal e a taxa de inflação para sua meta de longo prazo. Desta forma, entendemos que desde a década de 1970-1980, o Fed não vivencia um ambiente tão desafiador quanto agora a fim de normalizar o dispêndio nominal e sua taxa de inflação.

Do ponto de vista do mercado acionário, desde 2021 vemos euforias extremas em setores do mercado norte americano, com distorções de avaliações semelhantes aos períodos anteriores à crise de 1929 nos Estados Unidos, ao estouro da bolha japonesa em 1989 e à bolha tecnológica em 2000.

Além do efeito direto no crescimento econômico, as injeções massivas de liquidez impactaram as principais variáveis de precificação dos ativos financeiros por vários canais, tais como: (i) taxas de juros reais (custo de oportunidade) negativos; (ii) compressão dos prêmios de risco; (iii) perspectivas de maior crescimento econômico ancoradas no pico pós Covid e (iv) inflação esperada.

Devido à queda dos prêmios de risco, custo de oportunidades negativos e expectativas de crescimento econômico ancoradas na recuperação pós Covid, ocorreu uma inflação de ativos em setores específicos do mercado norte americano – em alguns casos, empresas não lucrativas e com crescimento esperado maior que o realizado pelas big techs vencedoras na última década – que dificilmente irão se sustentar às novas perspectivas econômicas. Dada a maior persistência de inflação, o aperto monetário a ser realizado pelo Fed tende a aumentar tanto o juro real como o prêmio de risco, bem como reduzir perspectivas de crescimento econômico, refletindo em maior custo de oportunidade em estar comprado nestes ativos. Além disto, dado o aumento de inflação recente, espera-se menores margens em empresas que não possuem elevada barganha com seus consumidores.

Dada a probabilidade não baixa em ocorrer um aperto monetário maior que o atualmente precificado e avaliações extremamente caras para padrões históricos (semelhantes a períodos anteriores às maiores correções da história do mercado acionário), mantemos posições vendidas em ativos sensíveis a este cenário.



No mercado doméstico, estamos comprados em empresas do setor de commodities metálicas e petróleo, uma vez que a China está iniciando políticas monetárias e fiscais mais acomodáticas após a desaceleração ocorrida devido à desalavancagem do setor financeiro e imobiliário e ao mercado de oferta de petróleo apertado; em um ambiente de baixos investimentos nesse setor ocasionado pela migração de matriz energética.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Em função do cenário citado, mantemos (i) estruturas que se beneficiam da queda do mercado acionário global; aumentamos (ii) posições compradas em ações do setor de commodities metálicas e petróleo e reduzimos (iii) posição comprada em dólar vs cesta de moedas.

KPR Diagrama Macro FIC FIM



Leblon Equities

LEBLON AÇÕES FIC DE FIA:

Em janeiro, o fundo obteve retorno de 1,2% contra 7,0% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram B3 (+1,5 p.p), BTG (+0,7 p.p) e Lojas Renner (+0,6 p.p). Os detratores foram Uber (-1,4 p.p), Coinbase (-1,3 p.p) e Natura (-0,3 p.p). Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula um retorno de 336,8%, o que equivale a um retorno anualizado de 11,7% (Ibov 6,3%). Em relação à B3, a ação iniciou 2022 com um ganho expressivo de 32%, mesmo com a ausência de notícias relevantes, retornando para preços vistos em agosto do ano passado. Acreditamos que a ação terminou 2021 em patamares de valuation muito atrativos (13x PE) e com desconto relevante para seus pares globais e essa combinação provavelmente atraiu um número maior de investidores. Em contrapartida, Natura teve uma performance negativa de -11% no mês de janeiro, parcialmente justificada pela piora de indicadores do varejo e setor de higiene pessoal. Entendemos que o momento de curto prazo é desafiador, mas enxergamos um desconto relevante ao valor justo. Os ajustes necessários para o turnaround da Avon estão sendo implementados e há uma avenida grande de crescimento global para o grupo.

LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC DE FIA:

Em janeiro, o fundo teve um retorno de 4,9% contra 7,0% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram B3 (+1,9 p.p), BTG (+0,9 p.p) e Lojas Renner (+0,7 p.p). Os detratores foram Natura (-0,4 p.p), VIA (-0,3 p.p) e Omega (-0,2 p.p). Desde o início, em março de 2017, o fundo acumula retorno de 69%, o que equivale a um retorno anualizado de 11,5%. Em relação à B3, a ação iniciou 2022 com um ganho expressivo de 32%, mesmo com a ausência de notícias relevantes, retornando para preços vistos em agosto do ano passado. Acreditamos que a ação terminou 2021 em patamares de valuation muito atrativos (13x PE) e com desconto relevante para seus pares globais e essa combinação provavelmente atraiu um número maior de investidores. Em contrapartida, Natura teve uma performance negativa de -11% no mês de janeiro, parcialmente justificada pela piora de indicadores do varejo e setor de higiene pessoal. Entendemos que o momento de curto prazo é desafiador, mas enxergamos um desconto relevante ao valor justo. Os ajustes necessários para o turnaround da Avon estão sendo implementados e há uma avenida grande de crescimento global para o grupo.

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Legacy Capital

As posições tomadas em juros domésticos e externos, a carteira long-short em bolsa local, a posição duplamente vendida em bolsa local e USDBRL, e a posição comprada em petróleo contribuíram positivamente para o resultado do fundo em janeiro. Já a posição em ações offshore contribuiu negativamente para o resultado. A inflação segue em trajetória de deterioração. Chama atenção não só a repetição de surpresas altistas no índice cheio, mas também a composição dos resultados mensais, que seguem revelando inflação qualitativamente elevada e disseminada, tanto na parte de serviços, quanto em bens. Os núcleos de inflação estão girando a um ritmo anualizado superior a 10%. No campo político, o governo segue focado em medidas paliativas para aliviar a erosão na renda real da população provocada pela inflação elevada. A iniciativa de elevar o piso dos professores da rede de ensino fundamental em 33%, uma medida que prejudica principalmente o caixa das prefeituras, é uma delas. Outro exemplo é o projeto para limitar o impacto dos preços dos combustíveis na inflação, que se encontra em gestação, e que pode envolver renúncia fiscal significativa.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Reduzimos a exposição em bolsa externa, tendo em vista o cenário mais adverso para ativos de risco. Reduzimos a posição comprada em petróleo. Voltamos a aumentar a posição tomada na curva de juros nos EUA. Nossa posição comprada em inflação implícita curta não performou bem, ante a possibilidade de renúncia fiscal direcionada a reduzir o impacto do preço dos combustíveis. A posição comprada em inclinação de juros devolveu parte dos ganhos auferidos em função do fluxo estrangeiro de aplicação nos juros longos do Brasil. A perspectiva mais desfavorável para os ativos dos EUA têm levado alguns investidores institucionais a buscar alternativas em países emergentes, inclusive no Brasil.

Legacy Capital FIC FIM / Legacy Capital II FIC FIM



M8 Partners

O início de 2022 foi marcado pelo aumento da incerteza (geopolítica) e de maior aversão ao risco nos mercados globais que levaram a forte queda nas bolsas americanas e de G7, ao aumento na taxa de juros americana dado um viés mais hawkish por parte do mercado e BC americano, e a continuidade do movimento de alta nas commodities (Petróleo, minério e agrícolas) que levantam mais dúvidas sobre o retorno da inflação às metas. O ambiente externo fica mais desafiador pois apesar dos bons resultados apresentados, principalmente nas mega caps, o ritmo de normalização dos juros nos parece que pode ser antecipado, com maiores impacto nos mercados de risco. Esse vai ser o dilema a ser enfrentado pelo os BC's globais que terão de apertar a política monetária e reduzir seus balanços (BC's) reduzindo a liquidez, sem impactar a continuidade do crescimento.

Apesar desse quadro, o Brasil teve um desempenho positivo com a bolsa subindo quase 7% e o Real se apreciando cerca de 4,5% frente ao dólar. Contudo e apesar do vazio de notícias políticas, devido ao recesso parlamentar e judiciário, o mercado de juros se mostrou bastante volátil por conta das revisões para cima da expectativa de inflação (5,40% no último Focus), com a curva precificando uma Selic terminal mais alta e bem acima de 12%. Com o ambiente local mais volátil, os DI's curtos abriram 46bps e os DI longos entre 50 e 70bps, a taxa real dos títulos de inflação voltaram a abrir em mais de 50bps na B2024 e 88 na B2023. No Brasil, o foco segue sendo os próximos passos da política monetária, a deterioração do fiscal e os arranjos políticos para a eleição cujos efeitos se farão mais presente a partir de maio.

Em janeiro o comportamento do mercado de recebíveis se mostrou dentro do esperado para o período, com menor movimentação correlacionando o período de férias à atividade industrial e de serviços, gerando um aumento de aproximadamente 25% em níveis de caixa dos FIDC's. A liquidez continua alta o que mostra que apesar do menor fluxo na geração de papéis a economia real e a exposição dos FIDC's dentro da microeconomia continua em nível saudável para a exposição ao crédito, mantendo ótimas perspectivas em curto e médio prazo para o setor já com sinais de aumento das taxas na aquisição dos recebíveis pelos fundos investidos.

Como pontos de atenção para 2022, continuaremos a monitorar de perto os índices de subordinação para verificar a alavancagem, bem como as recompras e provisões das carteiras, visando o conservadorismo pelo cenário econômico previsto e pelo possível estrangulamento de caixa das empresas com as parcelas vincendas dos empréstimos concedidos durante a pandemia (FGI e Pronampe).



Perspectivas para o mês de fevereiro:

Olhando para frente, vemos ainda uma elevada incerteza internacional com os BC's globais iniciando um possível processo de ajuste dos juros e de redução dos balanços (redução da liquidez) em 2022. Acreditamos que o ritmo desse processo de ajuste e o comportamento da inflação no curto-prazo é que irão ditar o comportamento dos mercados de risco ao longo de 2022. Além disso, temos também o risco geopolítico com a situação entre Rússia, Ucrânia e OTAN que representa uma fonte potencial de problema que pode comprometer as expectativas econômicas e de ajuste gradual dos BC's.

No Brasil a situação é mais complexa tanto por conta de ser um ano eleitoral, quanto por conta de políticas populistas (preços dos combustíveis) conduzidas pelo Governo e Congresso que colocam mais pressão sobre a deterioração do fiscal cujo arcabouço foi desmontado no final de ano passado com a provação das PEC's do Teto e pela aprovação do orçamento. Este último, além de manipulado ao extremo em favor dos congressistas, corre o risco de virar uma peça de ficção. Soma-se a isso, o arrocho nas condições financeiras provocado pelo novo patamar da Selic em dois dígitos (Selic média ao redor de 11,75%) e a resiliência inflacionária que continua sofrendo pressão do choque de commodities (Petróleo já subiu mais de 17% e commodities agrícolas mais de 11% neste início de ano), com maior difusão dos aumentos que seguem impactando tanto a inflação de bens industriais como a do setor de serviços. Somos da opinião de que essa resiliência inflacionária levará o BC a manter os juros nesse patamar elevado por um período bem mais longo do que o precificado na curva futura de juros. No dólar, vemos o risco de novas valorizações com a aproximação das eleições. Porém com os juros em 2 dígitos, o custo de carregamento das posições tomada em dólar tornam mais caras esse tipo de aposta.

Em relação à bolsa, acreditamos que os níveis estão condizentes com os riscos, seu desempenho recente se deve ao forte fluxo de estrangeiros na bolsa (mais de R\$30 bilhões esse ano). Acho que os resultados é que podem ditar uma nova melhora, devido ao valuation perto das mínimas históricas.

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



Macro Capital

A volatilidade no mercado financeiro aumentou muito no início de 2022, em grande parte devido à maior incerteza sobre a política monetária do Federal Reserve (Fed). Enquanto a menor preocupação com a severidade da doença causada pela variante ômicron contribuiu para um bom desempenho dos ativos de risco na virada do ano, a expectativa de juros mais altos nos EUA, as tensões geopolíticas e a deterioração do crescimento chinês afetaram negativamente o sentimento dos participantes de mercado.

O Fed já havia subido o tom ao final de 2021, ao reconhecer a maior persistência inflacionária e ao reduzir o prazo de duração da política de aquisição de títulos públicos e privados, ao mesmo tempo em que desacelerava essas compras mais rapidamente. O Comitê de Política Monetária do Fed (FOMC) também divulgou a expectativa de três altas de juros em 2022. Os dados econômicos divulgados em janeiro, no entanto, aumentaram a pressão sobre o banco central para apertar a política monetária: a taxa de desemprego recuou para 3,9% – pouco acima do menor nível em 50 anos atingido em 2020; e a inflação ao consumidor atingiu 7% – o maior patamar em 40 anos. Nesse cenário, o FOMC indicou na reunião de janeiro que as taxas de juros começariam a aumentar em breve. Os investidores surpreenderam-se com a possibilidade de ocorrerem altas de juros por várias reuniões consecutivas, bem como de haver um maior ritmo de aperto monetário. Um eventual aumento do fed funds de 50 pb em março próximo, até então visto como improvável, passou a ser visto como possível.

Apesar do foco nas políticas dos EUA, o desconforto de outros bancos centrais com a inflação também foi destaque em janeiro. O banco central do Canadá manteve os juros básicos, mas reconheceu existir um menor grau de capacidade ociosa, sugerindo o início do ciclo de aperto monetário para breve. Membros do Banco Central Europeu também apontaram para riscos de maior inflação, ainda que ressaltando a menor urgência de ajustes monetários em relação à economia americana. A comunicação menos clara do Banco da Inglaterra não impediu o reforço da mesma mensagem: incômodo com a trajetória dos preços ao consumidor.

Os riscos de maior aperto monetário global, o menor crescimento da China e as agudas tensões geopolíticas abalaram a confiança dos participantes de mercado em janeiro. A expectativa de juros mais altos em vários mercados desenvolvidos e o questionamento sobre uma suposta valorização exagerada na bolsa americana estimularam uma redução das posições em renda variável e uma rotação de ativos para setores e empresas menos alavancadas e mais consolidados, bem como para mercados emergentes, inclusive o brasileiro.



Nosso portfólio teve performance positiva no início do ano, apesar da extrema volatilidade em vários mercados. As posições tomadas em juros globais, tanto de forma direcional como relativa (EUA x Europa), tiveram resultados bastante positivos frente ao risco incorrido, sendo, em conjunto com as posições em moedas, os maiores contribuintes para a nossa performance, mesmo com a posição de inclinação na curva de juros americana gerando uma pequena contribuição negativa.

Nossas posições em moedas globais, comprados em dólar contra o euro, dólar canadense e libra esterlina, bem como em iene contra o dólar australiano e o franco suíço, também tiveram ótima performance. A posição comprada em commodities – cobre – gerou um pequeno resultado positivo. A posição em bolsa americana, mesmo com a queda do S&P no mês, gerou contribuição positiva. Nossa estratégia de compra de calls contra o índice futuro se mostrou acertada e aproveitamos a queda dos índices da bolsa em janeiro para elevar nossa posição.

No Brasil, a curva de juros reduziu a sua inclinação e deslocou-se para cima, em linha com o movimento ocorrido nos mercados desenvolvidos. O movimento também foi influenciado pela maior pressão inflacionária, bem como ao risco fiscal adicional advindo de propostas de maiores gastos pelo governo federal. A posição aplicada em inflação implícita obteve um resultado positivo e foi zerada por ter alcançado nosso preço-alvo. No mercado de moeda local, mantivemos posições reduzidas e esporádicas, cujo resultado foi ligeiramente negativo.

Mesmo com os movimentos descritos dos mercados globais, o Ibovespa teve alta em janeiro. A valorização do Índice Bovespa deveu-se supostamente ao forte fluxo de entrada de recursos estrangeiros na Bolsa de Valores, seguindo uma rotação de ativos, com a venda de ações de empresas com expectativa de maior crescimento e a compra de empresas mais consolidadas e, portanto, com maior valor. Essa dinâmica favoreceu as ações mais líquidas, as de maior capitalização e as mais representativas no Índice Bovespa.

Apesar da sua diversificação e de incluir uma parcela relevante em papéis nos setores de commodities e de bancos, a carteira de ações no Brasil teve resultado negativo, tanto na posição direcional como na de valor relativo.

Na América Latina, os papéis de México também tiveram desempenho desfavorável, sofrendo mais diretamente com o recuo expressivo do mercado de renda variável dos EUA.



Perspectivas para o mês de fevereiro:

Esperamos que os juros globais continuem em alta. Liderado pelas taxas de economias com maior pressão inflacionária, como EUA e Reino Unido, o movimento de aumento dos juros refletirá também a normalização parcial das cadeias de suprimento e a consequente retomada do crescimento global.

Se a incerteza amainar, é possível – embora ainda não provável – que a recuperação dos mercados de risco nos mercados emergentes torne-se uma das marcas de 2022. Nesse caso, apesar do aumento da volatilidade e do aumento dos juros básicos em várias economias desenvolvidas, continuamos construtivos em relação à renda variável global – mesmo que acompanhado pelo processo de rotação em curso nas bolsas globais, por conta da retomada do crescimento nos próximos trimestres com a normalização do cenário da saúde pública e a resolução dos gargalos das cadeias de suprimentos.

Macro Capital One FIC FIM



Mapfre Investimentos

O mês de janeiro foi de fortes oscilações tanto no mercado de renda fixa quanto de renda variável. Nos EUA, houve forte incorporação de prêmios na curva de juros, em cerca de 30 pontos base, atingindo os maiores níveis desde março de 2020. O aumento nos rendimentos dos Treasuries ocorreu após o abandono, por parte do Fed, do discurso quanto à natureza ‘transitória’ da inflação corrente e do reconhecimento de seu caráter mais ‘persistente’. Isto tem levado a uma postura mais hawkish por parte do Fed, com a aceleração do encerramento do programa de compra de ativos (tapering), antecipação do início do ciclo de elevação das taxas de juros para março (com 4 elevações previstas para o ano) e a sinalização de que poderá reduzir seu “balanço” como instrumento de aperto monetário neste ciclo, a exemplo do ocorrido no ciclo 2014-2017. A súbita mudança de postura do Fed combinada às máximas recentes nas bolsas e valuations em níveis historicamente elevados trouxe forte movimento de aversão ao risco, embora a correção nos ativos de risco tenha se restringido grandemente aos EUA. Neste contexto, a fraca performance do mercado de ações nos EUA só não foi pior do que os meses de março de 2020 e setembro de 2008, com perdas para o S&P 500 e o Nasdaq de 5,26% e 9,10% no mês passado, respectivamente. Já no Brasil o Ibovespa, descolado dos índices americanos, apresentou ganho de 6,98%, impulsionado pelo ingresso de R\$ ~32 bilhões de investidores estrangeiros no mês.

Três ordens de fatores ajudam a explicar o descolamento da bolsa brasileira em relação à americana: i) o momento distinto da política monetária no Brasil e nos EUA, já que nos EUA há apreensão quanto a uma ação mais dura e rápida para conter a inflação por parte do Fed, enquanto no Brasil a maior parte do ajuste já foi feito pelo BC; ii) um processo de rotação de carteiras por parte de gestores internacionais, reduzindo o risco no grupo de tecnologia em favor de estratégias de “valor” e em bolsa americana (com valuation próximo de máximas históricas) em favor de mercados emergentes (relativamente atrasados e com valuation mais atrativo); iii) a boa performance das commodities e o aumento do diferencial de juros do Brasil, que favorece operações de carry-trade e a atração de capital estrangeiro para investimentos no mercado de capitais.

Na frente dos indicadores econômicos, apesar do PIB americano do 4º trimestre de 2021 ter registrado expansão de 6,9% frente ao ano anterior, proliferam sinais de desaquecimento da atividade nos indicadores econômicos correntes e antecedentes. Isto ocorre em parte pelo surgimento da variante ômicron do coronavírus no final do ano passado, assim como fatores do mercado de trabalho, índices de atividade manufatureira e mercado imobiliário.



Neste contexto o índice do Fed de Atlanta, que já projeta contração da economia no 1o trimestre de 2022, se confirmado pode inclusive reduzir as altas projetadas nas taxas de juros.

Já no Brasil, as taxas nos contratos de juros futuros no mercado de DIs da BM&F incorporaram prêmios em todos os vértices da curva de juros (~60 pontos base na ponta longa da curva) por conta do ruído fiscal, possível renúncia de tributos e possível aumento de salários dos servidores públicos. Também contribuíram para este movimento ameaças de greve por parte de algumas categorias do funcionalismo e pressão por mais gastos, o que se refletiu mais na curva de juros do que nos demais mercados câmbio (que avançou ~4,69% frente ao dólar pelo ingresso de recursos externos) e bolsa. Riscos inflacionários seguem aumentando ligeiramente e projeções do Boletim Focus seguem razoavelmente ancoradas acima de 5,0% em 2022. O IPCA-15, prévia do índice de preços ao consumidor brasileiro, subiu 0,58% no mês de janeiro, uma queda de 0,20 ponto percentual em relação a dezembro e seguindo tendência de gradual desaceleração nos preços.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Em fevereiro os mercados estarão atentos aos possíveis primeiros sinais de inflexão na onda de contágios da variante ômicron e às últimas leituras dos índices de preços e atividade econômica nos EUA, assim como a influência destes fatores sobre o atual processo de aperto monetário pelo FED e seus efeitos sobre os ativos de risco. Os preços e a situação do mercado de petróleo também serão monitorados atentamente, dada sua influência sobre os índices de preços, confiança e política monetária. Nesse sentido, um eventual desfecho na crise entre Rússia e OTAN quanto à questão da Ucrânia terá especial importância na formação de preços da commodities. Além disso, os indicadores econômicos da China e a recuperação do crédito no país, após as medidas de estímulo recentemente adotadas, também serão monitorados.

No front doméstico, as atenções seguem com os efeitos de microrreformas recentemente aprovadas sobre a retomada do PIB, bem como índices de preços correntes, o processo de aperto monetário por parte do BC e seu papel na ancoragem de expectativas. Serão também importantes as novas definições de chapas e evolução das pesquisas de opinião para a corrida presidencial do próximo ano, bem como seus efeitos sobretudo no desempenho em bolsa de empresas estatais. O Ibovespa segue barato sob a ótica de valuation e múltiplos frente aos demais emergentes, mas com melhor relação risco x retorno uma vez contornado o quadro fiscal.

Mapfre Inversion FIM / Mapfre Small Caps FIA



Meta Asset Management

O mercado acionário brasileiro apresentou forte apreciação em janeiro, decorrente do elevado fluxo de recursos vindo dos investidores estrangeiros. Tal movimento ocorreu a despeito da queda observada nas bolsas dos países desenvolvidos. Dentro deste contexto, o Fundo Meta Valor apresentou uma ótima rentabilidade, acima do IBX-100. Algumas ações que estavam bastante descontadas se destacaram, como foi o caso dos papéis da B3, que apresentaram o melhor desempenho da carteira no mês. A cotação da ação foi exageradamente depreciada em 2021, em função do cenário de forte elevação nas taxas de juros (e consequente expectativa de queda no volume das bolsas) e receio acerca de potenciais contingências fiscais. A correção parcial de preço, que já refletia essas adversidades, ocorreu finalmente em janeiro. Outro setor que apresentou excelente desempenho foi o de bancos.

Na nossa carteira, destaque para o Banco Itaú, seguido pelo BTG Pactual. Os grandes bancos brasileiros estavam com valuation bastante atrativo e atraíram parte do fluxo de recursos dos investidores estrangeiros, sobretudo os que buscaram ações da classe valor. Mesmo após esta alta, ainda enxergamos potencial de apreciação dentro deste segmento, que deverá apresentar crescimento de lucro líquido em 2022, mesmo dentro do ambiente macroeconômico mais desafiador. No segmento de consumo, após um ano de 2021 muito ruim, algumas ações finalmente “despertaram”. Os papéis das Lojas Renner e Multiplan se recuperaram das perdas de dezembro e foram destaques de alta em janeiro, favorecidas pelas expectativas de bons resultados no quatro trimestre de 2021 e pelo fato da variante ômicron ter se mostrado bem menos letal, apesar de ser mais transmissível. Por outro lado, as ações mais voltadas para o e-commerce apresentaram pior desempenho, fruto ainda de um forte ambiente competitivo e cenário macroeconômico adverso. No segmento de commodities, o destaque foi a Petrobras, enquanto os nichos de siderurgia e mineração apresentaram altas mais tímidas no mês. As ações da petrolífera estatal estão com múltiplos bastante atrativos e, além disso, a empresa deverá ter em 2022 mais um ano de fortes resultados e elevado pagamento de dividendos. Não obstante, o risco político deverá ser monitorado ao longo de um ano de eleições. Outro bom desempenho do setor foi a Cosan, que se beneficia do atual cenário de elevados preços do petróleo através da cotação do etanol e dos ganhos de estoques na distribuição de combustíveis. Outras empresas como de nosso portfólio como Randon, Cyrela, Copel e Santos Brasil também apresentaram bom desempenho no mês, em nível acima do IBX-100.



Perspectivas para o mês de fevereiro:

Era uma vez um mercado de ações que foi “surrado” durante todo o ano de 2021 (Ibovespa: - 11,9%), enquanto os mercados desenvolvidos globais alcançaram forte rendimento (S&P: + 26,9%). Surpreendentemente, no primeiro mês de 2022, o Ibovespa subiu 7% versus um S&P que caiu 5,3%. Esse evento – alta do Ibovespa e queda do S&P no mesmo mês – não ocorria desde maio/2019. Desde 2011, em uma amostra 133 meses, essa combinação só aconteceu em 10% das observações. Para completar, o tamanho do diferencial de performance de 12,3% (7% + 5,3%) só foi superado uma vez (em outubro/2016) no período estudado. Enfim, o desempenho relativo do mercado bursátil brasileiro e norte-americano observado em janeiro/2022 pode ser considerado uma raridade. O movimento de compras foi capitaneado por recursos estrangeiros: R\$ 33 bilhões entraram na bolsa brasileira. Para se ter uma ideia comparativa, no ano de 2021 inteiro, investidores de fora colocaram R\$ 102 bilhões em nossos pregões, já contando IPOs. O mês de janeiro/2022 foi marcado pela continuidade do processo de aperto de política monetária nos países centrais. No Brasil, não houve reunião do COPOM, mas a expectativa de alta de 1,5% na taxa SELIC em fevereiro foi ainda mais reforçada.

A questão da variante Ômicron continuou evoluindo, trazendo mais uma onda de internações no mundo inteiro. A boa notícia é que, apesar do grau de transmissibilidade ser alto, a taxa de mortalidade provocada pela nova cepa parece ser bem mais baixa que a anterior. A leitura de alguns indicadores de atividade relativos a dezembro, tanto na Europa, EUA e Japão, mostrou uma desaceleração na margem, porém ainda não suficiente para o mercado revisar a projeção do crescimento mundial de 2022 (em +4,5% a. a.) para baixo. O Federal Reserve norte-americano ampliou o cabedal de instrumentos de aperto de política monetária. Endurecendo o discurso, além de anunciar o fim do tapering para o começo de março, o FED indicou o início do processo de elevação da taxa básica para o mesmo mês (já na próxima reunião). A maior surpresa, porém, foi a decisão de implementar, provavelmente ainda no primeiro semestre, a redução do balanço, hoje em US\$ 9 trilhões. Isso levou a uma elevação da curva de juros, com a taxa da Treasury de 10 anos saltando de 1,52% em dezembro para 1,79% ao final de janeiro. Todo esse esforço é para cumprir a dura missão de trazer de volta a inflação ao varejo para a casa dos 2% ao ano. Cabe lembrar que o CPI nos EUA fechou 2021 em 7% a.a. Já a China, sem problemas de inflação, está indo pelo caminho inverso, afrouxando a política monetária para evitar uma queda maior de atividade (os índices PMIs estão todos rondando a marca de 50, o limiar entre recessão e expansão). O Banco Central chinês reduziu taxas em diversas linhas de empréstimos e do sistema interbancário, alavancando o preço de várias commodities.



No Brasil, a autoridade monetária continua tendo sérios problemas em administrar as expectativas de inflação, mesmo após a elevação de 725 pontos-base da taxa SELIC desde o início da contração de política monetária em março/2021. No Boletim FOCUS, a estimativa do IPCA para 2022 saltou de 5,03% para 5,38%, enquanto a projeção do índice para 2023 saiu de 3,40% para 3,50% ao longo do mês de janeiro. As leituras do IPCA de dezembro e o IPCA-15 de janeiro vieram abaixo de 1%, porém com as médias de núcleos ao redor de 0,90% e com índice de difusão rondando 74%. Números extremamente salgados e que apontam que a inflação ao varejo parece longe ainda do controle, mesmo com a atividade fraca. A situação de inflação no Brasil é mais séria que parece. A inércia está muito forte. Mesmo com a defasagem de política monetária (6-9 meses), já era tempo das sucessivas elevações de taxa SELIC terem batido ao menos nas expectativas. Pelo segundo ano consecutivo, o IPCA está “escapando” para acima do teto da meta. Resta saber se o BC vai “jogar a toalha” em relação ao IPCA 2022 (pelo segundo ano consecutivo fora da meta) e focar no IPCA 2023. Após dois meses de “hat trick” de atividade brasileira - produção industrial, vendas no varejo e serviços – todos no campo negativo, o mês de novembro trouxe melhoras. Apenas a produção industrial (-0,2%) voltou a decepcionar, sendo a sexta queda mensal consecutiva (a nona em dez meses). Para piorar, o que puxou para baixo o número foi a produção de bens de capital (-3%), o que projeta taxas de investimentos ainda mais baixas para frente. Já o segmento de serviços apresentou surpreendente alta de 2,4% em novembro, com destaque para as atividades ligadas aos nichos de comunicação e informação. As vendas no varejo vieram também patamar positivo (+0,5%), com a maior contribuição vindas de supermercados e hipermercados. Os números mais positivos provocaram a interrupção baixista da estimativa do PIB para 2022, que no FOCUS estagnou em +0,30%. No campo fiscal, a novidade ficou por conta da PEC dos combustíveis, que propõe a zeragem dos impostos federais que incidem sobre o preço desses itens e a criação de um fundo de estabilização com os dividendos pagos pela Petrobras ao Governo. Há um grande temor de mais um rombo estimado em R\$ 75 bilhões nas contas públicas pela renúncia fiscal. Ao chegar no Congresso, o fundo de estabilização perdeu força e aparentemente a discussão sobre a questão da retirada do imposto vai ficar restrita ao diesel, reduzindo a perda fiscal. Há também uma grande pressão em cima dos governadores para que abram mão também de parte do ICMS.

Meta Small Cap FIA / Meta Valor FIA



Moat Capital

Mês foi marcado por uma forte aversão à risco em função de um discurso "hawkish" do FED sinalizando mais altas de juros e um processo mais rápido de retirada de liquidez do mercado. O mercado de ações americano, em especial as empresas de crescimento, apresentaram quedas acentuadas, há muito tempo não observada. Outro ponto que chamou a atenção foi a dinâmica favorável para mercados emergentes e commodities, sugerindo uma migração dos portfólios para empresas de valor e temas com algum grau de defesa contra inflação. O conflito geopolítico entre Rússia e EUA sobre a Ucrânia segue no radar dos investidores.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

No cenário local, observamos um ambiente favorável que podemos atribuir parte ao clima global descrito anteriormente, assim como ao fato de possuímos uma bolsa extremamente barata (em real e dólar), carregos na moeda e sermos um mercado de ações caracterizado por empresas de valor (commodities e bancos).

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



Módulo Capital

No mês de janeiro, o Ibovespa apresentou uma rentabilidade de + 7,0% representando o seu melhor desempenho mensal em mais de um ano. Por trás da forte alta do Ibovespa está o fluxo de investidor estrangeiro que ficou positivo em R\$32,5 bilhões no mês e os níveis de preço das ações brasileiras extremamente descontadas comparada aos seus valuations históricos. Ainda no mês, com a forte elevação do barril do petróleo (Brent +17%) no mercado internacional e o seu impacto nos preços dos combustíveis e na inflação, vários atores políticos e o executivo retomaram as discussões para buscar uma solução para as altas dos preços dos combustíveis. No fundo, os principais setores que contribuíram positivamente para o fundo foram financeiros diversos (B3 e BTG) e Imobiliário e Shoppings (Multiplan e Iguatemi). Do lado detrator destacamos o setor de Consumo e Varejo (Alpargatas e Natura).

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Com a volta do recesso parlamentar o foco estará na busca da solução para o preço dos combustíveis e o seu impacto fiscal nas contas do governo. O movimento de rotação de setores de crescimento (Growth) para o outros setores deve continuar com a expectativa de elevação dos juros lá fora e por aqui as atenções estará no fluxo de investidores estrangeiro para a bolsa tendo em vista a forte entrada no mês de janeiro.

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



Mogno Capital

Pantanal:

No mês o fundo teve rentabilidade de 0,7% ou 89% do CDI. Os títulos indexados ao DI que representam 64,2% do fundo contribuíram com 55bps, com apenas os papéis de commodities e utilities observando valorização de mercado positiva. O spread de crédito médio das debêntures indexadas ao DI segue em alta (+5bps no mês). As debêntures indexadas ao IPCA que fecharam o mês representando 4,9% do fundo foram os principais detratores e sofreram com a abertura dos juros, contribuindo negativamente com -10bps. Os FIDCs que representam 20,3% do fundo contribuíram 26bps, com os dados de performance das carteiras de crédito dentro do esperado. Em janeiro o fundo investiu em duas novas debêntures do setor de saneamento, uma holding e uma empresa operacional madura. No lado das vendas, zeramos uma posição do setor de varejo para melhorar perfil de crédito. Reduzimos também os papéis indexados ao IPCA, buscando uma melhora no carregamento da carteira.

Amazonia:

O ano de 2022 começou com um agitado cenário internacional. A ameaça de invasão da Rússia à Ucrânia, como resposta a possível entrada da antiga aliada na OTAN, atingiu novos níveis de tensão, causando picos no preço do barril de petróleo, que chegou a U\$90, renovando a preocupação de uma escalada na inflação. Paralelamente a isso, o FED sinalizou um aumento das taxas de juros em 0,25% e o encerramento do ciclo de recompra de títulos públicos em março, o que gerou um alívio no mercado que temia a possibilidade de um aumento na velocidade do aperto monetário.

No Brasil, uma visão mais construtiva do cenário eleitoral, as prévias operacionais das incorporadoras e os indicadores de consumo animaram o mercado, lançando boas perspectivas para o resultado das companhias no 4o trimestre 2021. Com isso, o índice Ibovespa fechou o mês em alta de 7%, puxado principalmente por commodities e bancos tradicionais, retorno superior ao índice Small Caps, que valorizou 3,4%.

Grande parte das empresas do portfólio superaram o faturamento obtido em 2019 (pré pandemia) e seguem ganhando rentabilidade. Do lado qualitativo, em geral, são líderes nos setores em que atuam, bem geridas e com claros diferenciais competitivos.

Realizamos uma análise completa sobre o impacto da alta de juros nessas empresas e estamos confortáveis com a capacidade de execução do plano estratégico, apesar do aumento do custo de capital.



Perspectivas para o mês de fevereiro:

No cenário internacional, a atenção do mercado está voltada para o aperto monetário do FED e os sinais esperados de arrefecimento da inflação americana, além da tensão entre Rússia e Ucrânia, acontecimentos que, na nossa visão, irão contribuir para um mercado com bastante volatilidade.

No Brasil, o Copom anunciou mais uma alta de juros, colocando a taxa básica em 10,75%, com mais uma sinalização do banco central sobre o fim do ciclo de alta, em continuidade com a mensagem da reunião anterior. Além disso, fevereiro marca o início da temporada de resultados, que deverão ser, em média, melhores do que o esperado pelo mercado, indicando uma retomada da economia brasileira. Esse fator, aliado a um maior apetite a risco de investidores estrangeiros em mercados emergentes, no qual o Brasil se destaca, deverão impulsionar o mercado acionário.

Mogno Amazônia FIC FIA



Mongeral Aegon Investimentos

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

Inflação: Durante o mês, aumentamos a exposição direcional, com incremento no diferencial de "duration" da carteira em relação ao benchmark, e mantivemos uma assimetria em relação ao IMA-B, com maior concentração nos vértices intermediários, em detrimento das pontas curta e longa. Tanto o aumento de exposição, quanto a manutenção da assimetria, contribuíram negativamente para a performance relativa do fundo.

Multimercados: No book de renda fixa, operações na curva de juros nominais foram as que mais contribuíram positivamente para a performance, seguida das posições compradas em NTN-B. Trades táticos nos books de bolsa e moedas também geraram contribuições positivas para a performance. Encerramos o mês sem alterações significativas de posições, mantendo exposição levemente tomada em juros nominais, aplicados na parte curta e intermediária da curva em juros reais e com pequena exposição comprada em bolsa.

Crédito: Com apostas de um movimento de aumento mais forte nos juros por parte do FED, dado que a inflação nos EUA não tem demonstrado sinais de arrefecimento, a curva de juros por aqui encerrou o mês pressionada, com as taxas subindo de maneira relevante comparada ao fechamento de dezembro, mesmo após as declarações do presidente sinalizando que deve recuar da ideia de conceder reajustes aos servidores federais. Essa alta dos juros pressionou o desempenho do fundo, principalmente na carteira de títulos bancários que possuem uma duration um pouco mais longa. No lado corporativo, o destaque foi o movimento do mercado primário que apresentou um fluxo bem abaixo do visto em dezembro, corroborando para uma pressão maior no secundário, onde observamos uma elevação no spread de crédito, o que consequentemente impacta a precificação dos ativos. Contudo, seguimos monitorando e atestando a qualidade dos ativos de crédito que compõem nossa carteira, além manter a duration do portfólio em patamar baixo e com liquidez elevada para atravessar esse cenário mais conturbado com elevada volatilidade.



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.

Bolsa: O Ibovespa encerrou janeiro com performance de 6,98%, segunda alta mensal consecutiva e indo na direção contrária das bolsas de valores dos países desenvolvidos que tiveram forte queda no mês (S&P, por exemplo, caiu 9,05%). Lá fora o principal driver de performance foi, sem dúvida, a sinalização de uma alta das taxas de juros dos Fed Funds já para o curto-prazo, possivelmente na próxima reunião. Por outro lado, a bolsa brasileira, já bastante descontada em termos de valuation, teve forte entrada de investidores estrangeiros que foi mais do que suficiente para superar os resgates dos players domésticos. Nossa estratégia em janeiro foi ficar mais concentrado nas blue chips do índice aproveitando o forte fluxo para estes ativos. Desta forma, o fundo conseguiu superar o Ibovespa.

Investimento no Exterior: Os mercados de ações globais tiveram um início de ano fraco, com a volatilidade aumentando significativamente à medida que janeiro avançava. Houve uma divergência excepcional entre os estilos de ações de crescimento e de valor, onde as ações das mid caps tiveram um desempenho significativamente inferior. A razão clara por trás dessa liquidação extrema foram as mensagens contínuas do Federal Reserve dos EUA sobre a redução de seu programa de compra de títulos e aumentos das taxas de juros. Essa mensagem mudou drasticamente as expectativas do mercado no espaço de alguns meses, com os investidores deixando de esperar alguns aumentos graduais das taxas ao longo do ano, para agora precificar em cinco aumentos. As ações de crescimento reagiram negativamente a isso, com suas avaliações caindo acentuadamente, embora não haja nada que sugira que o desempenho operacional tenha se deteriorado no nível de empresa individual. Nesse contexto, o desempenho do fundo no mês foi fraco, tanto em termos absolutos quanto em relação ao mercado amplo. No entanto, é importante ver isso no contexto do que é o fundo e suas principais características. O fundo é uma carteira concentrada de alta convicção, com alta participação ativa e alto tracking error, o que significa que seu desempenho sempre será significativamente diferente do mercado amplo, tanto no lado positivo quanto, como infelizmente aconteceu recentemente, no lado negativo. O fundo também tem uma inclinação significativa para a área de crescimento de mid caps do mercado, o que significa que seu estilo o colocou no centro da venda nos últimos dois meses.



Do lado negativo tivemos as posições de Kornit, Endava, Amplifon, Trustpilot e Teradyne. Impactadas na sua maioria pelo ambiente de mercado. Basic Fit, Planet Fitness e TSMC contribuíram de forma positiva, mas não o suficiente para recuperar as perdas no mês. Os níveis de volatilidade no mercado têm sido extremos desde novembro do ano passado, particularmente para as ações mid caps de crescimento, onde o fundo tem uma exposição significativa. Com as avaliações das small caps dos EUA em seu ponto mais baixo dos últimos 20 anos, e o MSCI AC World Mid Cap Growth Index em seu segundo nível mais baixo em relação ao MSCI ACWI no mesmo período, pode-se dizer que os aumentos das taxas de juros pelo Fed agora estão precificados e a fraqueza atual apresenta uma oportunidade de compra potencialmente atraente. A carteira é gerida numa base de longo prazo, com um horizonte de investimento de vários anos, o que significa que a gestão não procura perseguir rotações de mercado de curto prazo. Em vez disso, acreditam firmemente que a adesão à filosofia de longo prazo trará resultados sólidos para os clientes, como tem sido o caso ao analisar o desempenho da estratégia desde o início em 2016. Embora o cenário atual do mercado seja mais extremo, há semelhanças com o segundo semestre de 2018, quando os rendimentos dos EUA estavam subindo e o fundo teve um desempenho significativamente inferior. Devido à filosofia de longo prazo e aproveitando a oportunidade para adicionar durante este período algumas participações de ações de crescimento de alta convicção, a estratégia foi capaz de superar significativamente o mercado em 2019 e 2020, e a gestão acredita firmemente que o fundo tem potencial para fazer isso novamente, quando as condições de mercado se tornarem mais favoráveis.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O ambiente externo deve seguir com volatilidade à medida em que os Bancos Centrais avançam com a normalização monetária em um cenário de persistência inflacionária. Em seu último discurso, o FED ressaltou o aquecimento do mercado de trabalho nos EUA e suas preocupações com as pressões inflacionárias. Neste sentido, a possibilidade de uma atuação mais hawk na condução da política monetária por lá continuará pressionando os mercados globais. Na Europa, a inflação segue pressionada, enquanto o BCE defende que sua elevação se dá por fatores temporários, afastando assim, a expectativa de um ajuste monetário no curto prazo. Na China, o recente aumento de casos da Ômicron somados aos efeitos da desaceleração do setor imobiliário ocorrida no ano passado, vão seguir pressionando a economia local enquanto o mercado aguarda medidas do Governo para estimular a atividade. Ainda, tensões geopolíticas entre Rússia, Ucrânia e EUA devem seguir pressionando os mercados, em especial as commodities.



No cenário doméstico, as expectativas quanto às medidas de desoneração dos combustíveis tendem a ser destaque em fevereiro. As incertezas sobre o impacto na inflação e o aumento do risco fiscal seguirá pressionando os mercados, em especial, a curva de juros. A atuação do Banco Central estará no radar dado o cenário de persistência inflacionária, enquanto espera-se uma comunicação mais clara quanto as medidas que serão adotadas para a convergência da inflação para a meta.

No campo político, o ano legislativo tem início com foco na proposta do governo para reduzir o preço de combustíveis, assunto que dominou o noticiário nas últimas semanas de janeiro. Chegou a se falar em redução total de impostos, federais e estaduais, sobre todos os combustíveis, mas as últimas notícias têm restringido a medida apenas aos tributos federais sobre o diesel e o GLP. Recentemente, outra desoneração que entrou no radar foi a do IPI, que teria impacto sobre todos os entes. As propostas apontadas promovem efeitos reduzidos sobre a inflação, com uma perda de receita expressiva e mais uma sinalização de flexibilidade da política fiscal.

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



More Invest

No mês, todos os fundos de crédito tiveram retorno positivo acima do CDI. Todas as alocações tiveram ganhos. As principais contribuições positivas foram as novas alocações e aumento de exposição em cotas seniores a CDI +6%. 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 entre CDI + 3% e CDI+4,10%.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Com a alta do CDI, esperamos um aumento no ganho efetivo do fundo tendo em vista que nossa carteira está 100% atrelada a alta do CDI.

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



Navi

Em janeiro, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Energia e Financeiro. O primeiro foi beneficiado pela subida dos já elevados preços de petróleo. O segundo foi favorecido por conta do forte fluxo de compra de estrangeiros aliado ao valuation descontado do segmento. Como contribuição negativa, o hedge dos fundos foi o destaque no mês, com a alta de 6,98% do Ibovespa pelo forte fluxo de capital estrangeiro chamando atenção, além do descolamento do índice em relação às principais bolsas globais. O movimento foi causado por uma postura mais hawkish do Fed, com o mercado precificando um maior aperto de liquidez ao longo do ano. Assim, índices de ações com “value stocks” (como a bolsa brasileira) se beneficiaram em detrimento dos índices com “growth stocks”. O noticiário local foi concentrado na possibilidade de o Governo Federal reduzir seus impostos sobre o preço dos combustíveis, com potencial de reduzir inflação do ano, porém acompanhando uma piora do resultado fiscal. O mercado não interpretou tal medida como um grande problema, dado que as contas públicas têm surpreendido positivamente, principalmente pela arrecadação.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

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 1,90% em janeiro. Tivemos ganho de 0.74% na estratégia de ações. Neste resultado tivemos ganho de 0,27%% em posições direcionais principalmente nos setores de consumo e saúde, e ganho de 0.49% nas operações de long-short, principalmente nos setores industrial e consumo. Também tivemos ganho em operação long short entre os setores de saúde e consumo . Na estratégia de juros local tivemos ganho de 0,23% com o principal ganho vindo de operação comprada em inclinação na parte curta da curva. Na estratégia de juros internacional e moedas tivemos ganho de 0.41%, sendo os maiores ganhos na posição comprada em BRL contra MXN e compra de taxas de juros nos EUA e na Austrália.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Hoje temos aproximadamente 3% do portfolio comprado em ações, sendo as maiores posições no setor de saúde e financeiro. Nas posições long-short temos posições importantes em diferentes setores. Na estratégia de juros temos posições de compra e venda de inclinação espalhadas em diferentes trechos da curva, sendo a maior delas uma posição de compra de inclinação na parte mais longa da curva. Na estratégia de juros internacional e moedas zeramos a posição comprada no BRL e diminuímos posições compradas em juros. Nossa principal posição nesta estratégia é uma venda da moeda da Suíça contra uma cesta de moedas de países desenvolvidos.

NEO Multi Estratégia 30 Feeder FIC FIM



Nest Asset Management

No cenário global, o principal destaque foi a postura mais dura do Federal Reserve, indicando o término da compra de ativos (tapering) em março, sinalizando uma possibilidade de maiores elevações na taxa de juros que o esperado, além de ter indicado uma redução mais rápida de seu balanço em relação aos ciclos anteriores. Esta postura gerou uma forte rotação no mercado, derrubando as ações de tecnologia e beneficiando os papéis cíclicos, como dos setores financeiro e de commodities, motivo pelo qual emergentes foram em geral melhores que os países desenvolvidos. Com relação a COVID-19, a variante Omicron trouxe um aumento de casos no mundo gerando dificuldades na cadeia produtiva global, na medida em que muitos trabalhadores estão parando de trabalhar por alguns dias e as empresas tendo dificuldade em substituí-los rapidamente. Na China, diante dos sinais de desaceleração da atividade econômica e com a pandemia ainda viva, o país cortou uma das suas principais taxas de juros.

No Brasil, o IPCA-15 de janeiro ficou acima do esperado, com uma inflação disseminada e núcleos ainda excessivamente elevados. Adicionalmente, o governo recuou da PEC dos combustíveis, que deve focar no diesel segundo o presidente da Câmara dos Deputados.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Em nossa visão o cenário para Brasil continua o mesmo que vemos há vários meses. O mercado local está barato, mas a parte realmente barata é a parte de commodities do índice. Bancos e financeiras ficaram baratos somente no final do ano passado e o restante do índice está a preços razoáveis. Um mercado que está barato está sujeito a rallies como vimos em janeiro, mas em nossa visão estes só são sustentáveis se acompanhados de um movimento expressivo de commodities, que ainda não aconteceu. Acreditamos ainda que a volatilidade deve permanecer elevada com o posicionamento do Fed americano e nos próximos meses com as eleições locais. Seguimos aguardando e mantendo uma posição comprada em commodities e menor em bancos.

Nest FIA / Nest Absolute Equity Hedge FIM



Nextep Investimentos

O mês de janeiro foi negativo para o nosso cenário de alocação. Em reais, as cotas do NEXTEP Global Equities FIA IE se desvalorizaram cerca de 5,95%.

Neste início de ano, as mudanças no ambiente macroeconômico têm gerado forte impacto sobre o mercado de renda variável, principalmente com o princípio de rotação de growth para value. A postura mais dura do Federal Reserve (FED) tem impactado o mercado de maneira geral, mas afeta ainda mais os papéis de duration longa, caracterizados principalmente por empresas cujos valuations embutem forte expansão e melhoria de resultados.

Especificamente olhando para o S&P no início deste ano, removendo as empresas do setor de óleo e gás, que têm se beneficiado de um aperto no mercado de energia, as maiores performances estiveram com grupos financeiros, enquanto na ponta de perdas se situam companhias relacionadas à digitalização e 'virtualização' de produtos e serviços e a consumo discricionário.

Obviamente que, em paralelo, a incompatibilidade das expectativas do mercado com a entrega de resultados reportados ou com guidances providenciados por companhias contribui para a frustração em alguns papéis.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Companhias ainda reportam os resultados anuais e do quarto trimestre em fevereiro. Em janeiro, General Electric reportou seus números para 2021, com retomada de ordens e tendência de recuperação de margens no segmento de aviação. No mês que se inicia, outras empresas relevantes para o setor também reportam seus resultados, sejam concorrentes, como é o caso de Rolls Royce e MTU Aero Engines, sejam clientes relevantes, como a Airbus.

Olhar para os pares, fornecedores e consumidores nos fornece um panorama de como a indústria como um todo tem se comportado. Ainda mais com o mercado passando a dar mais atenção ao spin-off de General Electric, faz-se necessário compreender a precificação de concorrentes dos negócios da GE.



Em fevereiro, a Alphabet, empresa que temos no portfólio, já reportou, logo no início do mês. Se, na conferência de resultados do terceiro trimestre, o CEO Sundar Pichai tinha destacado investimentos em cloud, sobretudo em APAC, os resultados do quarto trimestre demonstram forte crescimento no segmento, importante para a diversificação de portfólio da companhia. Google Cloud cada vez mais próximo ao breakeven.

Aqui na Nextep, temos o compromisso de estudar e entender modelos de negócios e a mentalidade dos times que tocam empresas no nosso radar. O alinhamento entre negócios sólidos e manejados por equipes excepcionais com foco na geração de valor representa a situação ideal para o nosso portfólio. Cautela e disciplina pautam nossas decisões, ainda mais em momentos em que o mercado parece abandonar uma postura parcimoniosa.

Nextep Global Equities FIA IE



Norte Asset Management

A economia americana continuou apresentando dados de inflação em patamares elevados, tanto em função da forte demanda por bens, num contexto de baixo estoque nas cadeias globais, quanto por um mercado de trabalho em condições bastante apertadas. Diante disso, o Fed adotou uma postura mais dura, antecipando tanto o processo de redução de compra de ativos, quanto sinalizando uma provável antecipação no ciclo de aumento de juros, o que resultou em alta na taxa dos treasuries. Esse movimento levou à queda da Bolsa americana, com destaque para empresas mais ligadas ao setor de tecnologia, que apresentam parte relevante do seu valor na perpetuidade e que tiveram altas muito expressivas nos últimos anos. No Brasil, a divulgação de números de inflação pressionados resultou em alta nas taxas pré-fixadas. Bolsa e câmbio, no entanto, tiveram performance positiva. Colaborou para esse movimento, o anúncio de medidas de estímulo na margem pelo governo chinês e a alta no preço das commodities. Além disso, também contribuiu para essa performance positiva, a expectativa de que os pré-candidatos à presidência adotem um discurso moderado, no intuito de atrair os eleitores de centro.

O Norte Long Bias teve retorno de 5,62% em janeiro, enquanto o benchmark valorizou 1,01% e o Ibovespa 6,98%. Foi um mês bastante positivo para a bolsa brasileira, um contraponto raro às bolsas americanas que apresentaram perdas consideráveis após uma rentabilidade expressiva em 2021. Tivemos ganhos nas estratégias de financeiros, commodities, domésticos defensivos, regulados/rates e macro, com destaque para posição tomada em treasuries e comprada no real contra o dólar. Apresentamos perdas nas posições em ações globais e ligadas a crescimento doméstico. O fundo completou seus primeiros 12 meses com performance de 9,43% contra - 2,54% do Ibovespa e 14,78% do benchmark.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Começamos o mês de fevereiro aumentando gradativamente o risco da carteira do fundo, voltando ao ponto médio dos primeiros 12 meses em termos de Net e Gross Exposure, ao redor de 75 e 180% do patrimônio, respectivamente. Setorialmente ampliamos as estratégias ligadas à commodities, crescimento doméstico, consumo básico e regulados/rates. Já vínhamos reduzindo a exposição da carteira em ações globais que hoje está neutralizada, com os hedges cobrindo a parcela comprada num mix de bancos, empresas que se beneficiam da reabertura e software. Na parte Macro, seguimos tomados nos treasuries e comprados no dólar contra uma cesta de moedas.

Norte Long Bias FIC FIM



Novus Capital

No cenário internacional, o principal evento foi a reunião do comitê de política monetária americano, com a fala do presidente do FED, Jerome Powell, trazendo uma mensagem de maior preocupação com a inflação e deixando abertas as possibilidades a respeito do aumento de juros e da redução de balanço. Além disso, o noticiário de geopolítica ficou mais negativo por conta das tensões entre Rússia e Ucrânia. No Brasil, observamos o avanço da variante Ômicron e a discussão a respeito da PEC dos Combustíveis, que trazem efeitos para a inflação e uma possível deterioração do cenário fiscal.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Continuamos adotando uma postura mais tática ao longo do mês, dado o ambiente de incerteza no cenário local e internacional. Em renda fixa Brasil, montamos uma posição tomada na parte intermediária da curva de juros por conta dos ruídos fiscais. Em renda fixa EUA, permanecemos tomados no juro. Em moedas, iniciamos uma posição comprada no dólar x euro por conta do diferencial de juros entre as regiões. Em renda variável, seguimos comprados em Brasil e EUA.

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



03

Em janeiro, tivemos ganhos na posição vendida em Nasdaq. Perdas ficaram concentradas em ações de empresas dos setores de healthcare e tecnologia nos EUA, em ações chinesas e europeias, além da estratégia de transição energética, principalmente relacionada à energia solar e urânio. Em renda fixa, retornos vieram de alocações acreditando na queda de juros na China e na alta de juros em Israel. Estratégias visando a queda de juros no Reino Unido e no Canadá contribuíram negativamente no mês. Em moedas, o destaque positivo se deu pela posição comprada em Real contra o dólar norte-americano. Outros ganhos vieram de posições vendidas em franco-suíço e rand sul-africano contra o dólar norte-americano e comprado em euro. A principal contribuição negativa veio da alocação comprada em rublo russo. Por fim, a estratégia comprada em petróleo resultou em ganhos no mês.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Em renda fixa seguimos com a estratégia que visa queda de juros, principalmente na China e em alguns países desenvolvidos, com alocações adicionais que visam a alta de juros nos EUA.

Em renda variável reduzimos risco no mercado norte-americano e adicionamos posições compradas em bolsa no Brasil e na Europa, além de aumentar a alocação de renda variável na China. Em relação às moedas, seguimos vendidos em dólar norte-americano, principalmente contra o euro. Com relação à transição energética, seguimos com posições em energia solar e em urânio. Nas commodities, voltamos ao spread vendido em petróleo curto e comprado no longo durante o mês, além de adicionar posições compradas em ouro.

03 Retorno Global Qualificado FIC FIM / 03 Retorno Global FIC FIM



Occam Brasil

Os mercados de juros globais iniciaram o ano com uma forte alta nas curvas de juros. No mercado local, a curva de juros também voltou a se elevar e, assim, praticamente neutralizou o alívio observado no fim do ano passado. Já para a bolsa, o Ibovespa iniciou o ano com alta de 7,0%, enquanto o S&P e Nasdaq caíram 5,3% e 8,5% respectivamente. Nos EUA, os principais membros do FED endureceram a retórica de retirada de estímulos monetários por conta da preocupação crescente com o quadro inflacionário, impactando os juros e as bolsas americanas. Este movimento gerou um fluxo positivo para empresas de valor (maior geração de caixa de curto prazo) como setor financeiro e de commodities, favorecendo a bolsa brasileira. Maiores estímulos fiscais e monetários do governo chinês acabaram ampliando este movimento. Como consequência, optamos por trocar parte da exposição líquida externa para local, deixando a carteira mais equilibrada.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

A nova variante do vírus segue adicionando pressão às cadeias de produção e ao mercado de trabalho, deteriorando ainda mais o cenário inflacionário global. No Brasil, continuamos observando deteriorações no quadro fiscal e inflacionário, com alta probabilidade de piora por conta da corrida eleitoral mais à frente. Com isso, vemos ainda boas assimetrias nas posições tomadas em taxas nos EUA, assim como em alguns países emergentes, incluindo o Brasil. No livro de moedas, seguimos com uma posição comprada em dólar contra uma cesta de países emergentes. Na bolsa, continuamos a perseguir posições nos setores de tecnologia, bancário e energia. Estamos expandindo a exposição dos fundos, onde vemos excelentes oportunidades, principalmente nos mercados americano e brasileiro.

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

Janeiro foi marcado pelo aumento da volatilidade e desempenho negativo dos ativos de risco, incluindo os bonds de emissores da América Latina. O S&P perdeu 5% de valor no mês e o VIX (benchmark de volatilidade do S&P) chegou a superar 30%, enquanto commodities valorizaram e os juros nos países desenvolvidos subiram com discursos mais duros de representantes de seus bancos centrais. O risco país (CDS de 5 anos) do Brasil subiu pouco mais de 20 pontos base durante o mês. Os assuntos que guiaram o mercado no mês foram: (i) a ômicron confirmando sua alta transmissibilidade e baixa letalidade, que atingiu os PMIs de serviço, mas não atingiu, ao menos até o momento, significativamente os números de atividades; e (ii) a crise na Ucrânia, que coloca em atrito duas grandes potências e pressiona ainda mais os preços de energia.

No Brasil, a arrecadação surpreendeu positivamente e foi um alento aos mercados e ao fiscal do Brasil, que encerrou 2021 com dívida pública bruta em relação ao PIB em torno de 80%. Além disso, a PEC dos Combustíveis foi o grande tema no mercado local, com grande receio em relação às renúncias fiscais, que foram estimadas em aproximadamente R\$ 50 bilhões inicialmente. Como os preços de energia vêm pressionando a inflação pelo mundo, o Governo brasileiro pretende diminuir o preço final do diesel e etanol, zerando seus impostos, com objetivo de reduzir a inflação, mesmo que pontualmente. O dólar teve desvalorização de quase 5% frente ao real, a bolsa valorizou 7% em janeiro e curva de juros abriu levemente, acompanhando o movimento do juro americano.

Globalmente, a inflação persistente e consequente normalização de política monetária, vem repercutindo nas curvas de juros desenvolvidas. A sinalização mais hawkish do Banco Central Europeu tem surpreendido o mercado, mesmo com discursos da Lagarde de que subirão juros somente após normalização dos programas de compras de ativos no secundário. O Fed continua com seu discurso mais duro e o mercado projeta 4 altas de juros em 2022, com algumas casas já estimando altas em todas 7 reuniões de 2022. Pela América Latina, os Bancos Centrais da Colômbia e do Chile aumentaram os juros em intensidade maior que a esperada pelo mercado, e com discurso mais hawkish em seus comunicados.

O fundo teve rentabilidade de 2,25% no mês, ante CDI de 0,73%, atingindo 308% do CDI em dezembro. Nos últimos 12 meses, o fundo valorizou 8,17%, contra um CDI de 5,00%. A volatilidade para esse mesmo período ficou em 3,83%. Diminuímos a duration média do fundo de 4,7 para 4,3 anos e continuamos com uma gestão especialmente ativa.



Perspectivas para o mês de fevereiro:

No cenário local, acreditamos que, com arrecadação surpreendendo, início do ano eleitoral e volta do Congresso, existe risco de uma guinada mais populista por parte do governo, aumentando substancialmente os gastos públicos, que pode prejudicar a performance dos ativos brasileiros. Já no cenário internacional, acreditamos que existam dois polos opostos: de um lado o aumento da imunidade via ômicron pode acelerar ainda mais a atividade econômica no curto e médio prazos, mesmo com medidas pontuais de restrição pela alta transmissibilidade; e por outro lado, a crise na Ucrânia, que pode pressionar ainda mais a inflação global e o processo de normalização monetária, que, sendo mais intenso que o já precificado, pode desacelerar a recuperação econômica cíclica global. 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 agir caso o cenário corrente se desvie de nossas expectativas de mercado.

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

Opportunity

O principal destaque em janeiro ficou por conta do forte influxo de capitais para o mercado brasileiro, proporcionando um ótimo desempenho dos ativos domésticos de renda variável e do Real. No mês, a entrada de recursos na B3 totalizou R\$33,5bn, levando o índice Ibovespa a uma alta de 7%. Já a moeda apontou valorização de 4,8%. Esse desempenho vigoroso contrasta com o nosso cenário de cautela para a economia brasileira em 2022, como destacamos em nossa Carta Mensal anterior. Essa avaliação se pautava essencialmente no entendimento de que a inflação continuaria elevada e resiliente e que os impactos da forte alta da Selic ainda se fariam por sentir mais intensamente sobre a atividade econômica, com o país dificilmente escapando de uma recessão neste ano. Os dados divulgados desde então corroboraram essa nossa visão sobre o ambiente econômico doméstico. O IPCA-15 de janeiro surpreendeu negativamente, propiciando novas revisões altistas nas projeções dos analistas para a inflação em 2022, ao passo que os indicadores de confiança de empresários e consumidores recuaram novamente, apontando para desaceleração adicional da atividade nos próximos meses.

Nosso entendimento, portanto, é que a forte entrada de capitais no país nesse início de ano refletiu dois fatores disassociados do cenário econômico presente: a realocação pontual de capitais para fora dos EUA, após o desempenho excepcionalmente vigoroso dos ativos norte-americanos ao longo do ano passado; a percepção do investidor estrangeiro de que o vencedor das eleições presidenciais não deverá abandonar os pilares centrais na gestão da política econômica. Olhando à frente, entendemos que o mercado de juros oferece ainda uma assimetria favorável. A aproximação do final do ciclo de alta de juros (vislumbramos o encerramento das altas da Selic entre as reuniões do Copom de março e maio, com uma taxa terminal de 12,25%) e a confirmação de um quadro recessivo em 2022 deverão levar a uma compressão dos elevados prêmios na curva de juros, com o mercado provavelmente se aventurando a apostar em um início de novo ciclo de quedas da Selic ao final do ano.

No ambiente externo, o grande destaque ficou por conta do Fed, que finalmente deu um passo relevante para lidar de maneira efetiva com o problema da inflação. Na reunião do mês de janeiro, o banco central norte-americano confirmou as expectativas de início do ciclo de altas dos juros já em março, e da redução do balanço provavelmente no segundo trimestre. Mais importante, sinalizou que os movimentos de elevação dos juros poderiam ocorrer a cada reunião. Tal sinalização, indicando um aperto mais rápido do que o esperado pelo mercado, adicionou novo impulso ao processo, já em vigor desde meados do ano passado, de reprecificação da curva de juros.



Juntamente com o movimento de realocação global das carteiras para fora dos EUA, a nova elevação da curva de juros introduziu elevada volatilidade no mercado acionário norte-americano, levando o índice S&P a uma forte queda de 5,3%, o pior mês desde o choque da Covid em março de 2019. A correção foi especialmente agressiva nos papéis de “crescimento”, como as ações de tecnologia – o índice Nasdaq por sua vez recuou 8,5%. Entendemos que o processo de reavaliação do ciclo de normalização da política monetária nos EUA ainda não transcorreu por completo, e por isso deverá manter a volatilidade do mercado acionário em patamares mais elevados do que os verificados nos últimos meses. Entretanto, ainda antevemos um ambiente benigno para as ações norte-americanas nos próximos meses.

Em primeiro lugar, como sinalizado amplamente, o Fed deverá, ao menos no início, conduzir a normalização de forma gradual, reduzindo assim o risco de novas reprecificações abruptas dos preços de ativos. Já a atividade econômica voltará a acelerar a partir do segundo semestre do ano, beneficiada pelos sólidos fundamentos no mercado de trabalho. Por fim, os resultados operacionais das empresas ainda permanecerão robustos, amortecendo ao menos parcialmente o aumento dos custos no curto prazo. Com o choque proporcionado pela variante Ômicron se dissipando, e a mobilidade retomando os níveis próximos aos pré-pandemia, mantemos o otimismo com o desempenho da atividade global nos próximos meses. Adicionado às perspectivas de novos estímulos, ainda que modestos, ao setor de construção na China, esse ambiente se mantém particularmente favorável às commodities e empresas do setor de matérias-primas.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Estratégia Macro:

Após correção importante no início do ano, encerramos a posição vendida no setor de tecnologia e adicionamos posição comprada no setor de energia. Já no mercado local, continuamos com posição reduzida, concentrada nos setores de commodities. No mercado de juros, continuamos perseguindo os temas da reprecificação dos riscos inflacionários e normalização da política monetária em várias economias – em particular nos EUA, Reino Unido e Canadá, onde voltamos a adicionar posição tomada na região curta da curva de juros. Ainda, mantemos a exposição tomada em juros nos países do leste europeu, cujas economias mostram sinais de superaquecimento e a inflação se encontra muito acima das metas. No mercado de câmbio, mantemos postura tática, sem posições direcionais.



Estratégia de Ações:

O fundo Opportunity Long Biased inicia o mês com seu direcional Brasil aproximadamente em 65% e com cerca de 20% de exposição em global equity. Suas principais alocações estão nos setores de petróleo & gás, setor financeiro e utilidades públicas. Já o Opportunity Selection inicia o mês com aproximadamente 75% de exposição ao mercado acionário brasileiro e cerca de 25% alocados em ações internacionais. Diante do cenário doméstico desafiador, optamos por não hedgear parte dessa exposição cambial em ações internacionais e, portanto, o fundo encontra-se comprado aproximadamente 15% em dólar americano. As suas principais alocações estão nos setores de petróleo & gás, consumo & varejo e utilidades públicas.

Estratégia de Ações Globais:

O fundo Opportunity Global Equity USD inicia o mês de fevereiro com uma exposição de aproximadamente 93% e, sua versão com proteção cambial, o Opportunity Global Equity Reais, com 93%. As principais posições dos fundos estão nos setores de telecomunicações & tecnologia, consumo & varejo e plataformas digitais.

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



Órama

A mudança quanto à condução da política fiscal americana iniciada em dezembro com o posicionamento de Joe Manchin travando a agenda do presidente Biden no congresso nos deixou mais otimista quanto a 2022. O presidente americano tentava aprovar um pacote de estímulos com a ideia de aumentar impostos posteriormente, risco relevante que mapeamos no final do ano. Caso aprovado, o aumento dos impostos corporativos teria impacto negativo para o mercado, e enxergávamos como mais provável a aprovação do pacote de estímulos sem a contrapartida tributária. Como brasileiros, entendemos os efeitos deste tipo de política fiscal combinada a políticas monetárias contracionistas.

O mês de janeiro foi marcado pela expectativa do mercado em relação ao posicionamento do FED que, após abandonar o discurso de transitoriedade, começa a discutir medidas de controle à inflação. O receio de um comunicado indicando quatro altas, em vez das três já precificadas, fez o treasury de 10 anos abrir 150 basis points, chegando a 1,87%.

A combinação de expectativa de aumento de juros nos EUA e o cenário nebuloso para a condução da política fiscal no Brasil vêm pressionando o juro real. No mercado de renda fixa local observamos uma abertura de, em média, 40 basis points por toda a curva de juros.

Ainda que um aumento de juros nos EUA pressione os bancos centrais ao redor do mundo, o direcionamento da política fiscal do país para uma ação passiva tem impactos positivos na inflação global, o que é reforçado pelo movimento de fechamento da implícita brasileira no mês. Entendemos que as restrições de oferta provocadas pela pandemia foram agravadas por um direcionamento da cadeia de suprimentos para suprir a forte demanda por bens nos EUA, o que melhora em um cenário de controle de inflação mais claro no país.

Quanto às novas emissões de crédito, como antevisto, janeiro foi um mês fraco, e oposto ao observado durante todo o ano de 2021, quando as empresas aceleraram o pipe para reduzir a necessidade de acessar o mercado em ano eleitoral.

Como discutimos nos últimos meses, a perspectiva mais desafiadora no mercado americano levou a procura por diversificação em mercados emergentes, beneficiando a bolsa brasileira. O Ibovespa fechou o segundo mês de alta sustentada pelo fluxo de entrada de recursos estrangeiros, ao passo que seguimos observando saída de locais com fluxo de resgates ainda alto nos fundos de ações e multimercados brasileiros.



Perspectivas para o mês de fevereiro:

Nossa expectativa é de um movimento positivo na curva de juros e na bolsa, o que beneficiará nossos fundos, com a aproximação do segundo semestre de 2022. No curto prazo, esperamos que o movimento de rotação observado no mercado global perdure por algum tempo e continue a beneficiar mercados de ações emergentes, ao passo que o processo eleitoral pode ainda trazer volatilidade para o Brasil.

Além do incentivo para aumento de déficit em momentos pré-eleitorais, estamos observando uma abertura do risco precificado pelo mercado em toda extensão da curva, movimento que pode se intensificar no início das disputas eleitorais. A falta de confiança na manutenção de um regime fiscal equilibrado, alimentada pelas incertezas relacionadas ao processo eleitoral, também impacta nossa curva de juros.

Acreditamos que, enquanto os discursos dos candidatos devem ser mais radicais durante as campanhas para o primeiro turno, a política econômica de qualquer presidente será direcionada para a manutenção de equilíbrio fiscal, devido: (i) à regra fiscal adotada no Brasil desde 2016 que torna o papel do mercado mais importante nas decisões; (ii) à clara divisão da população que deve nos garantir um congresso que vai tender para o centro, dificultando a aprovação de medidas populistas com objetivos individuais; e, principalmente, (iii) à situação atual do país que faz com que a satisfação popular, associada diretamente ao sucesso do executivo, seja altamente dependente da capacidade de crescimento da economia e controle da inflação

Esperamos um reflexo positivo no mercado brasileiro com o fechamento do juro real, quando houver um cenário mais claro quanto ao fim do ciclo de aperto monetário e, principalmente, quanto à corrida eleitoral, o que deve levar os candidatos à frente das pesquisas a adotar discursos mais amenos para conquistar o eleitor do centro.

Órama DI FIRF Simples LP / Órama Tático FIM / Órama Inflação IPCA FIRF LP / Órama Ouro FIM / Órama Debêntures Incentivadas FI em Infraestrutura RF / Órama Corporate FIM CP / Órama Multi Cred FIC FIM CP / Órama Liquidez FIRF



Organon Capital

Em janeiro, tivemos um retorno de 3.5% (vs. 1.0% do IPCA+5% e 7.0% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Serviços diversos (+1.9% de retorno), Bens Industriais (+1.8% de retorno) e Saúde (+0.9% de retorno), contrapondo detratores nos setores Petroquímico (-0.9% de retorno), Consumo Não Cíclico (-0.4% de retorno) e Siderurgia e Metalurgia (-0.2% de retorno). Ações continuaram mostrando um comportamento volátil ao longo do mês, refletindo incertezas relativas à pandemia, ao risco fiscal nacional e ao aperto monetário nos EUA. Adicionalmente, o principal índice da bolsa brasileira, o Ibovespa, registrou alta acentuada seguindo o preço do petróleo e a performance dos bancos.

O fundo fechou janeiro de forma resiliente, apresentando um retorno em linha com o SMLL (+3.4% no mês), mas menor do que o IBOV (+7.0% no mês), devido principalmente à composição do Ibovespa possuir uma maior exposição aos setores de petróleo e financeiro em comparação com o fundo. A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Marcopolo (+12.1% no mês), Valid (+16.9% no mês) e Hermes Pardini (+19.1% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Braskem (-14.7% no mês) e M. Dias Branco (-9.3% no mês).

Ressaltamos a contribuição de nosso investimento em Marcopolo para o resultado do fundo. As ações da companhia registraram um retorno acumulado de 34.8% em dezembro e janeiro, refletindo uma incorporação de mudanças de expectativas pelo mercado.

Desde novembro de 2021, começamos a enxergar uma volta mais acentuada do turismo rodoviário, setor extremamente afetado desde o início da pandemia. Com o retorno desse mercado, a Marcopolo começou a demonstrar sinais de que o ano de 2022 seria um ponto de inflexão importante, principalmente por conta da retomada na produção de ônibus double deck, produto de alto valor agregado cuja produção despencou com os lockdowns de 2020 e 2021. Adicionalmente ao backlog de ônibus para turismo, a companhia conta com um robusto pipeline de veículos (até 3.900 carros) para suprir a demanda do programa governamental Caminho da Escola, licitação vencida pela empresa na metade de 2021 e que pode ser acrescida com uma segunda licitação prevista para ocorrer em fevereiro.

Em relação aos riscos de curto prazo, continuamos a monitorar a falta de componentes eletrônicos na cadeia de suprimentos da indústria automobilística e já enxergamos uma recuperação em comparação com 2021. Entretanto, a normalização só deve ocorrer ao longo do segundo semestre, demonstrando a importância de se acompanhar a situação de perto.



Dessa forma, continuamos confiantes na execução da estratégia da Marcopolo e esperamos uma melhoria gradativa nos resultados, culminando no atingimento de margens saudáveis já em 2022.

No ano, nossa rentabilidade é de 3.5% (vs. 1.0% % do IPCA+5% e 7.0% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 902.1% desde fevereiro de 2013 (vs. 97.8% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 29.4% (vs. 11.4% do IPCA+5% e 7.9% do Ibovespa).

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Estamos hoje 99.1% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 24.8%; ii) exploração de imóveis, com 15.3%; e iii) serviços, com 13.5%. Nossa convicção é de que, independentemente da performance dos principais índices do mercado de ações, devemos carregar uma posição mais relevante em caixa apenas quando boas oportunidades de investimento se tornam escassas. Dessa maneira, continuamos com capital alocado em empresas cuja realidade microeconômica entendemos profundamente, prezando sempre por respeitar os pilares da nossa filosofia de investimentos: foco em valor, horizonte de longo prazo e margem de segurança adequada.

Em relação a exposições específicas, temos 85% do portfólio concentrado em 10 ações, conforme nosso princípio de investimento de concentrar a carteira nas posições que possuímos maior convicção.

Organon FIC FIA



Ori Capital

Nossa filosofia se baseia principalmente em comprar bons negócios (empresas já vencedoras, capazes de alocar capital a retornos altos e defendidos por muito tempo), sem pagar excessivamente por eles. Os desafios em janeiro foram o de continuar a busca por tais ativos, assim como o de manter a atenção para variações de preço que alterassem significativamente os retornos esperados de tais investimentos e, quando necessário, fazer ajustes no portfólio.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Nossos investimentos focam em retornos que são obtidos em janelas mais longas, de forma que não somos capazes de ter expectativas assertivas para períodos curtos, como um mês.

Ori Capital II FIC FIA



Pacifico Gestão de Recursos

Janeiro foi marcado por eventos importantes de política monetária nos EUA: a divulgação da ata da reunião de dezembro e a reunião de janeiro. Neles, o Fomc indicou a intenção de iniciar o ciclo de alta de juros em março e deixou em aberto a possibilidade de altas mais intensas do que 0,25% ou mais frequentes do que apenas uma vez por trimestre. Também comunicou que vai começar a debater a política de redução do balanço mais cedo, possivelmente no segundo trimestre. Powell reiterou, sempre que possível, que estamos com uma situação bem mais apertada do que no último ciclo de alta, com taxa de inflação mais elevada e taxa de desemprego mais baixa.

No Brasil, o cenário macroeconômico foi marcado por números acima do esperado para a inflação e para a atividade. O PIB mensal calculado pelo Banco Central (IBC-Br) cresceu 0,7% em novembro e dados antecedentes sugerem novo crescimento positivo em dezembro. Ainda, o setor público apresentou superávit de 0,75% do PIB em 2021, ante déficit de 9,4% do PIB em 2020.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

No Pacifico Macro, mantivemos posição aplicada na taxa curta de juros brasileira e comprada em renda variável local. Para se beneficiar da postura mais dura do Fed, mantivemos posição comprada no dólar contra uma cesta de moedas e adotamos posição vendida em bolsa norte-americana.

Nos fundos de bolsa, Pacifico Ações e Pacifico LB, continuamos positivos com as empresas da nossa carteira, que são majoritariamente líderes dos seus setores, com importantes diferenciais competitivos, balanços sólidos e com boa estrutura de governança. Os preços nos parecem atraentes, mas não tão estressados quanto no início do ano, o que justifica a redução de exposição, mas ainda em um nível de risco relativamente alto.

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



Panamby Capital

Iniciamos o mês de Fevereiro comprados em bolsas americanas e em dólar. Iremos monitorar a continuação ou não do fluxo que saiu dos EUA para o mundo.

Os fundos da Panamby investem em companhias que conseguem obter crescimento seja com margens crescentes desenvolvimento de produtos, serviços inovadores ou pela capacidade de execução de seu management. Isto fez com que nossa carteira de ações chegasse a ter quase 40% de ações de crescimento no 1º semestre de 2021.

Em função do cenário global e do doméstico, alta inflação e aumento de juro, que impactam desproporcionalmente ações de crescimento – as quais tem tipicamente fluxos de caixa mais distantes no futuro - há cerca de seis meses temos gradativamente reduzido esta participação de empresas de crescimento para os atuais 20%.

A carteira dos Fundos Panamby Cap carrega posição tomada em juro internacional há tempos e estão capturando essa alta. Em janeiro, nossa performance foi negativa nos ativos brasileiros, pois não esperávamos fluxo que pudesse justificar tal valorização. Assim, fomos positivo na alta de juro americano e alemão e na queda das bolsas americanas. Perdemos vendido em bolsa Brasil e no Real.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O juro americano curto subiu bem mais que os longos, diminuindo a inclinação já pouco positiva das curvas, reconhecendo a expectativa de mais celeridade na alta da taxa básica que, acreditamos, caminha para terminar o ano entre 1,75 e 2%.

Setores mais protegidos de inflação e juros, como Commodities e Utilities, caíram cerca de 5% nos últimos 3 meses contra quedas de 20% em Infra e Logística, Tech, Varejo e Imobiliário. Algumas fintechs ou empresas de varejo de alto crescimento chegaram a cair mais de 50% nesse período. De fato, do universo de ações que monitoramos, os papeis de crescimento caíram em média 23% contra uma queda de 13% nas ações de valor. Acreditamos que esta tendência deva se manter nos próximos trimestres.

Estamos posicionados para um cenário que se mostra de apreensão no 1º semestre mas que pode ter definição mais clara depois disso.

Panamby Inno FIC FIM



Parcitas Investimentos

O mês de janeiro foi marcado pela queda generalizada das bolsas globais causada por mais uma rodada de discursos hawkish de vários membros do Fed. Como os dados de emprego e inflação dos EUA surpreenderam novamente para cima, os participantes do FOMC vieram a público reforçar o seu compromisso com a queda da inflação. E não apenas sinalizaram mais altas de juros ao longo de 2022 como também disseram que devem começar a reduzir o balanço do banco central a partir do meio do ano. Tal sinalização levou a uma forte abertura da curva de juros americana, acarretando uma queda significativa das bolsas, em particular do setor de tecnologia, que possui maiores múltiplos. Embora o fundo esteja tomado em juros americanos (apostando na subida das taxas), essa posição não foi suficiente para compensar as perdas na carteira de ações americanas. Ainda que haja o risco do Fed levar à uma desaceleração mais forte da economia americana para frear a inflação, este não é o nosso cenário base e mantivemos, com poucas alterações, as posições em ações dos E.U.A. Apesar da retirada de estímulos, acreditamos que a política monetária americana continuará em terreno acomodatório e que o bom fundamento da economia e das empresas, que compõem a nossa carteira, permitirá novos ganhos na estratégia de ações.

No Brasil, novas surpresas altistas na inflação levaram a uma nova alta nas taxas de juros futuras. Porém, desta vez, não houve uma contaminação dos mercados de câmbio e de bolsa que se beneficiaram da alta das commodities e do ingresso do fluxo estrangeiro no Brasil para comprar ações na B3. Do lado fiscal, as contas públicas encerram o ano de 2021 numa situação bem melhor do que o esperado. No entanto, essa melhora fiscal está sendo consumida pelo governo que busca aumentar a sua popularidade visando as eleições em outubro. Assim, depois de ter furado o teto de gastos para promover o aumento do bolsa família, o governo busca agora novas formas de driblar o teto para conceder descontos nos combustíveis e em outros bens e serviços. No front político, as falas recentes do Lula sugerindo pragmatismo e serenidade, trouxeram algum alívio para os mercados, embora o plano de governo ainda esteja distante. Seguimos com o risco relativamente baixo em Brasil dada a complexidade do cenário.



Aumentamos um pouco a posição de valor relativo vendida na bolsa e comprada no real. Além disso, também iniciamos uma pequena posição tomada em juros, apostando na extensão do ciclo depois das novas surpresas altistas na inflação, com as projeções para 2022 e 2023 sendo revisadas para cima, deslocando-se ainda mais das respectivas metas.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Para o mês de fevereiro, esperamos mais reverberações do aperto monetário a ser promovido pelo Fed e a volta dos trabalhos legislativos no Brasil com o governo e o Congresso flertando com novas medidas populistas para combater a inflação.

Parcitas Hedge FIC FIM



Pátria Investimentos

Em janeiro, o fundo Patria PIPE Feeder Institucional FIC FIA (“Fundo Feeder”) valorizou 5.4% vs 7.0% do Índice Ibovespa. No mês, as posições Core que mais contribuíram ao fundo foram Unidas (+12%), Qualicorp (+9%) e CVC (+8%) enquanto o único detrator foi Tenda (-4%). Desde seu início, em 09/out/2014, o Fundo apresenta ganho líquido de +367% superando com larga margem o Ibovespa, que gerou retornos de +96% no mesmo período.

No mês, destacamos (i) divulgação da prévia operacional da Tenda do 4T21 e mudança no time da diretoria, (ii) divulgação da prévia operacional da CVC do 4T21, e (iii) parceria da Qualicorp com Smart Fit para oferecer benefícios aos seus clientes.

A Tenda apresentou números operacionais sólidos, impulsionados em grande parte por lançamentos robustos de R\$ 836 milhões no 4T21, um aumento de +32% em relação ao 3T21. No ano foram lançados 58 projetos, somando um VGV de R\$ 3,1 bilhões, aumento de 15% em relação a 2020. Vendas brutas contabilizaram R\$ 906 milhões (+6% a/a e -2% t/t) com VSO bruta de 37,0% (+2,0p.p. a/a e -2,4p.p. t/t) e incremento no preço de vendas (+11,3% a/a e +1,5% t/t) de forma pulverizada em todas as regiões metropolitanas de atuação da Companhia. Os dados operacionais mostram a resiliência da Tenda, levando em consideração a piora do cenário para o segmento de baixa renda (aumento da inflação e menor poder de compra do consumidor). Também houve importantes mudanças no time de diretoria da empresa, com eleição de um novo COO, Diretor Financeiro e Diretor de Relações com Investidores, além da aprovação da saída de dois Diretores Operacionais para que se dediquem exclusivamente à Alea.

A CVC divulgou prévia operacional do 4T21, apresentando Reservas confirmadas +41% maiores que o mesmo período do ano anterior e +4% maior que o 3T21, ainda que a operação brasileira tenha sido impactada por ataque cibernético que afetou a realização de novas reservas na primeira quinzena de outubro. A operação argentina registrou novamente crescimento frente ao trimestre anterior, impulsionado por viagens domésticas, as quais desfrutaram de benefícios concedidos pelo programa “Pre Viaje”. No Brasil, as Reservas Confirmadas de novembro e dezembro equivaleram a 66% do registrado no mesmo período de 2019 pro forma, 2 p.p. acima do montante registrado no 3T21, a despeito do (i) alto volume de vendas registrado na Black Friday daquele ano, decorrente de política agressiva de descontos, e (ii) desaceleração de vendas a partir da segunda quinzena de dezembro, sobretudo para destinos internacionais, pelos efeitos associados ao avançar da Ômicron.



Durante o trimestre, houve elevação na demanda por viagens internacionais, decorrentes da atenuação de medidas restritivas impostas a viajantes e reestabelecimento gradual da malha aérea e frequências de voos. Predominaram, entretanto, Reservas para destinos domésticos (cerca de 70% das Reservas realizadas no último bimestre). A Companhia acredita que os efeitos produzidos pela Ômicron na busca por viagens sejam transitórios pois, apesar da rápida disseminação da variante nas últimas semanas, há sinais de estabilização ou declínio dos casos em alguns dos primeiros países acometidos por ela. Conforme divulgado pela Companhia, a retomada do setor deve seguir afetada nas próximas semanas, entretanto a demanda reprimida deve permanecer alta para viagens das mais diversas naturezas e, assim, impulsionar o aumento de passageiros embarcados ao longo de 2022.

A Qualicorp realizou uma parceria com a Smart Fit, líder de fitness na América Latina, para oferecer benefícios aos seus clientes. A parceria, inédita no setor, permitirá que clientes da Quali ganhem até dois meses de mensalidades grátis ao contratarem um plano de academia da Smart Fit. Por sua vez, alunos da Smart Fit serão beneficiados com um desconto de 20% na primeira mensalidade ao contratarem um plano de saúde com a Quali. A campanha, que visa proporcionar aos clientes o cuidado amplo com a saúde por meio de assistência médica e de bem-estar com atividades físicas, ficará ativa, inicialmente, por três meses, e é destinada para os novos clientes que contratarem os planos de saúde da Quali ou de academias da Smart Fit.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

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

Patria Pipe Feeder Private FIC FIA



Patrimonial Gestão de Recursos

Após um ano difícil, o Ibovespa encerrou o mês trazendo otimismo para os investidores no ano de 2022. Janeiro foi marcado pela entrada de capital estrangeiro na B3 impulsionando o índice para o patamar de 112 mil pontos.

Patrimonial FIA

No mês de janeiro o fundo apresentou um retorno de 6,46% contra 6,98% do Ibovespa. No ano, acumula uma rentabilidade de 6,46% vs 6,98% da bolsa brasileira.

Aspen FIC FIM

No mês de janeiro o fundo apresentou um retorno de 0,98% contra 0,73% do CDI. No ano, acumula uma rentabilidade de 133,3% do CDI.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Seguimos com o viés construtivo para alocação em ativos atrelados ao CDI no mercado de direitos creditórios. Entendemos que o cenário contracionista desenhado favorece a posição dado o componente pós fixado. Além disso, Apesar da recente alta do Ibovespa, seguimos vendo o mesmo negociando a múltiplos depreciados e acreditando que os fundamentos irão convergir para os preços.

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



Perfin Investimentos

No mês, as maiores contribuições positivas vieram do setor de Energia Elétrica e Commodities. A CESP, recentemente comunicou ao mercado atualizações, feitas pelo Comitê Independente definido para o deal, sobre a negociações e relação de troca entre a ações da cia e da Votorantim Energia - que foram bem recebidas pelo mercado. A operação deve ser concluída nos próximos meses. Adicionalmente, observamos a crise hídrica ficando para trás em função da melhora no nível dos reservatórios dado aumento das chuvas que até levou o CMSE (Comitê de Monitoramento do Setor Elétrico) decidir pela redução do acionamento das termoeletricas. Outro destaque foi Petrobras, empresa que mantém boas perspectivas por conta da alta no preço do petróleo, potencial de pagamentos de dividendos e pipeline de venda de alguns ativos para este ano.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Estamos alocados em 3 principais temas. O primeiro grupo são as empresas com forte potencial de repasse de preço que dentro de um contexto inflacionário podem se defender bem sem perder margem de rentabilidade. O segundo grupo, o qual viemos reduzindo, são as empresas que tem um altíssimo potencial de crescimento dentro de suas indústrias, mas possuem uma maior elasticidade ao crescimento do PIB, dado a maior sensibilidade ao repassar preço ao consumidor com impacto em volume de venda. Por fim, alocamos em commodities metálicas, agrícolas e de energia, pois acreditamos que as empresas do nosso portfólio estão em um patamar extremamente depreciado, com múltiplos muito baratos e gerando um nível de caixa recorde.

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



Persevera Asset Management

Em janeiro, o Persevera Compounder FIC apresentou uma performance de -1,36%. Os principais detratores foram as posições em juros nominais Brasil, com -84 bps, e renda variável offshore, com -77 bps. Na ponta positiva, os destaques são para as posições compradas em Real contra dólar, com ganho de 10 bps e na estratégia de renda variável local direcional, com ganho de 6 bps.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Reduzimos nossa projeção para a inflação fechada do ano de 2022 para 5,63% (ant. 5,80%), principalmente por conta do volume de chuvas no mês que deve reduzir a conta aos consumidores ao longo do ano. Por outro lado, a inflação ainda deve demorar para arrefecer, embora os efeitos da contração das condições financeiras iniciada em março de 2021 levarão eventualmente a uma queda da inflação, porém ao custo de uma recessão em 2022. Isso abrirá espaço para o Banco Central reverter o aperto monetário, o que eventualmente levará a um bom desempenho dos ativos pré-fixados. Devido ao cenário ainda desafiador de curto prazo, reduzimos a posição aplicadas em juros nominais para 0,5 ano, com a maior exposição representada por vencimentos no ponto médio da curva (jan/2025). Já no mercado internacional, continuamos com uma posição aplicada em US Treasury de 10 anos. Do lado das moedas, entendemos que a postura mais conservadora do banco central americano deve manter o suporte ao dólar. Ainda assim, vemos espaço para o Real se apreciar devido ao seu preço muito descontado. Temos mantido posições compradas no Real entre 5% e 10% da carteira e detemos também posição vendida de 3,5% em EUR.

Para renda variável local, nossas principais posições são em Infracommerce, Aura, Suzano, Klabin, Vale e Petrobras. Para bolsas globais, estamos vendidos em S&P mas comprados no setor de Real State e na bolsa francesa. Para Commodities, estamos comprados em petróleo e em metais, principalmente ouro e cobre.

Persevera Compass FIC FIM



Plural

Os principais desafios encontrados no mês foram: 1) Cenário político/eleitoral 2) Abertura das NTN-Bs.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Como falamos mês passado, os spreads de crédito privado CDI estabilizaram e as ofertas primárias distribuídas a mercado diminuiram.

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



Polo Capital

Polo Macro

Janeiro foi marcado pela mudança no tom do Fed, que se mostrou menos tolerante com a dinâmica da inflação, com Powell enfatizando que ainda há bastante espaço para subir juros sem efeitos adversos para o mercado de trabalho. O endurecimento do discurso foi interpretado como uma guinada hawkish pelos mercados, e originou um aumento de volatilidade que pesou sobre os ativos de risco, especialmente as bolsas americanas. No Brasil, o IPCA-15 mostrou que a inflação segue persistente, em divulgação que validou o curso já traçado pelo mercado para a Selic, de alta de 150 pontos-base em fevereiro. As principais contribuições positivas no mês vieram da estratégia de renda variável, especialmente as posições compradas em cestas de consumo doméstico e de empresas chilenas e a posição vendida em bolsa americana. A principal contribuição negativa veio da posição aplicada em juros domésticos.

Polo Norte

O Polo Norte I LS FIC FIM teve um resultado de +0,12% no mês de janeiro. O setor que teve a maior contribuição no mês, foi o setor de Telecom, com a nossa posição comprada em OIBR3. Outro resultado positivo foi no setor de Bancos, com a nossa posição comprada em Banco Inter e vendida em Nubank. Do lado das contribuições negativas, o setor de Saúde, foi o principal detrator. O setor de “Alimentos, bebidas e Consumo” também teve uma performance negativa, com a nossa posição comprada em Positivo.

Polo LongBias

O Polo Long Bias teve um resultado positivo de 2,91% no mês de janeiro. Os setores de Varejo e Telecom foram os que renderam maior contribuição. No setor de Varejo, os destaques positivos foram as posições em Atacadão e Centauro. No setor de Telecom, o principal nome foi OIBR. As contribuições negativas vieram dos setores de Saúde, com a posição em KORA, e o setor de Bancos, com a posição vendida em BBDC.

Polo HighYield

O Fundo fechou o mês de janeiro com uma rentabilidade de +1,03%. As contribuições positivas foram referentes as nossas posições em Bonds e Debêntures. Os principais nomes da estratégia de Debêntures foram Meal e Positivo. Já em Bonds, os destaques foram Irsa Propriedades e YPF.



Perspectivas para o mês de fevereiro:

Polo Macro

Em renda fixa, o fundo segue com posição aplicada em juros nominais no Brasil e no México e tomada em juros nos EUA, na Europa, na África do Sul e no Chile. Iniciamos pequena posição aplicada em juros na Colômbia e tomada na Suécia. Em moedas, seguimos comprados no real, no euro e no rublo. Estamos vendidos no rand sul-africano, no peso colombiano, no iene japonês e no dólar australiano, e aumentamos posição no peso chileno. Em renda variável, as posições compradas mais relevantes são em bancos europeus, em cesta de empresas argentinas e em cesta do setor de consumo no Brasil. O fundo segue com posição vendida principalmente em bolsa americana e no Ibovespa.

Polo Norte

Iniciamos o ano com a nossa maior posição sendo Tenda, em um trade de valor absoluto. A segunda maior posição, foi no setor de educação, comprada em Anima e vendida em outra companhia do setor.

Polo LongBias

Iniciamos o ano com uma exposição bruta de 145% e uma exposição líquida ajustada por beta de 93%. Nossas maiores posições são compradas em Anima, Tenda, OIBR e BRDT.

Polo HighYield

O Polo High Yield, finalizou o mês com 44% alocado em debentures, 35% em Bonds, 4% em FIDC e 17% em caixa. Continuamos com uma visão positiva de corporates curtos de algumas companhias argentinas, inclusive aumentamos um pouco nossa exposição durante a última correção de preços. Simultaneamente, estamos aos poucos reduzindo as posições em bonds perpétuos de bancos brasileiros, aproveitando os momentos de rally e reduzindo o duration da carteira. O carregamento do fundo encontra-se em CDI + 4,85% e o duration em 2 anos.

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



Porto Seguro Investimentos

“Desta vez é diferente” foi a frase que o presidente do Federal Reserve (Fed), Jerome Powell, repetiu diversas vezes durante a entrevista coletiva concedida após a mais recente reunião do comitê de política monetária da instituição, ocorrida ao final de janeiro. A comparação era entre as condições da economia americana de hoje e a de 2015, quando o Fed iniciou pela última vez um ciclo de alta da sua taxa básica de juros. Naquela época, o crescimento estava ao redor da tendência de longo prazo e a autoridade monetária apenas se antecipava a uma possível aceleração da inflação, então ao redor da meta. Hoje, o crescimento está bastante elevado, o mercado de trabalho mostra um vigor raro e a inflação exhibe níveis inéditos nas últimas muitas décadas.

Depois de manter por bastante tempo a narrativa de que a alta da inflação era temporária, o Fed finalmente capitulou e agora sugere um movimento rápido e vigoroso de redução dos estímulos monetários. Demonstrando uma clara preocupação com a desancoragem das expectativas e reconhecendo que o processo de alta dos preços se mostra mais disseminado e persistente, Powell não deixou dúvidas de que a mudança na postura do Fed será maior e mais veloz do que a maioria dos agentes imaginava até então. Isso provavelmente implicará em um número maior de altas dos juros ainda este ano, bem como uma redução mais acelerada do balanço da instituição (leia-se menor liquidez). Esse processo deve levar a uma significativa reprecificação dos ativos globais. Aliás, não há dúvida de que um dos principais fatores por trás da queda das bolsas globais no começo deste ano é justamente essa mudança na postura do Fed, bem como de outros bancos centrais de economias avançadas. Cresce também a percepção de que a chance do Fed reavaliar seu plano de aperto monetário no caso de uma piora dos mercados é hoje bem menor que no passado. Não apenas o desvio da inflação é muito maior que o das últimas décadas, como também as condições financeiras estão hoje em nível estimulativo jamais registrado. Essa perspectiva externa torna o cenário deste ano para a economia brasileira ainda mais desafiador.

Condições financeiras mais apertadas nos EUA geram desdobramentos em todo o mundo, e o Brasil não foge à regra. Juros mais altos na principal economia do mundo exercem uma influência imensa nas curvas de juros mundo afora, além de, via de regra, fortalecer o dólar frente às demais moedas. E esse vento contrário chega ao Brasil para acentuar dificuldades e incertezas domésticas – que alias já começam a se refletir na piora dos indicadores de confiança, seja entre os consumidores, seja entre os empresários de diversos setores.



Uma menor expansão global, o aumento da incerteza em razão do quadro político-eleitoral e a alta da Selic contratam uma importante desaceleração do crescimento da atividade doméstica. O mesmo vale para a inflação? Em teoria, o menor vigor da demanda agregada deveria moderar a aceleração dos preços. Entretanto, os indicadores de inflação mais recentes têm demonstrado uma resiliência surpreendente. Depois de registrar 10% em 2021, é consensual a expectativa de que a inflação perca força ao longo deste ano. Porém, o grau dessa moderação tem sido cada vez mais questionado. Tudo indica que neste ano os bens industriais e os serviços devem tomar o protagonismo dos preços da energia elétrica e dos combustíveis no processo inflacionário. A escassez hídrica e o preço internacional do petróleo, aliados a uma importante desvalorização cambial, foram os grandes vilões da inflação em 2021. Agora, o encarecimento dos insumos industriais e a maturação do processo de reabertura da economia exercem sua influência sobre os preços de bens e serviços. Além disso, o fenômeno da inércia inflacionária é particularmente importante no Brasil, uma vez que diversos contratos são reajustados em resposta à inflação do ano anterior. E para além das obrigações contratuais, esses reajustes podem se mostrar tão mais intensos quanto mais elevada for a expectativa da inflação futura.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

É sabido também que o combate à inflação é mais eficiente quando se coordena a política monetária com a fiscal. Assim como a autoridade monetária americana, o BC também está preocupado em combater a desancoragem das expectativas e age na direção correta ao elevar a Selic e endurecer o discurso. Porém, a frente fiscal segue preocupante, uma vez

que medidas populistas têm ganhado relevância, em detrimento da racionalidade e austeridade do gasto do governo. Dessa forma, sem ajuda vinda da política fiscal (aliás, muito pelo contrário), resta à política monetária empreender um esforço ainda maior. Assim, diante da provável rápida e expressiva altas dos juros nos EUA ao longo dos próximos meses, da fragilidade fiscal doméstica e da persistência inflacionária observada nos últimos meses, seguimos com nossa projeção de 12,50% para a taxa Selic ao final deste ciclo de alta. E é importante destacar que essa expectativa se mantém mesmo diante do crescente risco de contração do PIB em 2022.

Porto Seguro Clássico FIC FIRF LP



Prumo Capital

O fundo fechou o mês com uma valorização de +2,90%, enquanto o índice Ibovespa apresentou uma alta de +6,98%.

Após um período de performance positiva ano após ano, as bolsas americanas começam a dar sinais de exaustão com o início do processo de elevação de taxas de juros pelo FED. A inflação americana é a mais alta desde 1982, o que tem levado alguns agentes do mercado a acreditar que o FED terá que realizar uma sequência de elevação de juros maior até do que a precificada pelo mercado. O mês foi marcado por uma intensa rotação de posições na bolsa. As ações de alto crescimento sofreram fortes quedas, ao mesmo tempo em que papéis de bancos apresentavam altas expressivas dado as expectativas de elevação de juros e ao fato de terem um duration mais curto versus cases alto crescimento na bolsa. A temporada de resultados começou nos Estados Unidos e até o momento vimos alguns resultados positivos e outros nem tanto, o que colaborou também para a correção na bolsa. Os destaques positivos nessa temporada, por enquanto, foram: Apple, Amazon, Microsoft, Visa, Bank of America e Morgan Stanley.

A surpresa positiva no mês veio da bolsa brasileira. Após um período de quedas, o índice Ibovespa aparece com uma das melhores performances entre as bolsas globais mais relevantes. O volume de fluxo estrangeiro atingiu mais de 30 bilhões de reais neste mês, confirmando a tendência de entrada de recursos que já víamos ano passado. Os resgates dos fundos de ações e multimercado parecem impactar cada vez menos nos preços dos ativos, aliviando o lado técnico da bolsa. O recesso no Congresso ajuda a evitar o stress político, ao mesmo tempo que algumas declarações de Lula foram bem recebidas pelo mercado, pois confirmam uma postura de conciliação com o centro e a direita. Assim, tivemos uma conjunção de fatores positivos para bolsa no curto prazo.

A carteira local do fundo foi bastante beneficiada pela recuperação forte de preços. Os setores que mais colaboraram no mês foram: saúde, bancos, energia, serviços financeiros, locação de carros e varejo especializado. Os setores que colaboraram negativamente para a cota do fundo foram aqueles oriundos de posições em bolsas americanas dado a correção que comentamos anteriormente, principalmente, por conta de posições em empresas pertencentes ao setor de tecnologia.



Perspectivas para o mês de fevereiro:

Apesar da performance positiva na bolsa local, ainda vemos descontos relevantes em relação ao valor justo em diversas empresas que investimos. Mesmo com as incertezas oriundas do processo eleitoral, acreditamos que ainda há uma relação risco-retorno interessante dado o nível de valuation ainda muito atrativo dos ativos. Realizamos no mês modificações pontuais na carteira, como por exemplo, aumento na exposição a commodities dado o nível de valuation atrativo e expectativa de crescimento de PIB global forte. Continuamos a focar em empresas de maior qualidade e gestão comprovada, cujo os papéis estejam operando em níveis atrativos de valuation.

Prumo Capital FIA / Prumo Discovery FIA



Quantitas

Neste início de 2022, o principal driver dos mercados globais segue sendo a perspectiva de retirada dos estímulos monetários pelo FED (Banco Central dos EUA). Neste contexto, observamos uma continuidade de elevação na curva de juros americana e um movimento global de rotation de crescimento para valor. Entendemos que esta dinâmica de juros mais altos e underperformance de setores que tenham exposição maior à duration de juros globais (tecnologia, teses de crescimento, etc.).

Localmente, sinalizações recentes em direção ao centro do principal candidato de esquerda à presidência do Brasil, a alta das commodities e rotation global citado acima podem explicar a boa performance da bolsa local (o mês teve expressivo fluxo positivo de estrangeiros), que tem peso relevante em commodities e menor peso em tecnologia. Conforme temos mencionado, consideramos o nível atual de preços atrativo em vários segmentos da bolsa local. Porém, preferimos teses de valor vs teses de crescimento. No caso dos principais índices da bolsa americana, consideramos que existe atualmente uma assimetria de risco negativa para posições compradas.

Na curva de juros, não visualizamos grandes assimetrias nos preços atuais. A curva de inflação implícita de curto prazo tem oscilado bastante em função da perspectiva de atuação do governo para a redução de alguns preços administrados. Assim, apesar de consideramos a compra de inflação curta (2022) atrativa, é necessário reconhecer este risco. Em juros americanos, o início da discussão de redução do balanço de ativos do FED reforçou nossa avaliação de que a tendência que o vértice de 10 anos da curva americana siga pressionada para cima.

Em moedas, consideramos que o carregamento de posições compradas em BRL está em patamar atrativo, mas preferimos moedas de países emergentes na ponta vendida.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

No cenário internacional, estamos na iminência do início do aperto monetário do Fed. Na entrevista coletiva após a última reunião do comitê de política monetária (Fomc), o presidente da instituição, Jerome Powell, deixou claro que o Fed começará a subir os juros em março. Mas, foi além, não descartou nem que o Fed comece o ciclo com 0,50p.p., nem que eles subam os juros em qualquer reunião ao longo desse ano, o que na prática abre margem para eles subirem 7 vezes daqui até o final do ano.



Por fim, ele deixou encaminhado também o processo de enxugamento do balanço da instituição, o que na prática significa deixar vencer os títulos que estão na carteira do Fed, sem rolá-los. Portanto, o Fed explicitou possíveis ações que conversam com a mudança de comunicação mais hawk que vinham adotando desde o final de novembro. Essa é a grande história global e deve concentrar as atenções dos economistas pelo potencial de influenciar todo o resto do cenário. Os números de inflação daqui pra frente receberão extrema atenção.

Na China, as autoridades começaram a aliviar algumas políticas para o setor imobiliário, além de reduzir as taxas de juros de forma a criar estabilidade para a economia, que em 2021 foi alvo de muitos ruídos perigosos. No último congresso do partido, eles usaram a palavra “estabilidade” ao invés de “reformas” para caracterizar os objetivos para 2022. Isso reflete o risco que as autoridades estavam observando com o aperto regulatório que eles vinham impondo nos últimos 2 anos.

No Brasil, a eleição já começou definitivamente. O candidato Lula dá entrevistas quase que diariamente e usa dessa arma, a retórica, para atrair um eleitorado de centro. Ora ele fala com a sua base à esquerda, soltando comentários vagos contra reformas econômicas adotadas nos últimos anos, como a trabalhista, ora ele tenta convencer o mercado que sempre fez política fiscal responsável. Em paralelo a isso, Lula tenta atrair Alckmin para ser o seu vice e um partido de centro-direita como PSD para a coligação de forças para vencer a eleição com um leque ideológico amplo. Semelhante ao que ele fez em 2002 ao atrair o PL com a vice-presidência de José Alencar. Na nossa opinião, Lula está vislumbrando a chance de vencer no 1º turno e está antecipando um posicionamento mais ao centro, que seria mais comum que ele adotasse só em um eventual 2º turno.

Bolsonaro, por sua vez, conseguiu consolidar seu posicionamento no 2º lugar, ajudado também pela perda de momentum da candidatura de Moro e está usando a sua principal arma, que é a caneta presidencial. A nova forma de fazer isso vem por uma discussão de uma PEC para reduzir o preço dos combustíveis. A ideia original seria levar à zero os impostos federais (e quiçá estaduais) sobre a gasolina e o diesel. O debate político desse projeto está arrastando o debate para o mês de fevereiro, mas parece bastante provável que algo seja aprovado nesse mês e que tenhamos uma redução artificial do grande vilão da inflação de 2021.

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



Quasar Asset Management

ADVANTAGE

Em janeiro tivemos ingresso de recursos no fundo e aproveitamos algumas oportunidades no secundário além de aumentar um pouco o caixa. Terminamos o mês com o caixa em 35,1%, enquanto a carteira de crédito ficou em 64,9%. A taxa de carregamento ficou em CDI+1,29% a.a. e uma duration de 1,29 anos. Com relação às debêntures, tivemos uma diluição na participação para 42,9% do PL. No mercado primário não participamos de novas emissões e no secundário vendemos um pouco de Aeris e compramos Aegea, C&A, Irani e Unipar. Na parcela de bancários, realizamos ganho de capital vendendo parte do LF Paraná Banco e LFSN Itaú, o que trouxe a participação desses ativos para 14,0% e nos FIDCs, não realizamos movimentações, e a concentração no fundo ficou em 8,0% do PL com as amortizações que tivemos.

Sobre a performance do fundo, como falamos no mês passado, tivemos uma marginal abertura nos spreads, mas agora em janeiro grande parte das debêntures voltaram a fechar na marcação e assim seus retornos superaram o CDI, como por exemplo Ecorodovias, AES Tiete e Smartfit. Nas Letras Financeiras tivemos impacto negativo na remarcação da LFSC do BTG e o restante não teve grandes alterações, sendo Paraná a que mais teve desempenho positivo. Dessa forma o fundo teve um retorno de 0,79% no mês frente ao CDI de 0,73%. Resumindo, as debêntures contribuíram com 0,37%, as LFs 0,12%, já os FIDCs contribuíram com 0,08%. O caixa contribuiu com 0,26% e os custos com -0,04%. Com relação à performance nos últimos 12 meses, podemos verificar que o fundo superou o CDI do período, 6,83% do Quasar Advantage contra 4,88% do CDI.

ADVANTAGE PLUS

Tivemos ingresso de recursos no fundo e, aproveitamos algumas oportunidades no secundário além de aumentar um pouco o caixa. O caixa ficou em 13,0% do PL e a parcela em crédito ficou em 87,0%. O carregamento ficou em CDI+2,05% a.a. e uma duration de 1,88 anos. Nos títulos corporativos tivemos a diluição dos ativos para 47,5% do PL. No mercado primário não participamos de novas emissões, no secundário reduzimos posições em Aeris, Saneago, Santos Brasil e Rodovia das Colinas e aumentamos C&A, Irani e Unipar. Na parcela em IPCA, que representa apenas 0,6% do PL, não realizamos movimentação. Nas Letras Financeiras realizamos ganho de capital com as vendas de LF Paraná e Omni reduzindo a participação aumentou para 25,4% do PL. Já nos FIDCs a participação diminuiu para 14,2% com as amortizações.



Sobre a performance do fundo, como falamos no mês passado, tivemos uma marginal abertura nos spreads, mas agora em janeiro grande parte das debêntures voltaram a fechar na marcação e assim seus retornos superaram o CDI, como por exemplo LM Frotas, Direcional e Smartfit. Nas Letras Financeiras tivemos impacto negativo na remarcação da LFSC do BTG e o restante não teve grandes alterações, sendo Omni a que teve melhor desempenho. Dessa forma o fundo teve um retorno de 0,80% no mês frente ao CDI de 0,73%. Resumindo, as debêntures em CDI contribuíram com 0,42% e as IPCAs com 0,005%, as LFs 0,20%, já os FIDCs contribuíram com 0,17%. O caixa contribuiu com 0,08% e os custos com -0,06%. Com relação a performance nos últimos 12 meses, podemos verificar que o fundo superou o CDI do período, 6,59% do Quasar Advantage Plus contra 4,88% do CDI.

TROPOS

O acentuado desconto nos múltiplos das empresas brasileiras que observamos nos últimos meses, trouxe o fluxo de capital estrangeiro para os mercados emergentes, após as sinalizações do FED, esse fluxo veio principalmente para o Brasil e foi alocado nas empresas de commodities e financeiras, segmentos onde temos posições relevantes no portfólio. Esse fluxo deve continuar enquanto houver assimetrias nos preços da bolsa brasileira e acreditamos que um fechamento e estabilização da curva de juros brasileira, fará com que os preços, ainda descontados, convirjam para a média. Alguns pontos continuarão sendo monitorados em 2022, como o cenário eleitoral e as decisões tomadas pelos bancos centrais e reforçamos que a avaliação dos fundamentos é essencial para a tomada de decisão em um cenário desafiador para a classe de ações, com incertezas quanto ao futuro fiscal e político do Brasil. O portfólio teve as principais atribuições nas teses de commodities, financeiros, saúde e varejo. O fundo fechou o mês de janeiro com uma rentabilidade de 6,3%.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O fluxo de recursos na indústria de fundos que podem investir em crédito privado, em 2021 tivemos uma captação líquida de R\$ 104,5 bilhões, revertendo o saldo negativo de R\$ 225 bilhões registrado em 2020. Para todos os fundos classificados como renda fixa, o fluxo foi de R\$ 215 bilhões. (fonte: Anbima).

Acreditamos que em 2022, com a elevação da taxa Selic, esse movimento deve continuar. Mesmo com esse fluxo para a renda fixa, não vimos uma pressão compradora muito grande no mercado, o que é positivo, pois significa que os spreads de crédito não estão sendo distorcidos por essa demanda.



Em Janeiro tivemos poucas operações que vieram a mercado e acreditamos que esse ano o volume será bem menor do que em 2021, onde as empresas aproveitaram para rolar e alongar suas dívidas. Dados da CVM mostram que em 2021 a emissão de dívidas em geral atingiu R\$ 422 bilhões com destaque para as debêntures com um volume de R\$ 251 bilhões.

Em linhas gerais para o ano de 2022, com o cenário macroeconômico mais desafiador, devemos manter a carteira de crédito com uma duration menor e foco em empresas de melhor qualidade, além de posição em caixa mais elevada. No mercado secundário de crédito privado não tivemos movimentações relevantes, com isso, o retorno dos fundos de renda fixa crédito privado foram bem mais próximos ao que chamamos de “carrego do fundo”, ou seja, o quanto ele rende acima do CDI sem considerar o efeito de marcação a mercado.

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



RBR Asset Management

Em Janeiro, observamos um mês de ajustes com os investidores realizando os fortes ganhos do 3º mês de Dezembro mais positivo da história dos REITs quando o índice avançou 8,7%. Em um cenário de alta de juros e os REITs próximos de patamares máximos históricos, todos os setores apresentaram performances negativas, em especial aqueles mais dependentes de crescimento, como industrial, infraestrutura e data center. O início da temporada de resultados do 4Q21 tem sido surpreendido o topo das estimativas do mercado a exemplo dos segmentos industrial e infraestrutura, enquanto na ponta contrária vimos os escritórios ainda sofrendo com vacância e concessões de aluguéis para inquilinos. Iniciamos o período com uma posição de caixa acima de nossa média histórica, o que possibilitou defender o portfólio em um momento de alta volatilidade e oferecer liquidez para alguns movimentos oportunistas.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Do ponto de vista macroeconômico, 2022 traz desafios no quesito inflação elevada e maior volatilidade dos juros com potencial de chacoalhar os mercados. Diante desse cenário, estamos nos posicionando em REITs que conseguem repassar aluguel com maior velocidade, sofrem menor pressão de aumento de custos, e negociam com múltiplos mais baratos. Importante destacar que a oferta/demanda do setor imobiliário de forma geral segue favorável, apoiados por um forte crescimento da economia americana, apesar da volatilidade esperada.

RBR Reits US Dolar FIC FIA / RBR Reits US em Reais FIC FIA



RBR Asset Management

Em janeiro, observamos um mês de ajustes com os investidores realizando os fortes ganhos do 3º mês de Dezembro mais positivo da história dos REITs quando o índice avançou 8,7%. Em um cenário de alta de juros e os REITs próximos de patamares máximos históricos, todos os setores apresentaram performances negativas, em especial aqueles mais dependentes de crescimento, como industrial, infraestrutura e data center. O início da temporada de resultados do 4Q21 tem sido surpreendido o topo das estimativas do mercado a exemplo dos segmentos industrial e infraestrutura, enquanto na ponta contrária vimos os escritórios ainda sofrendo com vacância e concessões de aluguéis para inquilinos. No mês, o Fundo performou 1,04% acima do benchmark. Iniciamos o período com uma posição de caixa acima de nossa média histórica, o que possibilitou defender o portfólio em um momento de alta volatilidade e oferecer liquidez para alguns movimentos oportunistas.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Do ponto de vista macroeconômico, 2022 traz desafios no quesito inflação elevada e maior volatilidade dos juros com potencial de chacoalhar os mercados. Diante desse cenário, estamos nos posicionando em REITs que conseguem repassar aluguel com maior velocidade, sofrem menor pressão de aumento de custos, e negociam com múltiplos mais baratos. Importante destacar que a oferta/demanda do setor imobiliário de forma geral segue favorável, apoiados por um forte crescimento da economia americana, apesar da volatilidade esperada.

RBR Reits US Dolar FIC FIA / RBR Reits US em Reais FIC FIA



RC Gestão

O grande desafio do mês de janeiro foi equalizar o fluxo estrangeiro de compra da bolsa brasileira em ações de commodities sem o fundamento econômico, como por exemplo a perspectiva de um PIB negativo, e a realização da bolsa americana.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

No exterior, podemos destacar o CPI americano, no qual será um guia para ditar o ritmo de aperto fiscal do FED na reunião de março. Além disso, as tensões entre Ucrânia e Rússia pressionam o preço do petróleo.

No cenário doméstico, o aumento da polarização entre Lula e Bolsonaro aumentam as chances de mais gasto fiscal com a PEC do petróleo.

RC Hedge FIM



Reach Capital

Durante o mês de janeiro, o mercado brasileiro andou na contramão do mundo desenvolvido, obtendo retornos positivos. A entrada de cerca de R\$30 bilhões em fluxo estrangeiro levou o Ibovespa a subir quase 7% (e o Real a se valorizar) com maiores contribuições vindas de bancos e empresas de commodities, ainda vistos como negociando a valuations baratos. O mundo tem sofrido com a possível invasão da Ucrânia pela Rússia e por uma desaceleração na China, juntamente com a redução do aumento do balanço do FED, que deve finalizar as compras de ativos já em março, sinalizando aumento de juro neste ano (de três a cinco elevações). Isto impactou as ações de crescimento no mundo todo, mas principalmente nos EUA. No âmbito interno, as eleições vão se firmando com menos risco de cauda com o favorito nas pesquisas (Lula) fazendo alianças que o colocam mais ao centro. A Ômicron segue com letalidade baixa, reduzindo o risco de novas restrições no comércio, e as contas públicas estão surpreendendo com superávit primário (apesar de não sustentável), trazendo algum alívio, mas ainda carecendo de reformas estruturais.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

No portfólio micro, os principais ganhos vieram da posição de Sinqia, que anunciou a compra do Lote45 (50%), um sistema de risco robusto e reconhecido para diversas assets e tesourarias, e de 3R, que ganhou com a subida do petróleo devido à escalada das tensões EUA x Rússia, bem como com o closing da compra do pólo Potigar da Petrobras.

No portfólio macro, os principais ganhos vieram da posição comprada em Real, que se apreciou em conjunto com outras economias emergentes, e em Cupom Cambial, que subiu 35bps acompanhando o juro americano, que abriu junto com o CDS do Brasil.

Reach FIA / Reach Total Return FIC FIA



Real Investor

Real Investor FIC FIA BDR Nível I

Em janeiro, o mercado acionário brasileiro teve um bom resultado, bastante impulsionado por um fluxo de migração de capital para mercados emergentes, o que beneficiou tanto o real, como a bolsa brasileira nesse mês (Ibovespa +6,98%). O Real Investor FIA BDR Nível I teve uma performance de 4,50% no mesmo período, sendo que as principais contribuições positivas para o resultado foram dos setores de bancos (1,5%) e petróleo (1,2%). Apesar da performance positiva, são setores em que temos uma exposição menor que a do Índice Ibovespa, o que explica, em parte, nosso resultado ter sido abaixo ao do Ibovespa nesse período. Além disso, tivemos contribuição negativa vindo do setor de seguros (-0,45%) e de investimentos no exterior (-0,38%).

Real Investor FIM

Em Janeiro o Real Investor FIM teve uma performance de -0,30% (versus 0,73% do CDI). Apesar de estarmos levemente direcional na posição comprada, com 12,5% de exposição líquida, a performance positiva de nossa carteira long foi inferior ao do Ibovespa esse mês, de forma que o resultado do Real Investor FIM ficou levemente negativo.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Real Investor FIC FIA BDR Nível I

Posicionamento Atual

Seguimos com caixa reduzido, de aproximadamente 3,5%, além de investimentos em ações no exterior, com uma parcela próxima de 6%. 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

Posicionamento Atual

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

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



Rio Bravo

Em janeiro, os desafios externos foram os mais relevantes. As incertezas acerca da condução da política monetária americana e as tensões geopolíticas em torno do território Ucrainiano adicionaram riscos aos mercados globais. No Brasil, os maiores desafios ficaram na seara fiscal, em especial com discussões a respeito de medidas para controlar o preço dos combustíveis, que operam em preços elevados no mercado internacional. As desavenças entre Rússia e OTAN e problemas de estoque impuseram pressão sobre os preços da commodities.

Nos Estados Unidos, a reunião de política monetária em janeiro não sanou as dúvidas mais pontuais do mercado, principalmente as relacionadas a redução do balanço de ativos. Entretanto, a fala de Powell trouxe um tom mais Hawk ao Fed. O presidente da autoridade monetária, reconheceu o mercado de trabalho e a atividade econômica aquecidos enquanto enfatizou uma inflação persistente, pressionada por desequilíbrios entre oferta e demanda que devem perdurar ao longo de 2022. Restrições de oferta, causados pela cadeia de suprimentos não devem ser solucionados totalmente neste ano e a demanda ainda se manterá aquecida em detrimento dos estímulos dados a economia americana. A comunicação do Fed também reforçou a ideia de um primeiro hike ocorrendo em março. Após a fala, o mercado subiu a aposta de 4 para 5 altas em 2022, o que levaria a taxa de juros para 1,25% ao final do ano. Continuamos acreditando em um cenário com 4 hikes com a redução do balanço de ativos sendo iniciada por volta de julho. No Brasil, os efeitos foram minimizados pela subvalorização de ativos brasileiros, que garantiu uma entrada consistente de capitais ao país.

Em janeiro, também se acirraram as tensões geopolíticas entre a OTAN e a Rússia. Até o momento, a crise continua sendo discutida via diplomacia, mas a possibilidade de sanções adiciona incertezas ao cenário. Os países europeus seriam os mais atingidos pelas sanções à Rússia, principalmente no fornecimento de energia. No mercado mundial os preços de combustíveis, sobretudo o petróleo, também seriam pressionados, dificultando ainda mais o controle da inflação pelos Bancos Centrais. A China caminhou em sentido contrário do mundo nesse início de 2022. Com uma inflação controlada, o país promoveu um corte nos juros e indicou que deve retomar os estímulos para economia ao longo deste ano. Entretanto, a política de zero-Covid, focada em controlar o número de casos, tem promovido restrições a mobilidade na economia chinesa, o que pode afetar seu crescimento. Não só a economia chinesa pode ser afetada, mas as restrições na cadeia de suprimentos podem se intensificar com o fechamento de portos em território chinês.



No Brasil, em ano eleitoral e com preços de petróleo operando em níveis historicamente elevados, começaram a ser discutidas propostas para conter o preço do combustível. Dentre as medidas sugeridas, estão: um fundo de estabilização dos preços de diesel e a redução dos impostos sobre combustíveis. Todas as possibilidades dificultam ainda mais um cenário fiscal já adverso para 2022.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Fevereiro se inicia com a reunião do Copom, que elevou por mais uma vez a taxa de juros em 150 bps. O início das atividades parlamentares, em ano eleitoral, deve impor pressão sobre a situação fiscal com o andamento no congresso de medidas para controlar o preço de combustíveis. No exterior, fevereiro deve continuar repercutindo a política monetária americana, na expectativa de uma primeira alta em março e as tensões geopolíticas, que devem ter novos desenvolvimentos no mês. A reunião do Copom decidiu como o esperado pelo mercado, elevando a Selic em 150 bps, mas surpreendeu no comunicado. A expectativa era de que o Banco Central deixasse os próximos passos da política monetária em aberto, entretanto, a autoridade monetária preferiu esperar os efeitos na inflação das altas anteriores, e indicar uma redução do ritmo de alta para as próximas decisões. O comunicado não mudou nossas perspectivas. Esperamos que o Banco Central eleve a Selic em 100bps em março e finalize o ciclo em 11,75%. As pressões, entretanto, se mantém altistas, com gargalos na cadeia de suprimentos ainda pressionados, e uma inflação ainda elevada, assim as próximas divulgações devem dar um indicativo melhor para o futuro da política monetária.

Do lado fiscal, propostas para o controle de preços de gasolina que surgiram ao longo de janeiro devem tomar forma com a volta da atividade parlamentar. O desenvolvimento das pautas deve adicionar risco ao cenário fiscal, já pressionado em 2022 pela queda da inflação e desaceleração da atividade. Algumas das alternativas representariam um impacto negativo na arrecadação de até R\$70 bilhões. Uma piora no preço de petróleo, em especial por possíveis resoluções mais duras na situação entra a Rússia e s OTAN pode fazer com que a redução de impostos proposta não seja suficiente para conter os preços de combustíveis. As negociações diplomáticas continuam, mas os riscos de um desfecho sem um acordo ainda permanecem e novos desenvolvimentos devem ocorrer. Também motivados pela eleição, o governo tem se mostrado interessado em promover medidas de contenção momentânea de inflação, como a redução do IPI. Os riscos desse tipo de medida estão no longo prazo, com a piora da arrecadação, das contas públicas e da inflação.



A política monetária americana também deve se manter um tema relevante para o Brasil em fevereiro. Os efeitos do aperto monetário no exterior ainda não estão claros, mas novas falas de presidentes do Fed podem repercutir em território nacional. Os anúncios em janeiro foram em parte neutralizados pelos bons preços do mercado brasileiro. Entretanto, ainda é incerto se esse efeito ainda será visto ao longo de fevereiro.

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



Rio Gestão

O elevado e persistente nível da inflação no mundo continuou sendo o tema dominante dos mercados globais em janeiro. Os EUA permaneceram como foco principal, onde a rápida recuperação de seu mercado de trabalho vem acelerando a expectativa de alta dos juros americanos ao longo de 2022, resultando em uma perda de 5,3% para o S&P no período.

Apesar da queda das bolsas americanas, no Brasil o real se valorizou em 4,77% e o Ibovespa apresentou alta de 7%. Este desempenho ocorreu em grande parte por conta da alta esperada para os juros dos EUA, o que motivou uma migração no elevado fluxo mundial de recursos de empresas de crescimento, mais sensíveis a este fator, para empresas mais tradicionais (valor). A bolsa brasileira, extremamente descontada do ponto de vista de fundamento em uma análise microeconômica e possuindo estas características, beneficiou-se do movimento de rotação de investimentos externos. O bom momento vivenciado pelas commodities metálicas e pelo petróleo também favoreceu o forte desempenho no mês.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Quanto à gestão de nossos fundos multimercados, carregamos uma venda mais significativa de S&P desde dezembro. Analisamos nessa posição um hedge barato e oportuno, dado os múltiplos elevados deste índice na comparação mundial vis a vis o risco da alta de juros comentado. Embora uma desaceleração mais forte da economia americana não seja o cenário base, é possível que neste ambiente ainda de incertezas, ocorra certa correção de curto prazo nos preços das ações americanas.

No portfólio de ações não fizemos mudanças significativas. Permanecemos com uma carteira diversificada em diferentes setores e investidos em empresas que possuem TIR elevada. Do ponto de vista dos múltiplos da bolsa brasileira, o cenário atual permanece atraente para as ações pois combina tanto um earnings yield com mais de 1 desvio padrão acima da média histórica quanto uma relação preço/lucro projetado 2 desvios padrões abaixo da média histórica.

Acreditamos que o tema “inflação” e o aumento de juros nos EUA continuarão no radar dos investidores. Internamente, por conta do ano eleitoral, movimentos populistas do poder executivo devem ser monitorados. A recente “PEC dos combustíveis” em análise no congresso é fruto exatamente desta necessidade do governo na busca por popularidade de curto prazo, o que poderá abrir um rombo no orçamento atual de até R\$100 bi.

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



RPS Capital

O mês de janeiro foi marcado por uma forte realização dos índices acionários norte-americanos, o que não víamos acontecer há bastante tempo. A razão principal para esse movimento foi uma abertura forte dos juros reais nos Estados Unidos, diante de uma postura cada vez mais “Hawk” por parte do FED. Esta progressiva retirada de estímulos monetários provocou um aumento da volatilidade do mercado e teve forte impacto sobre ativos de risco e de “duration” mais longa, como o setor de tecnologia. O setor financeiro (principalmente bancos), em contrapartida, apresentou uma performance bastante positiva. Outro movimento relevante foi o petróleo que continuou sua trajetória de alta do mês anterior.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Nossa carteira bottom-up global segue comprada no tema de semicondutores (TSM, NXP e MU) e empresas que se beneficiam do processo de digitalização global (Globant). Nossos hedges para essas posições tem sido uma cesta de empresas não-rentáveis de tecnologia e companhias de ecommerce. Em relação ao Brasil, nossa visão para 2022 é bastante cautelosa diante da incerteza eleitoral, pouco crescimento econômico em ambiente de juros subindo e dinâmica fiscal preocupante. Seguimos com uma carteira bastante defensiva, priorizando empresas de qualidade e que se sobressaem em cenários desafiadores. Nossos principais temas atualmente são o setor de saúde, construtoras de baixa renda e petróleo. Já o nosso book quantitativo, devido ao regime de alta volatilidade observado desde os primeiros dias do ano, está com risco reduzido. Estamos com uma posição levemente comprada em Brasil.

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



Safari Capital

O mercado reagiu com força no mês de janeiro, em dissonância com os mercados dos EUA, que fecharam em queda, tendo como explicação o enorme fluxo de compra de estrangeiros, da ordem de R\$ 30 bilhões – enquanto em 2021, no ano todo, foi de R\$ 70 bilhões. Os locais, por outro lado, foram vendedores de R\$ 27 bilhões neste ano, o que se soma aos R\$ 78 bilhões do ano todo de 2021. Os resgates nos fundos locais ainda continuam em ritmo acelerado. Do lado doméstico, o recesso do Congresso ajudou o mercado, já que não tivemos medidas fiscais populistas aprovadas. No externo, não houve novidades em relação ao FED (mercado se posicionando para entre 5 e 7 elevações de juros no ciclo) e nem em relação à China, que mantém políticas levemente expansionistas. Sem um fluxo relevante de estrangeiros nos últimos dias, o mercado já arrefeceu, entrando agora no modo de espera pelo FED. Acreditamos que haverá um melhor momento para novamente expandir o tamanho de nossa carteira. O fundo caiu 0,3% em janeiro, tendo ganhos em commodities, bancos e seguros, e perdas no varejo.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Nossa posição comprada é da ordem de 85%, com viés de baixa para os próximos meses. Além de posições em empresas do setor de commodities (petróleo, siderurgia, mineração e papel e celulose, na ordem de relevância), temos posições defensivas em saúde e algumas outras no varejo (atacarejos e varejo discricionário de alta renda). Ainda carregamos uma posição em bancos (não temos bancos digitais).

Safari II FIC FIM / Safari 30 FIC FIM II



Santa Fé

O primeiro mês se encerra dentro das previsões que temos para esse ano. Muita volatilidade nos ativos de risco e indefinições principalmente sobre o par – juros e inflação nos EUA. Somando a isso ainda no contexto global enfrentamos bastante dúvida sobre potenciais conflitos geopolíticos na região fronteira da Ucrânia com a Rússia - com alertas da OTAN e do presidente americano Biden; e os reais efeitos que podem acontecer com sanções aos países que apoiam aos russos e também com uma alta bastante forte dos custos de energia na Europa - com gás natural impactando preços ao produtor. Aqui no mercado local observamos uma melhora durante janeiro no fluxo de investimentos no Brasil e principalmente para mercado de capitais dos estrangeiros que estavam bem quietos durante o último ano e ajudando a compensar todos os resgates que a indústria de fundos locais vem sofrendo. Isso ajudou bastante no fortalecimento do BRL e indo na contramão de toda uma cesta de moedas de mercados emergentes. Ativos que chamaram nossa atenção nesse fluxo foram os bancos listados tradicionais como Bradesco, BB e Itaú, além das ações de Vale e Petrobras grandes componentes do índice Ibovespa e do EWZ.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O mercado global de ativos de risco deverá monitorar atentamente aos dados de fevereiro da atividade e de inflação no hemisfério norte. Isso poderá dar boas indicações sobre a próxima reunião do FED em março e ajudar a tirar um pouco das incertezas sobre o balanço do banco central norte americano, e como será a normalização do FOMC com a curva nesse momento precisando 5 aumentos e em 7 reuniões restantes no ano. Também os dados de inflação da Europa serão monitorados com atenção e mesmo com o ECB ainda seguindo com um tom mais dovish em seu último comunicado. Por fim, do ponto de vista global os desdobramentos das reuniões dos presidentes europeus, americano e com Putin estarão no radar. Qualquer movimento atípico pode trazer bastante barulho para os mercados como um todo e qual seria o comportamento dos chineses nessa discussão. Falando em China que começa o mês em feriado de uma semana, são esperados desdobramentos sobre a venda dos ativos da Evergrande e também os dados de crescimento. Por aqui, os mercados devem seguir com a mesma inércia de janeiro e papéis ligados a commodities sendo os destaques – cito a Vale e a Suzano como ativos que poderão ter boa performance e seguindo por papéis de segunda linha que aparentemente estão muito mais descontados que o normal.



Finalmente vamos falar cada vez mais sobre a disputa pelo Planalto 2022 com provável definição da chapa PT-PSB com Lula e Alckmin, a possível escolha do vice presidente por Bolsonaro e o desfecho das investigações sobre Moro e o TCU. O Congresso voltará de recesso com pauta recheada por mudanças nos impostos de energia e combustíveis o qual achamos de difícil implementação e talvez volte a cena a potencial reforma tributária com também improvável sucesso em ano eleitoral. Do lado micro, alguns deals no mercado de capitais voltam a ocorrer como oferta de Arezzo, oferta da BRF, oferta da Equatorial e potencial privatização da Eletrobrás. Nossa estratégia segue otimista com mercados emergentes e papéis cíclicos globais.

Santa Fé Aquarius FIM / Santa Fé Scorpius FIA



Schroders

No cenário local, a volatilidade no mercado financeiro aumentou muito no início de 2022. Durante o mês de janeiro, a parte longa da curva soberana brasileira se ampliou em aproximadamente 60 pontos base (pb) devido à preocupações fiscais, pois o governo está estudando a possibilidade de redução dos impostos federais sobre o combustível e a eletricidade, e essa proposta poderia reduzir o IPCA em até 100 pb e reduzir as receitas fiscais em R\$ 57 bilhões, caso os impostos fossem reduzidos a zero. O câmbio se valorizou em 4,0% em relação ao USD e o Ibovespa teve um forte desempenho devido à entrada de quase R\$ 30 bilhões de investidores internacionais no Brasil, seguindo uma rotação de ativos, com a venda de ações de empresas com expectativa de maior crescimento e a compra de empresas de valor.

Já o cenário externo, o comitê de política monetária do Fed (FOMC) declarou que uma maior persistência inflacionista aumenta o risco de um aperto monetário mais rápido nos EUA, divulgando uma expectativa de três altas de juros em 2022. Enquanto a variante ômicron está fazendo muitos países reimporem novas restrições à atividade, a deterioração do crescimento chinês e as tensões geopolíticas acrescentaram incertezas quanto ao ritmo da atividade global, para não mencionar o potencial atraso da normalização das cadeias de abastecimento globais. Em janeiro, as principais bolsas internacionais registraram queda, por exemplo, a bolsa global (MSCI World) e a bolsa norte americana (S&P 500) caíram -5,34% e -5,26%, respectivamente. O índice de renda fixa do mercado de títulos High Yield (Barclays Global High Yield) também apresentou performance negativa com -2,54% e o índice de Global Bonds (Barclays Global Aggregate) com retorno negativo de -2,05%, inferior ao mês de dezembro.

O Schroder Core Plus FIC FIA fechou o mês com performance de 10,93%, acumulado em 2022 de 10,93% e em 12 meses -3,79%.

O Schroder Tech Equity L&S FIC FIM fechou o mês com performance positiva de 2,15%, acumulado em 2022 de 2,15%, 12 meses em 0,17% e desde o seu início +15,90%.

O Schroder Liquid Alternatives fechou o mês com performance negativa de -0,62% (84% do CDI) , acumulado em 2022 de -0,62% (84% do CDI), nos em 12 meses 6,67% (133% do CDI), e nos últimos 24 meses 9,86% (129% do CDI).

O Schroder Best Ideas FIA fechou o mês com performance de 12,34%, acumulado em 2022 de 12,34%, e em 12 meses -4,81%.



O Schroder Sustentabilidade Ações Globais FIC FIA fechou o mês com performance negativa de -11,14%, impactado pela queda do mercado acionário e pela valorização do real frente ao dólar, acumulando em 2022 uma performance de -11,14%, nos últimos 12 meses 7,43% e desde o seu início 27,19%.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O cenário de investimentos para os próximos meses deverá continuar a ser caracterizado pela maior volatilidade dos mercados, com incertezas internas relacionadas ao déficit fiscal e às eleições gerais no final do ano, também, à dinâmica da inflação, que determinará o nível e o timing encerramento do ciclo de alta da taxa Selic pelo Copom, e com incertezas externas relacionadas às pressões inflacionárias decorrentes principalmente da alta das commodities, e impasses como a escassez de mão de obra e falta de insumos, quanto da reação do Federal Reserve (Fed), banco central norte americano, que anunciou que encerraria seu programa de compra de ativos em março e projetou três aumentos das taxas em 2022, e outros banco centrais nas retiradas dos estímulos monetários. Neste contexto, vemos um cenário que contrasta valuations atrativos para os ativos locais com um ambiente cada vez menos propício para tomada de risco, o que demanda posições estruturais mais leves e uma postura mais tática e proativa.

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



Set Investimentos

Em janeiro o Índice da Bolsa Brasileira apresentou uma alta de 6,98%.

Esse desempenho ocorreu em função de fatores como alta no preço das commodities, em especial o petróleo, forte valorização de empresas do setor financeiro e intenso fluxo de entrada de capital estrangeiro.

O fundo Set FIA apresentou valorização de 4,76% nesse mês.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Continuamos otimistas com o cenário de longo prazo.

Mantemos nossa alocação próxima a 98% do Patrimônio Líquido do fundo comprado em ações de boas empresas brasileiras.

Acreditamos que o ano de 2022 será um ano desafiador no qual teremos um cenário de volatilidade e oportunidade.

Empresas sólidas, com baixos níveis de endividamento e bons padrões de governança corporativa, continuarão fazendo parte de nosso portfólio.

Set FIA



SFA Investimentos

A percepção de que as pressões inflacionárias nos Estados Unidos parecem ser mais persistentes do que o pensado inicialmente, leva a uma expectativa de um ritmo de aperto monetário mais agressivo para este ano. Os dados mais recentes da inflação americana e as falas dos dirigentes do Federal Reserve corroboram com esta expectativa e tivemos uma forte correção nas bolsas do mundo, especialmente em ações de empresas que são mais afetadas pelo aumento da taxa de juros como as ações de tecnologia e varejistas.

O S&P500, o índice acionário americano mais acompanhado, chegou a corrigir mais de 10% em meados de janeiro e o Nasdaq, índice que acompanha as empresas de tecnologia, chegou a acumular uma queda de 9%, o pior janeiro desde 2008. Janeiro só não foi pior porque as bolsas conseguiram recuperar parte das perdas na última semana do mês com a divulgação de bons resultados das gigantes da tecnologia como Apple, Google e Microsoft que possuem peso relevante nos índices.

O índice Ibovespa teve um desempenho positivo em janeiro se descolando dos principais índices globais e diferente da sangria enfrentada no fim de 2021, fechando o mês com uma alta de 7%. Vale destacar que o índice Ibovespa possui muito peso grande em empresas de commodities e bancos, o que não reflete o comportamento da maioria das ações do mercado. As ações de maior peso no índice como Petrobras e Vale tiveram desempenho positivo devido ao preço global das commodities e os bancos, que se beneficiam de taxas de juros mais altas até certo ponto.

Por outro lado, as ações de tecnologia, varejistas e small caps brasileiras tiveram o mesmo desempenho de seus pares globais e sofreram fortes quedas. Empresas como Locaweb, Méliuz, Positivo, Via Varejo chegaram a cair mais de 10% e algumas mais de 20%, totalmente na contramão do índice.

Destaque positivo para: Sinqia, Itaú, e Petrobras.

Destaque negativo para: setor de tecnologia e varejistas.



Perspectivas para o mês de fevereiro:

Em 2022 devemos ter mais um ano mais volátil no Brasil dada as eleições para presidente, que estão ainda com um cenário incerto aliado a um cenário fiscal desafiador e as ações brasileiras, por isto, continuam muito depreciadas em relação ao histórico e pares globais. Vale destacar, porém, que o nosso Banco Central começou o processo de aumento de juros no ano passado de forma rápida e forte, há tempos não observada. Existe uma certa expectativa de que em algum momento deste ano o ciclo de aumento deve parar ou até começar a ser revertido, o que pode aliviar a pressão vendedora nas ações brasileiras. Com o avanço da vacinação e desconsiderando a possibilidade de surgimento de novas variantes, ainda as empresas brasileiras podem se beneficiar de melhores resultados devido a uma melhor base de comparação com 2021 em que a segunda onda do coronavírus afetou negativamente.

Congresso em recesso para o mês de fevereiro contribuiu para termos menos volatilidade do cenário político, porém as conversas sobre o preço dos combustíveis podem gerar um novo ruído com consequências para o lado fiscal.

Aumentamos nossa exposição líquida de 95% no Brasil aproveitando os preços atrativos em empresas excelente e com boas perspectivas. E no US temos 100% da nossa posição travada no S&P 500 como hedge bolsa americana e com hedge no câmbio.

Continuamos confiantes com as perspectivas de longo prazo das nossas empresas, em suas estratégias e capacidade de execução. Mesmo com maior volatilidade do mercado, acreditamos que os preços das ações estão refletindo um cenário de deterioração de lucro maior do que esperamos.

SFA FIC FIA BDR Nível I



SFI Investimentos

Se encerra o primeiro mês do ano e com isso começamos a ter alguns indicadores do fechamento do ano de 2021, o segundo ano de pandemia. Assim, o setor público fechou o ano com superávit de R\$ 64,7 bi, sendo este o primeiro desde 2013, o valor equivale a 0,75% do nosso Produto Interno Bruto e indica grande melhora nas contas do governo. Os entes federativos, para tentar minimizar a alta inflacionária, ampliaram por 60 dias do congelamento do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) de combustíveis. Com isso, os governadores também assinaram documento no qual cobram a revisão pelo governo federal da política de paridade internacional de preços dos combustíveis. O ministro Paulo Guedes, em carta enviada à OCDE se comprometeu a redução do IOF sobre fluxos internacionais, assim como o Brasil já antecipou o pedido de adesão aos Códigos de Liberalização de movimento de Capitais e de Operações Correntes que são um passo importante à liberalização do fluxo de capitais no país, na prática estudos demonstram que tal liberalização tem como efeito uma queda da taxa estrutural de juros quando combinada com melhor controle das contas públicas. Na pesquisa de expectativa de mercado do Banco Central, o relatório Focus, era esperado no início do mês que a economia brasileira fechasse o ano de 2022 com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo em 5,03%. Já no último relatório do mês de janeiro o mesmo indicador possui expectativa de fechar o ano em 5,38%. O que pode ser um sinal amarelo em relação às expectativas da economia, uma vez que o limite superior da meta de inflação é de 5%. No mês, a Curva de Retornos brasileira sofreu deslocamento de alta em seus vencimentos, encarecendo as captações de recursos em todos os prazos de vencimento. O mesmo aumento aconteceu para a Curva de Juros americana, com o mercado já indicando aumento da taxa básica de juros.

O Federal Reserve em reunião decidiu por manter a taxa básica de juros entre zero e 0,25% ao ano, com o objetivo de alcançar o pleno emprego e perseguir a inflação de 2% ao ano no longo prazo. Indicando que num futuro próximo será apropriado aumentar a taxa de juros, tendo em vista a inflação corrente bastante acima dos 2% e com o mercado de trabalho aquecido. No cenário internacional tivemos aumento do risco de conflito na Ucrânia, com o primeiro-ministro do Reino Unido, Boris Johnson que afirmou que a Rússia já possui soldados suficientes na fronteira para uma guerra-relâmpago e tomar a capital. Havendo grande dificuldade de pressionar a Rússia colocando em prática algum embargo econômico, devido ao fato que a Europa hoje é altamente dependente da importação de gás do país.



No mês de janeiro de 2022 o Fundo de Investimento gerido pela SFI Investimentos, Artemis FIRF CP, fechou o mês com rentabilidade de 0,95%, acumulando neste mês rentabilidade de 129% do CDI e nos últimos 12 meses 147% do CDI.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

A bolsa brasileira subiu quase 7% no mês, o que foi suficiente para vermos algumas análises com tons mais otimistas. Contudo, devido ao cenário prospectivo de aumento de taxa de juros doméstico e internacional, além de proximidade com eleição presidencial, a perspectiva se mantém predominantemente de cautela para os ativos de risco e manutenção de ativos com maior liquidez, a fim de aproveitar oportunidades advindas de momentos de estresse.

SFI Artemis FIRF CP



Sharp Capital

O mês de janeiro marcou uma dicotomia entre o mercado local e os mercados internacionais. Enquanto globalmente verificou-se desvalorização, localmente houve importante apreciação. Não há fatos expressivos para justificar a alta da bolsa em janeiro, o que provavelmente aconteceu apenas como reflexo da intensa desvalorização observada ao longo do 2S21. Observou-se particular valorização nos segmentos de bancos tradicionais e commodities, o que por um lado impulsionou o Ibovespa mas por outro se configurou como desafio de gestão, dado que os pesos desses segmentos no índice são expressivos.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Globalmente, as atenções seguem focadas no nível de inflação estrutural e conseqüentemente no nível de juros. Além disso, o estrangulamento da cadeia de suprimentos segue afetando as empresas em todo mundo de forma heterogênea. Localmente, a dinâmica eleitoral vai ganhando força, e aos poucos vamos conhecendo a postura de cada um dos principais candidatos. Seguimos focados em empresas que dependem menos dessas dinâmicas para atingir sucesso e realizar o seu potencial.

Sharp Long Biased Feeder FIC FIA / Sharp Equity Value Feeder FIC FIA



Simétrica Investimentos

Não poderíamos começar este “Entre Aspas” sem falar do grande aporte de Capital Estrangeiro em janeiro que fez o Ibovespa ultrapassar os 112 mil pontos. Este fluxo deve-se a realocação global para países emergentes e Europa. Esta entrada foi concentrada nas “Blue Chips” proporcionando altas consideráveis no setor financeiro onde Itaú acumulou ganho de 21,02%, Bradesco PN disparou 18,81% e BB 13,21%. Outra Blue Chip de destaque em janeiro foi a Petrobras que registrou alta de +13,71% e +14,89%, respectivamente e PN e ON. Esta última vem sendo gradualmente adicionada em nossa carteira. Fomos impactados negativamente pela queda do dólar uma vez que tínhamos aproximadamente 18% em BDRs e 17% em IVVB11.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Hoje temos uma posição considerável no setor de Alimentos e esperamos uma boa valorização deste em um futuro muito próximo. Buscamos capturar o movimento de alta do petróleo tanto com empresas locais como BDRs de ações do setor. Lembrando que este foi o pior mês para as bolsas americanas desde março de 2020, quando a pandemia estourou no mundo todo. Vamos manter uma atenção especial aos riscos político e eleitoral pois estes em algum momento terão influência nos mercados.

Simétrica BR FIA



Sparta

Em Janeiro o mercado de crédito local teve performance satisfatória, ou seja, um ritmo de rentabilidade acima das metas porém abaixo do que esperamos para o ano. Por um lado, as ofertas de novembro saíram de lock-up com leves aberturas no spread (seguindo a correção já ocorridas nos demais ativos ao longo de novembro e dezembro) enquanto o mercado primário foi fraco, como sazonalmente ocorre todo ano. O ritmo de captação líquida de recursos por parte dos fundos seguiu firme, de forma que o mercado secundário passou a ficar mais comprador e já se iniciou um fechamento dos spreads, o que sinaliza que os próximos meses devem apresentar bons retornos para os fundos.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Com a firmeza do secundário e o caixa mais elevado para os fundos, a expectativa é que os próximos meses tenham um ritmo de captação líquida bom e estável, o mercado primário forte e com os spreads levemente comprimindo e com isso a performance dos fundos tende a ser boa, em linha com a expectativa para o ano de 2022.

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



SPX

O surto da variante Ômicron começou a desacelerar no fim de janeiro. O crescimento global sofreu um pouco nos últimos dois meses, mas devemos ver uma recuperação ainda no 1º trimestre de 2022. Enquanto isso, pressões inflacionárias seguem fortes ao redor do mundo, pressionando bancos centrais que devem seguir apertando a política monetária ao longo do ano.

No Brasil, o último mês foi marcado por uma nova onda de infecção do coronavírus. Porém, assim como em outros países, a curva de mortes apresentou uma piora bem mais modesta quando comparada com o aumento de novos casos. No campo econômico, a dinâmica inflacionária continua muito desfavorável, o que deve levar o BC a manter uma postura conservadora na política monetária. Por fim, nos preocupa as discussões recentes de afrouxamento fiscal, o que deve se intensificar nos próximos meses.

SPX Falcon Institucional FIC FIM / SPX Falcon FIC FIA / SPX Nimitz FIC FIM / SPX Seahawk Global FIC FIM CP



Sterna Capital

Os mercados brasileiros tiveram um desempenho bastante positivo em janeiro. O grande destaque foi o forte fluxo de capitais estrangeiros na bolsa, por conta do valuation atraente das empresas brasileiras. A sazonalidade favorável também influenciou a taxa de câmbio. Todavia, acreditamos que cautela ainda seja necessária, dada a preocupação do mercado com as eleições, inflação alta e contínua deterioração dos fundamentos fiscais. Nos mercados internacionais, o ambiente foi de grande volatilidade, sobretudo devido à persistência da inflação e conseqüente retirada do estímulo monetário por bancos centrais de todo o mundo (principalmente nos EUA, onde o Fed adotou uma postura bastante hawkish), e ao aumento do risco geopolítico em virtude do conflito entre Rússia e Ucrânia.

Na primeira reunião do ano de seu comitê de política monetária, o Fed manteve sua meta de taxa de juros básica inalterada no intervalo entre 0 e 0,25%, como esperado. O Fed também indicou que um aumento de juros será “logo apropriado,” cancelando o consenso de mercado de que o liftoff das taxas ocorrerá já na reunião de março. Entretanto, o presidente do Fed Jerome Powell adicionou tons ainda mais hawkish, enfatizando que a economia americana se encontra numa posição muito diferente daquela em que estava durante o ciclo prévio de alta de juros iniciado em 2015, pois a atividade econômica está mais forte, o mercado de trabalho está mais pressionado, e a inflação está muito acima da meta. Powell também firmou que o Fed deveria reverter a atual política firmemente, evitando sinalizar um aperto monetário apenas gradual.

Esses comentários levaram o mercado a concluir que um cenário de aumento de juros em várias reuniões consecutivas não pode ser descartado. O Fed também informou que a redução de seu balanço terá início depois do início do processo de normalização da taxa de juros, sugerindo que o aperto monetário quantitativo poderá ser iniciado em qualquer reunião após março. Acreditamos que o cenário mais provável seja que o ciclo de aperto monetário se inicie com um aumento de 25bp na taxa Fed funds em março, seguido de pelo menos mais três aumentos de juros esse ano, e com o aperto quantitativo começando em julho. A fase de liquidez abundante no mercado internacional está chegando ao fim, o que sempre cria dificuldades adicionais para países emergentes – sobretudo aqueles com fundamentos macroeconômicos mais fracos.



Apesar do recente desempenho dos ativos locais, os fundamentos brasileiros continuam se deteriorando. Depois de aprovar a controversa emenda constitucional postergando o pagamento dos precatórios e alterando as regras do teto de gastos, o governo brasileiro volta à carga no início de ano com outra proposta inusitada de reduzir ou eliminar os impostos federais sobre os preços de combustíveis. A eliminação desses tributos reduziria a inflação em aproximadamente 85 pontos base, trazendo um significativo alívio à inflação, que provavelmente ultrapassaria 5% esse ano sem o emprego dessas medidas ad hoc. Existe também a possibilidade de que os estados sejam autorizados a reduzirem o ICMS sobre combustíveis, o que também teria um efeito significativo sobre a inflação. Ainda não conhecemos os detalhes dessas medidas, mas salta aos olhos seu potencial impacto fiscal. No caso da eliminação dos impostos federais, o custo total poderia chegar a aproximadamente R\$70 bilhões por ano (0.7% do PIB), inflando ainda mais o déficit primário do governo federal esperado para esse ano. No caso dos estados, as perdas seriam ainda maiores, embora os governadores provavelmente não optariam pelo corte do ICMS, dada a sua importância para a arrecadação e a impossibilidade de os estados se financiarem com emissão de dívida.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O corte de impostos que o governo estaria considerando teria um efeito positivo sobre a inflação desse ano, mas poderia complicar a vida do BC. Caso o corte seja temporário, a inflação voltaria a subir em 2023, exigindo a manutenção da taxa de juros em patamares elevados por um bom tempo. Assim, embora ainda acreditemos que o cenário mais provável seja de encerramento do ciclo de aperto monetário em março (com a taxa Selic a 11,75%), a incerteza com relação à variação de importantes preços administrados pode eventualmente dificultar um processo de relaxamento monetário mesmo se a atividade econômica continuar a desacelerar. Vale lembrar que, além do cenário internacional complexo, ainda não sabemos se a explosão da variante Ômicron do coronavírus em todo o mundo colocará um fim à pandemia.

O ciclo político está começando e o mercado financeiro já se prepara para seguir de perto as eleições de outubro com um arsenal de instrumentos que incluem pesquisas de opinião diárias, monitoramento de redes sociais, etc. Esperamos bastante volatilidade à frente, sobretudo dado o caráter altamente polarizado do atual cenário político brasileiro. É possível argumentar que o próximo presidente terá, em última análise, que se render à realidade e fazer um esforço para restabelecer uma âncora fiscal e baixar a inflação, o que teria um efeito bastante benéfico para os ativos brasileiros.

Sterna Total Return FIC FIM



Studio Investimentos

As principais contribuições foram HAPV3, SOMA3 e XP, com RAIL3, NTCO3 e MELI consumindo parte da performance do portfólio.

A XP é um dos maiores ecossistemas digitais de investimentos em operação, e foi a primeira a tracionar o atendimento aos clientes através do modelo de agente autônomo. Focada no varejo para pessoas físicas, a XP atua via três principais frentes: (i) assessoria de investimentos para clientes de varejo no Brasil, clientes de alta renda, internacionais, corporate e institucionais, (ii) uma plataforma aberta que engloba mais de 800 produtos financeiros e (iii) um banco já operacional. Com a tese calcada no financial deepening, nós nos tornamos acionistas da empresa pouco tempo depois do seu IPO em dezembro de 2019. Hoje vemos a XP negociando a 22x P/E 2022, o menor múltiplo de sua história, e estamos mais confiantes em seu modelo de negócios, após a companhia ter surpreendido as expectativas. Além disso, ajudado pela digitalização da economia, a sofisticação do mercado financeiro e de capitais e o aumento do acesso a produtos financeiros para diferentes grupos, os “ventos” positivos tem ficado cada vez mais evidentes nos KPIs dos diferentes players do setor financeiro e suas ramificações.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Iniciamos o mês com exposição líquida de 88%. Os principais setores de alocação do portfólio são Consumo (22%), Transporte (15%) e Energia Elétrica (13%). As maiores posições são Iguatemi, XP, Equatorial e Vale. A carteira mantém seu perfil de concentração, sendo as 10 maiores exposições 61% do portfólio.

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



SulAmérica Investimentos

2022 iniciou com movimentos importantes que tendem a ditar rumo dos mercados. No lado internacional, o FED endureceu o discurso contra a inflação e indicou que a normalização de política monetária ocorrerá em breve, sem se comprometer com pace nem quantidade de altas, além de indicar a redução de seu balanço a frente.

No Brasil, os temores quanto a medidas populistas por parte do governo Bolsonaro continuam, agora centrados na PEC dos Combustíveis e, por outro lado, seu rival Lula, adota na um discurso levemente ao Centro. Na economia, a inflação segue elevada, mas os efeitos dos juros mais altos já são sentidos na atividade, que caminha para recessão no ano, e no câmbio que se destaca. Nesse ambiente o Copom deve novamente subir os juros em 150bps, para 10,75% a.a. mas indicar que o ciclo se aproxima do fim. Num contraponto aos demais mercados locais, na Renda Fixa os fatores domésticos se sobrepuseram e tanto a curva de juros reais como nominais, apresentaram retorno ruim. Já no mercado de Crédito Privado, vimos a demanda por ativos no mercado secundário aumentando, com leves fechamentos de spread de maneira geral, um sinal de que o excesso de oferta dos meses de outubro e novembro do ano passado já foi superado. Por outro lado, alguns papéis de emissores pontuais, principalmente os de prazo mais longo, tiveram abertura de prêmios, ficando com uma relação risco retorno mais interessante. Além disto, tivemos poucas emissões no mercado primário no mês de janeiro, corroborando com o fim de um cenário de excesso de oferta. A demanda de crédito deve continuar alta devido as captações da indústria de fundos de crédito privado, que se beneficiam dos prêmios adequados, taxa de juros mais alta trazendo um retorno nominal melhor e a performance recente muito positiva, que chama a atenção dos investidores.

Nos Multimercados, o mês de janeiro foi marcado por uma alta generalizada das taxas de juros de mercado, especialmente nos países desenvolvidos, e, mais ainda, nos EUA. Tal movimento foi ocasionado não somente pelo vigor dessas economias e pelos últimos indicadores de inflação, mas também pela continuidade das altas de preços das commodities - especialmente do petróleo -, e pelo próprio endurecimento do discurso do FED em relação ao combate à inflação. Dessa forma, os principais índices de ações tiveram queda, especialmente aqueles concentrados em ações de crescimento de longo prazo.



Entretanto, observamos também um desempenho diferente, e até positivo em alguns casos, nos mercados de países que estão em processo de algum afrouxamento de políticas econômicas - caso da China -, em países com questões idiossincráticas sendo melhor endereçadas - caso do Chile pós-eleição -, e em países cujas moedas encontram-se muito depreciadas, e/ou o ciclo monetário encontra-se mais adiantado, e/ou que beneficiam-se da alta das commodities - caso do Brasil, por exemplo (a Rússia não se beneficiou pela disputa geopolítica atual). Aqui no país, ainda que os riscos fiscais sigam elevados - uma eventual PEC dos Combustíveis "completa" e aumentos de salários de funcionários públicos, se colocados em prática, piorariam o cenário -, e a economia siga em desaceleração, não está claro que teremos uma piora fiscal relevante além do esperado em 2022. Além disso, a maior efetividade do Banco Central, alguns leves movimentos mais ao centro do ex-presidente e candidato Lula e os próprios preços dos ativos locais (bolsa e câmbio) parecem ter sido fatores importantes para o grande fluxo de investidores estrangeiros para o mercado brasileiro de ações.

Em Renda Variável, o Ibovespa encerrou o mês com valorização de +6,98%. Os demais índices tiveram as seguintes variações: S&P 500 -5,51% (USD), Euro Stoxx -3,05% (EUR) e Nikkei -6,22% (JPY). Nas commodities, o petróleo tipo Brent fechou em US \$91,21 (+17,27% no mês) e o minério de ferro em US \$136,13 (+13,21% no mês).

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Nossa leitura para 2022 se mantém, de ativos locais descontados, mas de incerteza quanto ao arcabouço fiscal que vigorará a partir de 2023, o que inibe posições estruturais nos mercados de Renda Fixa. Assim sendo, posições táticas e de valor relativo continuarão prevalecendo nesse ambiente de volatilidade elevada trazido não somente por questões locais, mas também pelo processo de retirada de estímulos do FED, que tem o risco de não ocorrer de maneira ordenada e chacoalhar os mercados, o que não é nosso cenário-base. Ainda, acreditamos que começam a fazer sentido posições aplicadas em vértices curtos da curva de juros, por entendermos que o ciclo de aperto na Selic encerrará em patamar aquém que o mercado precifica hoje. Já para o Crédito Privado, estamos otimistas com o cenário nos meses a seguir. Acreditamos que o mercado conseguiu ajustar os prêmios de risco dos ativos, o que faz com que novas emissões venham com taxas mais adequadas. As emissões de corporativos não incentivados devem ficar mais concentradas em prazos finais de 5 a 7 anos, sem muito espaço para emissões mais longas, a não ser que tenham prêmios bem mais altos. Os bancos, embora líquidos, devem manter suas emissões entre 2 e 3 anos. Estamos atentos e participando de forma ativa no mercado primário e secundário para encontrar oportunidades.



Nos Multimercados, neste momento vale dizer que mantemos um horizonte relativamente curto nos nossos principais investimentos, em função do próprio potencial cenário conturbado no Brasil e das incertezas ligadas ao ciclo de altas de juros e à redução do balanço do banco central americano. No entanto, mantemos a ideia de que a moeda brasileira, mesmo após a melhora recente, deve se apreciar em relação a alguns dos seus pares emergentes, e possivelmente ainda em relação ao dólar. Acreditamos que o câmbio seja mais atrativo do que a bolsa brasileira, e refletimos isso no tamanho das nossas posições. No mercado de juros domésticos, acreditamos que haja um prêmio excessivo na parte curta da curva, região onde concentramos nossas apostas. E, finalmente, no mercado internacional, acreditamos que novas pioras do ambiente teriam que estar ligadas, agora, a números de inflação maiores do que o esperado e/ou a uma intensificação do conflito geopolítico envolvendo a Rússia, a Ucrânia e o Ocidente.

Em Renda Variável, seguimos positivos com o mercado chinês de ações e com o setor de saúde nos EUA.

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



Suno Asset

A bolsa brasileira apresentou performance positiva no mês de janeiro, subindo 7%. Em dólares, o aumento foi de 12%, posicionando-a como a bolsa de melhor desempenho no mundo até aqui, em 2022, entre os principais mercados. Beneficiando-se da rotação de growth para value realizada pelos investidores globais, que se preparam para as subidas das taxas de juros pelo mundo e antecipam uma redução nos prêmios pagos a ações de crescimento, a bolsa brasileira representou um bom ponto de alocação, por conta principalmente de seu valuation descontado e oportunidades em empresas de commodities, usualmente mais defensivas e hedges naturais contra a inflação. Destaque para as contribuições positivas de Vale e Petrobrás no desempenho do índice, além dos bancos, que beneficiam-se em ambientes de juros altos. No fundo, destaque para as empresas de commodities, que trouxeram retornos positivos, e na contramão, para as posições internacionais, impactadas negativamente pelo recuo de 4,8% do dólar no mês.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Para fevereiro é esperado um mercado volátil (assim como para todo 2022) devido a diferentes variáveis e cenários que acabam por contribuir negativamente para o desempenho da Bolsa. Além do cenário interno incerto, com eleições, PIB baixo (e estagnado), inflação em alta e juros altos, também temos um externo desafiador, com os juros subindo em todo o mundo e acabando por aumentar o custo de oportunidade de se investir em bolsa. Devemos ter um ano de retornos mais comprimidos para ações de crescimento e para aquelas expostas ao cenário interno, e mais favoráveis a ações de empresas em setores maduros com fluxos de caixa previsíveis. Empresas com poder de repasse de preços e facilidade para operar em cenários com juros altos também devem beneficiar-se. Com isso, estamos gradativamente incrementando as posições de commodities e financeiras na carteira, ao passo que preparamos o portfolio para surfar uma recuperação de cenário quando as incertezas forem diminuídas.

Suno Ações FIC FIA



Tagus Investimentos

Janeiro foi marcado pela alta volatilidade nos mercados. Os preços dos ativos oscilaram muito em razão de forças dissonantes. Por um lado, os investidores ficaram preocupados com o FED, que anunciou que deve iniciar o ciclo de alta de juros na reunião de março em meio à escalada da inflação e um robusto mercado de trabalho, por outro lado, as empresas americanas seguem mostrando bons resultados, e apesar da previsão de alta dos fed funds, a realidade é que os juros reais permanecem negativos (incentivando assim a compra de ações e outros ativos como real estate). A possibilidade de conflito na Ucrânia adicionou incerteza ao cenário, e ajudou a elevar os preços de commodities importantes como petróleo e grãos. Os ativos brasileiros foram beneficiados por basicamente três fatores em nossa visão: 1) alta das commodities (inclusive do minério de ferro); 2) expectativa (talvez prematura, dada a surpresa inflacionária de janeiro) de que o ciclo de aperto monetário se aproxima do fim; 3) uma certa redução dos riscos fiscais com a aprovação do orçamento de 2022. Ao fim de janeiro, o S&P 500 registrou queda de 5,26%, o Ibovespa subiu 6,98% e o real se valorizou 4,00%.

O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com retorno de 7,67% versus 6,98% do Ibovespa. O destaque positivo do período ficou com o setor bancário que experimentou forte recuperação impulsionada tanto pela expectativa de resultados trimestrais positivos (a serem divulgados em fevereiro) quanto pelos possíveis impactos positivos do atual patamar da Selic nos balanços financeiros ao longo desse ano. No campo negativo, seguimos observando pressão em nossas investidas do setor de varejo, nesse caso impactadas negativamente pelo atual patamar da Selic que também se combina com a pressão esperada do ambiente concorrencial, especialmente no tocante ao segmento de e-commerce.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Tagus Fundamental FIA:

Estamos com uma expectativa mais animadora para a atual safra de resultados que já nos trará informações e leituras de um ambiente empresarial mais normalizado, com a volta a vida outdoor e o comércio aberto em regime praticamente normal. Malls é uma de nossas alocações setoriais relevantes que poderá capturar efeitos positivos desse ambiente mais normalizado.



Tagus Top FIRF CP II:

Muitos ativos emitidos e alocados nas carteiras próprias dos bancos tiveram forte abertura, como é o caso de Magazine Luiza, Minerva e Cognac. Este ajuste prejudica as novas emissões contratadas pois estão com taxas abaixo de seus pares no mercado secundário. Por este motivo, não temos nenhuma operação específica com potencial de alocação em vistas. Deveremos observar apenas o mercado secundário e aproveitar eventuais oportunidades táticas que possam aparecer.

Tagus Absoluto FIM:

Iremos manter alocação comprada em taxa de juros de 10 anos nos EUA, visto que a nossa visão de crescimento acima do potencial e alta não temporária da inflação implica em aceleração da retirada dos estímulos monetários (“tapering”) e antecipação do início do ciclo de alta de juros. As crescentes preocupações fiscais, a estagnação do crescimento em 2022 e a retirada de estímulos pelo FED continuam motivando uma alocação direcional comprada em Dólar versus Real, embora tenhamos reduzido taticamente de forma significativa a exposição devido à dinâmica de curto prazo dos mercados.

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



Tarpon Capital

Tarpon GT

No mês de janeiro o Tarpon GT apresentou desempenho positivo de 1.2% vs 7.0% do Ibovespa e acumula alta de 22.1% vs -2.5% do índice nos últimos 12 meses. A principal contribuição no mês foi o setor de Portos e Serviços Marítimos. Uma das companhias que investimos no setor de logística tem atravessado bem o momento atual de engarrafamento da logística global e após uma correção nos últimos meses a ação da empresa vem se recuperando. Do lado negativo, apesar da performance do setor de material rodoviário no mês, vemos como algo pontual pelo fluxo menor em papéis de menor capitalização de mercado. A empresa investida do setor segue apresentando resultados sólidos e crescentes com potencial de consolidação e ainda muito descontada.

Tarpon Wahoo

No mês de janeiro, o fundo Tarpon Wahoo FIA teve performance de 6,5% vs 7,0% do índice Ibovespa e acumula alta de 12,8% vs -2,5% do índice nos últimos 12 meses. As principais contribuições para a performance do mês foram: Hapvida, Intermédica, Vittia, Unidas e Arcos Dorados. Em relação à Hapvida e à Notredame Intermédica, apesar de ainda estarem com resultados de curto prazo pressionados por eventos não-recorrentes relacionados ao COVID-19, ao reajuste negativo da ANS referente aos planos individuais e às aquisições realizadas que possuem no início uma maior sinistralidade, enxergamos ótimas perspectivas pela frente para a tese relacionadas a alguns fatores: 1) a normalização gradual da curva de internações do COVID-19; 2) capacidade de reajustar preços acima da inflação (pricing power); 3) retomada gradual do crescimento orgânico e contínuo ganho de market-share; e 4) sinergias substanciais da fusão entre as duas companhias. Já a Vittia, que fez seu IPO recente em 2021, está aos poucos entrando no radar dos investidores, os quais tem percebido a importância dos seus produtos (fertilizantes especiais e defensivos agrícolas biológicos), sua posição de liderança e o potencial de crescimento da companhia. O mercado de defensivos biológicos está no seu início, em forte crescimento e ainda representa uma fração de seu mercado potencial.



Perspectivas para o mês de fevereiro:

Tarpon GT

Temos acompanhado de perto com as empresas os potenciais impactos do cenário econômico desafiador e buscamos empresas com estrutura de capital sólida e posição de liderança que devem continuar a ter resultados acima da média mesmo em cenários menos favoráveis. Além disso, continuamos aproveitando a volatilidade e as realizações intensas para investir em empresas com alto potencial de retorno.

O portfólio continua buscando uma carteira equilibrada num espectro amplo de setores sendo os 3 principais grupos: (i) Infraestrutura/ Logística, (ii) Economia Doméstica, (iii) Agronegócios

Tarpon Wahoo

O portfólio do Tarpon Wahoo busca investir em empresas de alta qualidade, com boas perspectivas de crescimento, alto retorno sobre o capital, bem geridas e negociadas abaixo do valor que consideramos justo.

Hoje, a carteira possui 3 principais grupos de empresas, sendo eles: (i) Economia Doméstica; (ii) Serviços de Saúde/Farmacêutico; e (iii) Agronegócio. Dentre as principais posições do fundo temos: Arcos Dorados, Kepler Weber, Hapvida, BrasilAgro, Notre Dame Intermédica, Track & Field, Vittia, Unidas e Hypera.

Tarpon Wahoo FIA / Tarpon GT FIC FIA



Távola Capital

Távola Absoluto:

O ano de 2022 começou bem difícil. As duas primeiras semanas do ano foram marcadas por grandes correções nas ações brasileiras. No entanto, assim como a forte queda no preço dos ativos, tivemos uma seguida recuperação de mesma magnitude. Como dito anteriormente, entendemos que o maior risco hoje, a preço de mercado, é o cenário externo. A cada reunião, o FED vem aumentando o tom “hawkish” e, dado os riscos inflacionários, o aperto monetário também tem sido cada vez maior. No âmbito interno, continuamos vendo a eleição como uma proposição positiva aos preços de hoje. Mesmo tendo como candidato favorito, alguém não tão pró-mercado, entendemos que os preços têm uma assimetria positiva dados os riscos. Dito isso, com a piora externa relevante e a melhora de preços interna, optamos por diminuir a exposição do fundo. Zeramos o short em S&P relevante que tínhamos na carteira do fundo e diminuimos a exposição em Brasil. Atualmente, estamos com uma exposição ligeiramente acima do que consideramos o neutro para a estratégia.

Nossa carteira hoje é composta por Petróleo, Tratamento de Resíduos, Financeiro non-banks, Varejo, Infraestrutura e Real Estate. Os destaques positivos foram o setor Financeiro Non-Banks, Petróleo, short S&P e Real Estate. Os destaques negativos foram os hedges de portfólio em Brasil e o setor de Infraestrutura e Utilities.

Távola Equity Hedge:

Em janeiro, o fundo apresentou uma rentabilidade líquida de +408bps. Rodamos com uma exposição líquida média comprada de 40% em ativos domésticos e vendida em 20% em ativos internacionais, resultando em uma exposição líquida total de 20%. O gross médio equivaleu a 172%, sendo 45% na estratégia intrasetorial e 127% na carteira contra composição de índices.

A estratégia intrasetorial obteve uma perda bruta de 38 bps. Já na carteira x composição de índices tivemos ganho bruto de 426 bps. Novamente, a carteira long teve uma performance melhor que a composição dos índices que usamos como funding, mesmo com o S&P performando melhor que as bolsas locais no período (S&P -5,3%, Ibov +7,0% e SMAL11 + 3,3% vs. 7,5% da carteira - considerando uma exposição de 100% para ambos). A posição direcional comprada em Brasil contribuiu positivamente, dado que os ativos locais se valorizaram no período.



Como destaque positivo da carteira x índices, tivemos a posição vendida em S&P (principal fonte de funding no período) que fechou o mês com um resultado negativo e descolou bastante da performance dos índices locais, contribuindo positivamente com 150bps no período.

Para o setorial, na estratégia long & short, tivemos ganhos nos setores de Distribuição de Combustíveis e E-commerce, mais que compensados por perdas no setor Financeiro e Bancos. Já na carteira x composição de índices, os principais ganhos vieram de posições compradas nos setores de Construção Civil e Consumo Discricionário. Como destaque setorial negativo da estratégia, tivemos Logística e Consumo Básico.

Ainda enxergamos prêmios elevados no Brasil, aspectos técnicos/comportamentais um pouco mais normais, porém distorções relativas importantes permanecem. Por outro lado, nosso viés de maior preocupação com o cenário externo vem se materializando numa velocidade um pouco maior que o esperado, demandando mais cautela e uma redução da exposição direcional do fundo. Consequentemente, estamos rodando com um gross na banda alta do mandato para aproveitar oportunidades relativas, porém diminuimos o net do fundo para um patamar entre 10-15%, abaixo dos 20% em que vínhamos operando. Seguimos vendidos no índice S&P, porém em menor magnitude. Do ponto de vista setorial, zeramos nossa posição comprada em Oil & Gas, Financials e E-commerce, aumentamos a posição comprada em Varejo Discricionário e iniciamos posições em Food & Agriculture, Utilities e Insurance. Na ponta short, continuamos vendidos Bancos tradicionais e Metals & Mining.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

No cenário doméstico, os mercados tiveram uma boa performance. Não vimos grande mudança nos fundamentos, mas, como havíamos comentado anteriormente, estávamos em patamares de preço bastante descontados e isso possivelmente propiciou um grande fluxo de entrada de capital estrangeiro. Continuamos vendo diversas ações a preços muito baratos, porém, com um risco cada vez maior no cenário externo. As performances do mercado local versus mercado externo, foram bastante divergentes nesse início de ano. Os riscos inflacionários nos EUA e o iminente aperto monetário, nos causam preocupação.

Távola Absoluto:

Dito isso, depois de uma importante correção em janeiro, zeramos nossa posição short em S&P que correspondia a 20% do fundo e diminuimos a exposição em Brasil para em torno de 70%.

Távola Absoluto FIC FIA / Távola Absoluto FIC FIA II / Távola Absoluto FIC FIM II / Távola FIC FIM / Távola Equity Hedge FIM



TG Core

TG LIQUIDEZ

No mês de janeiro, o TG Liquidez I FIRF obteve uma rentabilidade de 0,77%, o equivalente a 105,74% do CDI, com patrimônio médio de R\$ 37,25 milhões. Nos últimos 12 meses, o resultado foi de 5,68% (112,84% do CDI).

Ao longo do mês, a Gestão manteve sua estratégia de alocação conservadora, sem grandes modificações na carteira. No fechamento do mês, a configuração do portfólio do Fundo se manteve com as maiores posições centradas em Fundos de Renda Fixa (59,19%), Títulos Públicos (32,35%) e no FIDC TG REAL Classe Mezanino (7,70%), respectivamente.

Em relação ao desempenho do fundo, destaca-se mais uma vez a posição em FIDC TG REAL que, com a cota mezanino de rentabilidade pré-fixada em CDI + 4% a.a., historicamente, tem sido um dos maiores geradores de retorno acima do benchmark (alpha) e continuou neste mês sendo o ativo com maior rentabilidade da carteira. Destaca-se ainda que o FIDC TG REAL, em conjunto com as LFTs que o fundo dispõe, representaram um percentual de impacto na carteira de quase 50%.

FIDC TG Real Sênior

No mês de janeiro o FIDC TG REAL Classe Sênior auferiu uma rentabilidade de 0,98%, equivalente a 133,93% do CDI. Nos últimos 12 meses, o resultado foi de 8,18% (162,67% do CDI).

Para o referido mês, houve a aquisição de uma nova operação, o CRI Charme da Villa, com remuneração de IPCA + 12,00% a.a. A operação está relacionada a uma incorporação vertical localizada em São Paulo (SP). As garantias pactuadas na operação, são: (i) Aval; (ii) Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios; (iii) Alienação Fiduciária de Imóveis; (iv) Fundos; e (v) Qualquer garantia adicional eventualmente constituída para cumprimento das Obrigações Garantidas.

Em relação ao portfólio do Fundo, a maior parte do capital segue alocada em Ativos de crédito privado (CRI, CCI, CCB e debêntures), ativos de zeragem e um fundo de investimento em direitos creditórios.



Perspectivas para o mês de fevereiro:**FIDC TG Real Sênior**

Apesar das incertezas que permeiam o mercado, a Gestão segue confiante em relação aos resultados entregues pelo FIDC TG Real. A eficiência no monitoramento das operações, alinhada a uma gestão ativa de carteira, tem gerado bons resultados para o fundo. Vale mencionar que o FIDC TG REAL tem uma estrutura de subordinação (sênior, mezanino e subordinada), na qual a classe subordinada é composta por capital societário, o que proporciona uma segurança robusta para fundo.

TG LIQUIDEZ

Para o próximo mês, diante do nível de incertezas no cenário político nacional, a Gestão pretende dar continuidade a uma estratégia de alocação conservadora do portfólio, com foco na alocação em títulos públicos e em outros fundos de renda fixa.

TG Real FIDC Cota Sênior / TG Liquidez I FIRF

Trivèlla Investimentos

O início do novo ano trouxe uma nova luz para a nossa estratégia de identificar bons ativos a preços super descontados, com potencial de gerar resultados de longo prazo para o cotista paciente. Aqui vou pedir desculpas aos nossos cotistas pelo longo prazo que tiveram que esperar e acreditar antes de começarem a ver os frutos da nossa estratégia. Neste processo de espera, que ainda continua, mas já com claros sinais positivos, perdemos alguns apoiadores, mas mantivemos o fundo na direção clara do valor que enxergamos nos ativos em carteira. Não alavancamos, portanto o único risco é estarmos errados no curto, médio, ou longo prazos. Erramos no curto prazo, como é esperado, e erramos mais que gostaríamos sobre o tempo que levaria para destravar OIBR3 e JHSF3. Entendemos que o resultado do fundo de Janeiro de 2022 já mostra um bom ganho em cima destas duas ações, e esperamos que Fevereiro possa ser o mês um mês excepcional.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Em Fevereiro ainda não teremos uma visão completa, mas teremos um visão muito mais clara do futuro dos nossos papéis. Devemos ter um aumento do número de cotistas, já que estamos recuperando rápido as perdas enormes de 2021, perdas estas que se materializaram para quem saiu do fundo, mas que geraram oportunidades para os cotistas confortáveis com a estratégia fazerem novos aportes em 2022. O resultado trará otimismo, e esperamos que conseguiremos trazer uma parcela maior da carteira dos nossos investidores para o 4 Estações FIM. Esperamos também alguma volatilidade com a redução da atratividade de empresas de tecnologia da Nasdaq, e uma maior estabilidade nas small caps Brasileiras, o nosso universo predominante. Com relação a imagem do Brasil no exterior, esperamos uma significativa melhora no segmento de investidores de longo prazo, que já não vêem o risco político tão significativo.

Trivèlla 4 Estações FIM



Trivèlla M3

Após a divulgação da Ata do Fed, o mercado sofreu uma forte queda. Nosso desafio foi reequilibrar a carteira com posições em empresas de Valor e de Crescimento para enfrentar um cenário mais duro do Fed no combate à inflação mundial.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Esperamos um mês com bastante volatilidade e sem uma tendência definida na Bolsa Brasil. Os dados de inflação mundial devem ser analisados com muita atenção. Para fevereiro, nosso portfólio apresenta uma alocação equilibrada entre empresas de valor e de crescimento, com exposição adicional em bancos e serviços financeiros.

Trivèlla M3 FIM / TM3 Small Caps FIA



TRUXT Investimentos

O mês de janeiro foi marcado pela forte abertura de juros americanos e pela correção dos ativos de risco nos Estados Unidos. Vimos quedas relevantes no S&P e, principalmente, Nasdaq. O FED tem se posicionado de forma cada vez mais hawk, indicando incômodo com o stance atual de política monetária e sinalizando urgência no processo de altas de juros para fazer frente tanto a um mercado de trabalho apertado como a inflação, que está rodando em patamar desconfortavelmente alto. Por outro lado, na China, as sinalizações são de afrouxamento das condições financeiras, o que tem impulsionado os preços de commodities. O impacto da variante Ômicron ao redor do mundo e a política de Covid Zero chinesa devem manter as pressões de oferta sobre a inflação elevadas no curto prazo. Nesse contexto, ainda vemos um cenário desafiador para países emergentes e entendemos que a inflação global mais persistente segue sendo vetor altista para curvas de juros curtas ao redor do mundo.

Na cena fiscal brasileira, tivemos recentemente a discussão de reajustes para servidores públicos e pressões por desonerações tanto em combustíveis quanto no IPI para produtos industrializados. Tais medidas vão na direção oposta ao recomendado para a retomada de uma trajetória sustentável da dívida pública brasileira. As divulgações de inflação continuaram mostrando deterioração qualitativa e as expectativas para 2022 e 2023 voltaram a subir. O Banco Central entregou mais uma alta de 150 bps em fevereiro e indicou desaceleração do ritmo de alta à frente, mantendo uma flexibilidade para o nível final da taxa de juros.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

A despeito da forte alta do Ibovespa em janeiro (+6.98%), enxergamos diferentes frentes de incerteza a nível local e global que corroboram para um cenário de alta volatilidade nos ativos de risco. Destacam-se alguns temas nesse aspecto: (i) o início de um novo ciclo da política monetária nos Estados Unidos; (ii) os choques inflacionários em diferentes economias no mundo, advindo em parte de entraves nas cadeias de suprimento; e (iii) a desaceleração econômica em conjunto a uma inflação ainda elevada no Brasil no contexto de um ano eleitoral.

Truxt I Long Bias FIC FIM / Truxt I Long Short FIC FIM / Truxt I Valor FIC FIA / Truxt I Macro FIC FIM



V8 Capital

A expectativa de alta de juros e diminuição do balanço do banco central americano tornou o cenário para os ativos de risco nos EUA mais desafiador e desde o último trimestre de 2021 o mercado vem se ajustando ao cenário de inflação mais persistente. Hoje a curva de juros já precifica altas na taxa americana para todas as reuniões do ano. Esse cenário de inflação mais forte está associado também a um cenário de crescimento global expressivo. Isso tem beneficiado em termos relativos os setores mais cíclicos e ações de Valor, em detrimento de ações de empresas de Crescimento. Esse é um dos fatores que explica a performance do Ibovespa e do Real no mês, que valorizaram 6,98% e 4,76% respectivamente.

O V8 Cash FI Renda Fixa CP entregou retorno de 0,78% no primeiro mês do ano, equivalente a 105,90% do CDI. Em 12 meses, o fundo está acumulando retorno de 108,12% do CDI e desde o seu início, o fundo acumula 112,30% do CDI.

O V8 Vanquish Termo FIRF entregou retorno de 0,99% nominal no mês, equivalente a 135,58% do CDI. Em 12 meses, o fundo está acumulando retorno de 117,31% do CDI e desde o seu início, o fundo acumula 128,76% do CDI.

O V8 Veyron Smart Beta FIA fechou o mês de janeiro com retorno de -1,23% contra 6,98% do Ibovespa. Em 12 meses, o fundo está acumulando retorno de 4,73% contra queda de -2,54% do Ibovespa e desde o seu início está acumulando 11,27%, contra -1,42% do índice.

O V8 Elva Debêntures Incentivadas FIC FIM CP fechou o mês de janeiro com retorno de 0,17%. Em 12 meses e desde o seu início, o fundo acumula retorno de 5,79% (115,80% do CDI) e 32,28% (140,87% do CDI).

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O BCB levou a Selic para 10,75% na última reunião, mas apresentou um tom mais dovish no comunicado, deixando claro que pretende diminuir o ritmo das próximas altas. Enquanto os bancos nos países desenvolvidos devem começar agora os ciclos de altas de juros, na América Latina os BCs já estão mais adiantados. No Brasil, o BC foi o banco central mais agressivo, e o ciclo deve terminar no segundo semestre de 2022, com a taxa terminal em torno de 12%. No front político não há muitas novidades. Continuam as discussões com relação às eleições e o congresso discutindo potenciais ajustes nos tributos sobre combustíveis, como forma de conter o impacto da alta nos preços internacionais de petróleo.

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



Valora Investimentos

Continuamos a observar uma tendência de estabilidade na performance do book high grade em nossos portfólios. Como dito anteriormente, os spreads desses ativos, pelo menos no curto prazo, tendem a se manter em níveis similares aos praticados atualmente.

Adicionalmente, aumentamos de forma substancial a alocação em algumas debêntures que, a nosso ver, se desvalorizaram de forma exagerada nas últimas semanas. Temos adotado uma postura um pouco mais agressiva nesses nomes, esperando justamente um fechamento de spread nesses papéis específicos.

Além disso, como mencionado nos comentários anteriores, com o objetivo de diminuir o impacto de uma desvalorização nos preços dos ativos dessa classe, optamos por reduzir a duration dos ativos investidos, visando alongar apenas em alguns papéis específicos, onde ainda enxergamos uma boa possibilidade de valorização.

Mais uma vez, o book de ativos estruturados (FIDCs, CRAs e CRIs) foi o principal indutor de alfa para os portfólios ao longo do mês. Vale ressaltar que o mercado primário de ativos estruturados ainda continua com uma oferta muito interessante.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Em contraponto ao movimento de assentamento dos papéis, temos observado uma possível reversão no mercado local e um crescimento na demanda de alguns papéis específicos. Ou seja, é possível que haja uma valorização em algumas debêntures específicas. Dito isso, estamos atentos ao mercado secundário, aproveitando possíveis oportunidades de compra, e alongando o prazo em algumas debêntures.

Vale ressaltar que houve uma melhora substancial na demanda dos books primários high grade, cenário bastante diferente se compararmos com as emissões dos meses anteriores, onde vários bancos foram obrigados a exercerem seus firmes. Dito isso, esse aspecto contribui para nossa tese de reversão marginal da indústria, o que pode ensejar num possível fechamento de alguns spreads.

Ademais, reforçamos que o pipeline de ativos estruturados continua bastante movimentado. Continuamos com a estratégia de aumentar nossa alocação nessa classe ativos.

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



Vêneto Investimentos

O início de 2022 foi de muita volatilidade para o mercado de ações. O principal índice da bolsa brasileira, o Ibovespa, chegou a alcançar mínima de 100.849,56 pontos (-3,79%) e fechou o mês com 112.143,51 pontos, equivalente +6,98% de alta explicado por uma saída dos investidores estrangeiros de empresas e como Petrobras e Vale.

Uma inflação mais alta no mundo (principalmente nos EUA) estão levando a uma expectativa de normalização monetária (retirada de liquidez) que vem afetando o humor e o fluxo para os ativos de risco. O Presidente do FED, Jerome Powell, sinalizou para a possibilidade de alta de juros em todas as reuniões do FED até o final deste ano, além de ter citado uma redução mais rápida de seu balanço. A situação entre Rússia e Ucrânia é um grande ponto de atenção. Qualquer medida mais drástica por parte da Rússia, pode piorar ainda mais a equação de crescimento e inflação para o mundo através de preços de petróleo e gás natural mais elevados.

No Brasil, o IPCA-15 de janeiro ficou acima do esperado, com aumento generalizado e itens persistentes ainda excessivamente elevados. O número mantém pressionado o Banco Central para dar continuidade ao processo de alta de juros, que já parece estar refletido na curva de juros. Acreditamos que não teremos uma alta de juros na mesma magnitude que tivemos em 2021, pois no nosso entendimento o Banco Central precisa incluir o risco de desaceleração econômica e que a principal causa da nossa elevada inflação é explicada por problemas na cadeia de produção corroborando para diminuição de oferta de produtos.

O Fundo Vêneto Dynamic apresentou alta de +2,17%, abaixo da valorização do Ibovespa por apresentar uma concentração em empresas de small-caps e mid-caps (grupo de ações de empresas com valor de mercado entre R\$ 300 milhões a R\$ 15 bilhões) que foram penalizadas pelo forte fluxo de resgates dos fundos de ações e multimercados e também pela maior expectativa de juros futuros que reduz o valor das empresas quando trazemos os fluxos esperados a valor presente. Além disso, a tese global de bom desempenho de ativos cíclicos (commodities), e quadro técnico mais construtivo (redução gradual de resgate de fundos) está ajudando os ativos brasileiros, o que fez com que bancos e empresas de commodities tivessem forte valorização em janeiro (maior concentração no Ibovespa).

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Dado o cenário econômico, continuamos dando preferência para ativos que conseguem se proteger da inflação (poder de repasse de preço), empresas com baixo nível de endividamento e que possuem previsibilidade na sua geração de caixa.



Dito isto, achamos válido explicar um novo investimento que entrou no nosso portfólio recentemente e que entendemos ter uma grande distorção entre preço e valor futuro da companhia.

A 3R é uma companhia do setor de óleo e gás com foco em redesenvolvimento de campos maduros em produção localizados em terra e em águas rasas. Sendo assim, a companhia visa capturar aquisições oportunísticas de ativos com as seguintes características: (I) campos com reservas provadas que podem ser certificadas; (II) capacidade de incremento de produção a partir de novos investimentos e acelerado retorno dos investimentos realizados; e (III) infraestrutura logística facilitada.

Nos dois últimos anos, a empresa foi bastante ativa no processo de desinvestimento da Petrobras, adquirindo 9 (nove) polos petrolíferos. Atualmente, a produção desses polos petrolíferos corresponde a uma produção diária de 45 mil barris de óleo equivalente e segundo nossas projeções a empresa pode passar dos 100 mil barris/dia até o ano de 2025 com esse portfólio já adquirido, apenas fazendo a revitalização desses ativos.

O petróleo hoje é a commodity mais importante do mundo, com mais de 6 mil derivados fabricados a partir dele. Este mercado possui uma dinâmica diferente das outras commodities, pois é associado ao poder de produção da OPEP e isto reflete na lei da oferta e demanda e consequentemente na sua cotação. Acreditamos que há um viés altista para o preço de energia uma vez que a OPEP não deve conseguir ofertar o aumento de produção acordado nas últimas reuniões em detrimento do atual cenário em que muitos países da organização estão com problemas na sua cadeia produtiva.

Hoje um barril de petróleo é comercializado por aproximadamente USD 90. Se assumirmos premissas conservadoras de um preço de USD 55 (abaixo da média dos últimos 10 anos, de USD 71), e utilizando a projeção de produção, a 3R Petroleum iria sair de uma receita de aproximadamente USD 100 milhões nos últimos doze meses para mais de USD 1,4 bilhão em 2025, um aumento de 14x em menos de 5 anos, com uma geração de caixa livre equivalente a 40% do valor de mercado da empresa. O resultado destas premissas alcançaria uma TIR (taxa interna de retorno) um pouco maior que 30%.

Gostamos de estar mais expostos ao petróleo nesse momento e em uma empresa privada, que não incorre em riscos políticos como é o caso da Petrobras e que tem uma assimetria de risco e retorno muito favorável para nossos cotistas.

Veneto Dynamic FIA BDR Nível I



Ventor Investimentos

No âmbito global, o processo de retirada de estímulos monetários de forma sincronizada está cada vez mais claro. O movimento segue capitaneado pelo FED e todas as surpresas têm sido na direção hawk (mais altas de juros e maior velocidade na redução de balanço). Implicações relevantes ocorreram nos mercados de ativos com correções significativas de empresas que operam, principalmente, nos setores de tecnologia.

Do ponto de vista epidemiológico, a baixa letalidade da variante Omicron permite que restrições à mobilidade sejam menores e o nosso cenário de impactos cada vez mais marginais na economia global segue se materializando.

Por aqui, cenário de inflação segue desafiador. Núcleos persistem muito acima da banda de tolerância e difusão do IPCA atingindo o nível recorde de 75%. Nível de atividade parece se estabilizar, mas em patamar muito baixo. Entendemos que, em breve, o BCB deveria desacelerar o ritmo de altas de juros, uma vez que já nos encontramos em território significativamente contracionista e devemos aguardar os efeitos com lags da política monetária. A eleição presidencial começa a influenciar os preços dos ativos. Identificamos fluxo estrangeiro expressivo, possivelmente animado com a possibilidade concreta de derrota do incumbente. Entendemos que há muita incerteza ainda e que as respostas do presidente à queda de popularidade são de baixa qualidade econômica: após o aumento de despesas e a perda do Teto de Gastos, vemos agora um flerte com medidas de renúncia de arrecadação visando a controlar preços relevantes (principalmente combustíveis).

Em termos de atribuição de performance, o mês caracterizou-se pelo ótimo desempenho dos fundos. Destaque para as posições vendidas na bolsa americana, principalmente, no setor de tecnologia e, em câmbio, para posição de valor relativo comprada em real e vendida em ações. Resultado negativo em apostas de juros reais e na bolsa local, tendo a boa performance de empresas com alto valuation como grande detrator. Para o fundo de ações, destaque positivo para o setor de Malls e negativo para os setores de Agro, Retail e Health.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Quanto ao posicionamento, para os fundos multimercado, no mercado de juros local, aumentamos a posição aplicada em juros reais. Em bolsa, seguimos com um portfólio diversificado com destaque para os setores de mining e malls.



Em câmbio, nos encontramos com posição de valor relativo comprada em real e vendida em ações e, como forma de hedgear cenário de risk-off, aposta de dólar contra países emergentes. No offshore, aposta tomada em juros americanos e vendida na bolsa americana, com foco maior no setor de tecnologia.

Para o fundo de ações, aumento na posição comprada em Exportadores compensada pelo aumento das posições vendidas, em especial no setor de Retail e no índice futuro. Seguimos com portfolio bem diversificado com destaque para overweights em Agro, Malls e Mining e underweight em Bancos e Retail.

Ventor Ações FIA / Ventor Dólar Hedge FIC FIM / Ventor PH II FIC FIM / Ventor Hedge FIC FIM / Ventor IMA-B Hedge FIM



Vinci Soluções de Investimentos

No âmbito internacional, o FED vem adotando um tom mais duro, indicando uma retirada de estímulos mais acelerada, antecipando o final da recompra de títulos, do início de altas de juros e redução do balanço patrimonial. Esse movimento deve continuar acarretando abertura de juro real em economias desenvolvidas. A situação da Ucrânia, que envolve o relacionamento da União Europeia e EUA com a Rússia, é um tema a se acompanhar, pois uma guerra ou troca de sanções pode agravar a crise energética na Europa.

No Brasil, os mercados se beneficiaram do fluxo estrangeiro para países emergentes que estavam com câmbio depreciado e ações descontadas. Apesar da inflação continuar com pressão de alta, muito por conta dos reajustes de servidores, saúde e transporte público, e o temor fiscal ainda não ter saído da agenda, após a reunião de fevereiro, o BC deve ser levado a reduzir o ritmo de alta da taxa de juros.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

VINCI ATLAS: Nos EUA, o aumento da oferta de títulos pelo Tesouro, a redução do Balanço do Fed e o seu discurso mais agressivo corroboram o cenário de uma alta dos juros. Como contrapartida, uma guerra na Ucrânia poderia levar a um movimento de risk-off, impedindo uma abertura de juros relevante. No Brasil, o cenário eleitoral irá ditar o mercado, dado o impacto na política fiscal corrente e futura. Entramos no mês com posições compradas em bolsa (Brasil e US), em real e libra esterlina contra o dólar e vendidas em rand, tomadas no juro americano e no cupom e levemente aplicados em juros reais. Trabalhamos com um risco superior ao que vínhamos trabalhando, porém ainda com espaço para aumentar. Com uma maior clareza do cenário eleitoral no Brasil e da situação na Ucrânia, vemos espaço para aumentar o risco.

VINCI MULTISTRATÉGIA: Nos EUA, o aumento da oferta de títulos pelo Tesouro, a redução do Balanço do Fed e o seu discurso mais agressivo corroboram o cenário de uma alta dos juros. Como contrapartida, uma guerra na Ucrânia poderia levar a um movimento de risk-off, impedindo uma abertura de juros relevante. No Brasil, o cenário eleitoral irá ditar o mercado, dado o impacto na política fiscal corrente e futura. Entramos em janeiro com posição comprada em BRL e vendida em AUD contra o dólar, tomada no juro americano e no cupom cambial, levemente aplicado em juros real e posições táticas em juros nominal. Ao longo do mês, zeramos AUD e aumentamos marginalmente a posição tomada em juros americanos. Seguimos operando mais taticamente no mercado local, até ter maior clareza dos próximos passos da política monetária e do cenário eleitoral.



VINCI TOTAL RETURN: A alta de juros, inflação elevada e desaceleração econômica tem nos levado a evitar empresas de múltiplos altos, alavancadas e com expectativas de crescimento elevadas. O cenário doméstico continua relativamente desafiador, com menor poder de consumo das famílias, maior nível de endividamento e pressões de custos nas empresas, porém os preços dos ativos parecem precificar muito desses desafios. Com crescimento global forte para 2022, continuamos otimistas com os preços das commodities, principalmente energia e agrícola. Portanto, nossa exposição continua mais elevada em commodities, serviços financeiros e plays de Yield. Apesar de acreditarmos estarmos posicionados em boas empresas no exterior, reduzimos nossa exposição líquida que estava próxima de 20% em 2021 para menos de 10%.

VINCI MOSAICO: A carteira reflete a nossa visão positiva para a bolsa a médio e longo prazo, em função do ambiente de juros ainda baixos e da retomada da atividade econômica no mundo. Investimos em uma seleção de empresas bem administradas e rentáveis que negociam com desconto em relação ao seu preço justo. Além disso, nosso portfólio é bem diversificado entre setores e companhias. Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores de Commodities, Bancos e Logística.

VINCI SELEÇÃO: Vemos o mundo iniciando o processo de redução gradual de liquidez, porém com juros ainda baixos, visando não afetar a recuperação econômica em andamento. No Brasil, acreditamos que o mercado de ações apresenta um prêmio alto, refletindo o ajuste do cenário internacional e do início do processo eleitoral no Brasil. Ressaltamos que o spread entre o Dividend Yield da carteira e a taxa real de juros continua atrativo. Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores de Commodities e defensivos domésticos, tais como Bancos e Elétrico.

VINCI VALOREM: O Fundo segue posicionado para um cenário de abertura de juro real em economias desenvolvidas, ou seja, com pouca duration e tomado em juros. A inflação alta nos países desenvolvidos está resultando numa comunicação mais firme dos respectivos Bancos Centrais, ambiente que pode provocar desvalorização de moedas emergentes e implicar em uma taxa de juro no Brasil num nível mais alto e por mais tempo. O Valorem segue com 0,8 PL equivalente aplicado em juro real, principalmente na NTN-B de vencimento em 2022, 0,5 PL equivalente tomado em juro nominal local de 2 anos, comprado em dólar contra real em cerca de 2,2% e tomado em FRA de cupom cambial de 5 anos. Com o aumento da volatilidade, as posições variaram no mês de forma tática, mudando o tamanho, mas sem alteração da direção.



VINCI EQUILÍBRIO: A contínua pressão de alta inflacionária reforça a necessidade de se preocupar com uma alocação diversificada. O Fundo está com 0,79 PL equivalente aplicado em juro real, concentrado nas NTN-Bs de vencimento curto, posição que gerou maior ganho para o Fundo em 2021. Compõe também a carteira de renda fixa, posições tomadas no juro nominal. Na parte de moedas, o Fundo terminou o mês com aproximadamente 2,2% comprado em futuro de dólar x real e uma posição de 0,16 PL equivalente tomada no FRA de cupom cambial de 5 anos. Em relação à renda variável, o Fundo está cerca de 4,3% comprado numa cesta de ações boas pagadoras de dividendos, 0,5% vendido em futuro de S&P, 1,4% vendido em futuro de índice e as opções que protegem a carteira estão em cerca de 0,9%.

VINCI INTERNACIONAL: O Fundo está com cerca de 45,7% em bolsa global, 27,1% em retorno absoluto, sendo 6,2% macro discricionário e 20,9% em valor relativo, e 27,2% em renda fixa/crédito ou caixa, sendo 11,6% global multi-setor, 6,4% crédito corporativo, 3,0% crédito securitizado, 5,4% renda fixa Brasil, e o restante em caixa no exterior. Além disso conta com uma estrutura de hedge cambial contra eventos muito extremos de apreciação do real vs. dólar.

VINCI CRÉDITO ESTRUTURADO SELEÇÃO: Ao final de janeiro, cerca de (i) 13% do Fundo estava investido no FIDC Cadeia de Fornecedores, que realiza o desconto de duplicatas performadas e confirmadas junto a empresas de grande porte e baixo risco de crédito; (ii) 36% investido em um portfólio de cotas seniores de FIDCs abertos com prazo de resgate entre D+30 e D+90 e altos percentuais de subordinação; e (iii) os 51% remanescentes estavam alocados em um portfólio bem diversificado de cotas de FIDCs de diferentes tipos de lastros e senioridade na estrutura de capital, além de 10% em caixa e ativos de liquidez. Possuímos, atualmente, 36 diferentes emissores de FIDCs em carteira, representando em média 2,7% do PL.

Vinci Internacional FIC FIM IE / Vinci Valorem FIM / Vinci Seleção FIA / Vinci Multiestratégia FIM / Vinci FIRF CP / Vinci Total Return FIC FIM / Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC FIM CP / Vinci Atlas FIC FIM / Vinci Mosaico FIA



Vinland Capital

O fundo terminou Janeiro com performance de +2.36%. A estratégia de renda variável apresentou variação de +0.12%, sendo que as posições em bolsa americana contribuíram com +0.20% e a bolsa brasileira com -0.08%. Os destaques positivos nos EUA foram empresas do setor de tecnologia e energia. Na bolsa local, o destaque negativo veio do setor de commodities. A estratégia de juros locais teve rentabilidade de +0.21% no mês, com posições vendidas em volatilidade na parte curta, além de operações táticas. A estratégia de moedas teve variação de +0.01%. Posições compradas em USDBRL e USDJPY no início do mês tiveram desempenho negativo, mas ao longo do mês passamos a ter posições vendidas em USD versus EM, principalmente BRL, além de posições vendidas em USD versus algumas moedas de G10, que compensaram o resultado. Em USDJPY, seguimos comprados, pois entendemos ser um bom hedge para um eventual cenário de dólar mais forte. Juros globais apresentaram rentabilidade de + 1.58% no mês, com ganhos principalmente em posições tomadas na Colômbia, onde o Banco Central surpreendeu com alta de juros de 100 bps na última reunião, e nos EUA, via juros nominais tomados na parte curta e juros reais tomados na parte média da curva.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

O fundo segue concentrando a maior parte do risco em posições offshore. Na estratégia de juros globais seguimos tomados em juros americanos, e em economias como Colômbia, Chile e Austrália. Em moedas, estamos vendidos em USD versus EM, principalmente BRL, e vendidos em USD versus algumas moedas de G10. Mantemos a compra de USDJPY. Na bolsa americana, mantemos posição comprada via índice e empresas de tecnologia. Na bolsa local, temos posição levemente comprada, sendo a maior concentração no setor de commodities. Em juros Brasil, seguimos com venda de volatilidade na parte curta da curva.

Vinland Long Bias FIC FIM / Vinland Macro FIC FIM



Vista Capital

Vista Hedge/Multiestratégia:

Em janeiro, os ganhos dos fundos foram diversificados entre a posição comprada em petróleo, a compra de bolsa brasileira e do real e uma posição vendida em bolsa americana. As demais estratégias tiveram uma contribuição ligeiramente negativa para os fundos.

Vista FIA/Long biased:

Em janeiro, tivemos geração de alfa negativo. Boa parte disso é explicada pelas empresas do setor de consumo e infraestrutura. O destaque positivo foi o setor de saúde.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Vista Hedge/Multiestratégia:

Em commodities, continuamos com uma exposição concentrada no petróleo longo e recentemente voltamos a adicionar uma exposição de ações de produtores de diversas geografias. Além disso, continuamos carregando uma posição comprada em urânio. Em moedas, temos uma posição comprada em real, parcialmente financiada por posições vendidas em outros emergentes. Em relação ao portfólio de Brasil, reduzimos a nossa exposição direcional comprada em bolsa.

Vista FIA/Long Biased:

Ao longo do mês aumentamos nossas apostas em empresas que já carregávamos no portfólio e aumentamos suas concentrações. Nossas maiores posições são nos setores de saúde, consumo e infraestrutura.

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



Vitis Capital

No mês de janeiro de 2022, o fundo Vitis Capital Long Biased FIC FIM apresentou desempenho positivo de 9,36% contra a valorização de 6,99% do Índice Bovespa e rendimento acumulado de 0,73% do CDI. Nos últimos 12 meses o fundo acumula uma alta de 7,32%. Desde o início do fundo em 10 de março de 2020 o retorno apresentado é de uma alta de 24,31% enquanto o Índice Bovespa apresenta valorização de 21,61% e o CDI apresenta rendimento acumulado de 7,25%. O principal destaque positivo no mês foi o desempenho de B3 (B3SA3) com valorização de 31,8%. Destacamos ainda o desempenho positivo da alocação no setor de Financeiro com a alta de 21,0% de ItauUnibanco (ITUB4) e o desempenho de Itausa (ITSA4) com alta de 15,7%. No lado negativo, os principais detratores na performance do fundo no mês foram as exposições em IRB Brasil RE (IRBR3) com queda de 18,7% e Tegma (TGMA3) com desempenho negativo de 5,2%. No decorrer do mês realização uma alteração na exposição ao setor de Petróleo e Gás e adição no setor de Logística. Continuamos com um portfólio alocado bastante diversificado, priorizando empresas que ainda apresentam desconto em nossos modelos e boas perspectivas no médio e longo prazo. Como alternativas de proteção para riscos de oscilações abruptas continuamos com posições tomadas em juros americanos.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

Destacamos como fatores de monitoramento o aumento de tensões geopolíticas, pressões inflacionárias e o processo de retirada de estímulos por parte dos Bancos Centrais ao redor do mundo e conseqüente aumento de volatilidade em mercados globais. No Brasil, destacamos como riscos, a continuidade de um ambiente permeado por tensões políticas e riscos de descolamento fiscal e inflacionário em ano de eleições.

Quanto ao Portfólio, permanecemos com maior exposição aos setores de Consumo Cíclico, Elétrico e Financeiro. Nosso esforço continua centrado na manutenção de uma carteira de ativos com constante revisão dos impactos da flutuação da taxa de juros nos preços correntes.

Como direcionador de gestão, priorizamos a alocação em empresas com estabilidade de fluxo de caixa, menor volatilidade de lucros corporativos e margens. O atual padrão de volatilidade reforça a convicção de construção de portfólio com maior diversificação de ativos, mecanismos de proteção permanentes e uma reavaliação constante do cenário.

Vitis Capital Long Biased FIC FIM



Vokin Investimentos

Em janeiro, o Vokin GBV Aconcágua fechou com resultado de 4,85%, enquanto o Ibovespa fechou com 6,98%. A Bolsa brasileira emendou o segundo mês consecutivo de alta mesmo em meio a um cenário nebuloso em relação às eleições e incerto em relação aos gastos do governo em pleno ano eleitoral. O motivo da alta pode se encontrar no fluxo de recursos estrangeiros para as ações brasileiras, que atingiu mais de R\$30 bilhões nesse primeiro mês do ano. O contexto para esse fluxo de recursos é de uma economia americana com inflação persistente e que demandou do seu banco central uma ação concreta para combatê-la. Em seus discursos de janeiro, Jerome Powell, presidente da instituição, sinalizou que a elevação dos juros é algo premente e que deve acontecer antes do que o mercado esperava, talvez já em março deste ano. Com 3 a 4 altas já precificadas para esse ano e a redução do balanço do banco central prevista para o segundo semestre, as taxas de juros mais longas – como as de 10 anos, por exemplo – voltaram ao patamar pré-pandemia. Por serem utilizadas como balizador para o custo de oportunidade dos investimentos, isso teve reflexo na bolsa americana, que caiu ao longo de janeiro. Vislumbrando o aumento das commodities, uma bolsa brasileira com retornos bem abaixo da americana no último ano, e buscando outras oportunidades de risco atrativas, o estrangeiro elegeu o Brasil, entre outros emergentes, como destino dos seus recursos. Em nosso país, por sua vez, o orçamento para o ano foi o principal assunto da pauta econômica e política. Bolsonaro quis manter um espaço no orçamento para poder reajustar o salário de alguns servidores, mesmo que isso possa implicar em um efeito cascata para diversas categorias, que podem recorrer à justiça. Também manteve em patamares altos o fundo eleitoral e emendas parlamentares. Disposto a gastar para ganhar as eleições, também trouxe para a mesa uma discussão sobre uma PEC que permitirá ao governo até zerar os impostos sobre combustíveis e energia, podendo renunciar à arrecadação em prol de uma diminuição de preços aos consumidores. Sob o ponto de vista fiscal, isso teria um impacto negativo relevante sobre as contas públicas, mas sabemos que ainda é cedo para tirarmos conclusões, afinal nos últimos dois anos muitas medidas foram aventadas e não implementadas. Nesse contexto, tivemos um resultado um pouco abaixo do mercado por termos poucas das principais posições do Ibovespa, que foram beneficiadas pelo bom fluxo de estrangeiros no mês. Quando isto acontece, as primeiras beneficiadas costumam ser as blue chips.



Perspectivas para o mês de fevereiro:

Nos próximos meses devemos notar um aumento da volatilidade. O mercado parece cada vez mais atento às discussões políticas que envolvem os principais potenciais candidatos à presidência da república. A bolsa reagiu negativamente a alguns discursos de Lula, que falou sobre a maior importância da Petrobras para o povo brasileiro em relação aos seus investidores, e que ouviria alguns dos economistas do partido, com ideias cujos resultados já se mostraram ineficazes em outras gestões. Por outro lado, o mercado reagiu positivamente quando o mesmo candidato falou sobre precisar de alianças para governar, que precisaria ouvir a todos e que Alckmin poderia ser um bom nome para compor sua chapa. Apesar de antagônicos, os discursos já influenciam com mais força o mercado. Saber distinguir o sinal do ruído e entender como seria a lógica de um eventual governo Lula será importante daqui para frente, bem como as implicações da disputa eleitoral em potenciais novos gastos do governo, que podem comprometer o fiscal do país por algum tempo. Para a gestão do fundo, procuramos sempre diversificar os fatores de risco, ou seja, não concentrar em negócios que serão afetados pelos mesmos acontecimentos, sejam econômicos, políticos ou outros, por isso temos empresas de setores diferentes. O cenário de eleições polarizados no Brasil, que se desenha para esse ano, torna ainda mais importante essa diversificação. O que há em comum nas empresas que detemos é que as consideramos descontadas em relação ao seu valor justo. Temos expectativas positivas sobre as empresas da carteira, pois enxergamos um upside agregado de mais de 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

WHG Capital

WHG RF Dinâmico: O fundo apresentou boa performance no mês de Janeiro. Obtivemos ganhos em posição de inclinação e arbitragem na curva de juros de Brasil, posições de volatilidade em moedas emergentes e desenvolvidas, posições de valor relativo em volatilidade de juros contra moedas e posições tomadas em juros na Noruega e Europa. Tivemos perdas em operações de inclinação de curva de juros em Reino Unido e Estados Unidos.

Perspectivas para o mês de fevereiro:

WHG RF Dinâmico: Atualmente estamos com posições de inclinação nas curvas de volatilidade de moedas emergentes, posições de inclinação e de arbitragem na curva de juros de Brasil e posições tomadas em juros na Europa. Também temos posições compradas em inclinação em Reino Unido e posições compradas em volatilidade de moedas.

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



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

