
ASPAS DOS GESTORES

(Versão estendida)

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

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
Panorama Geral.....	6
Introdução	7
4UM Investimentos.....	8
Absolute Investimentos	12
Ace Capital.....	14
AF Invest.....	15
Áfira Investimentos	17
Alaska Investimentos	19
Algarve Investimentos.....	20
Alpha Key Capital.....	22
Âmago Capital	23
Angá Administração de Recursos.....	24
Apex Capital	28
Apuama Capital	32
Arbor Capital	33
Argumento	35
ARX Investimentos	37
Asset 1	40
Atalaya Capital.....	42
Athena Capital	43
Atlas One	44
Augme Capital	45
Avantgarde Asset	46
AZ Quest Investimentos	47
Bahia Asset Management	48
Bayes Capital	49
BB DTVM	52
Biguá Capital.....	53
BLP Asset	54
BlueGriffin Partners.....	57
Bradesco Asset Management	59



Butiá Gestão de Investimentos	60
Capitânia Capital	64
Charles River Capital	65
Chess Capital	66
Claritas.....	67
Clave Capital.....	68
Compass Group	70
Compass Group	73
Daycoval Asset Management.....	75
Devant Asset	76
Empírica Investimentos.....	77
Encore	78
EnterCapital.....	79
EOS Investimentos	81
Equitas Investimentos.....	82
Everest Asset Management	83
Exploritas.....	84
Fama Investimentos.....	85
Fator Administração de Recursos	86
FCL Capital.....	93
Focus Investimentos.....	94
Galápagos Capital.....	96
GAP Asset	98
Garde Asset Management	99
Garin Investimentos	101
Gávea Investimentos.....	103
Genoa Capital.....	104
Geo Capital.....	105
Giant Steps	107
Greenbay Investimentos	110
GTI	111
Guepardo Investimentos.....	112
Hashdex.....	113
Heliuss Capital.....	114
HGI Capital.....	115
HIX Capital	118



i9 Capital.....	119
Ibiuna Investimentos.....	120
Iguana Investimentos	123
Indie Capital.....	126
Integral Investimentos	127
Invexa	128
Iridium Gestão de Recursos	129
Itaverá Investimentos.....	131
JF Trust	132
JGP Gestão de Recursos	133
Joule Asset Management	134
Journey Capital	136
Kadima Asset Management	137
Kairós Capital.....	138
Kapitalo Investimentos.....	139
Kínitro Capital.....	140
KPR Investimentos.....	141
Leblon Equities	142
Legacy Capital.....	143
Logos Capital	144
M8 Partners.....	146
MAAM Asset Management.....	149
Macro Capital	150
Mapfre Investimentos.....	153
Meta Asset Management.....	156
Moat Capital.....	162
Módulo Capital.....	164
Mogno Capital	165
Mongeral Aegon Investimentos.....	166
More Invest	170
Multiplica Capital	172
Navi	173
Neo Gestão de Recursos	174
Nest Asset Management.....	175
Nextep Investimentos	176
Norte Asset Management.....	177



Novus Capital	178
Occam Brasil.....	179
Octante Gestão de Recursos	180
Open Vista	182
Opportunity.....	183
Organon Capital	187
Pacífico Gestão de Recursos	189
Panamby Capital.....	190
Parcitas Investimentos	191
Pátria Investimentos	193
Persevera Asset Management	195
Plural	196
Polo Capital	197
Porto Seguro Investimentos.....	199
Prumo Capital.....	203
QR Capital.....	205
Quantitas.....	206
Quasar	208
RBR Asset Management.....	211
RC Gestão	212
Reach Capital.....	213
Real Investor.....	214
Rio Bravo	216
Rio Gestão	219
RPS Capital.....	221
Safari Capital	222
Santa Fé.....	223
Schroders.....	224
Set Investimentos.....	226
SFA Investimentos.....	227
SFI Investimentos	228
Sharp Capital	230
Simétrica Investimentos.....	231
Sparta	232
SPX.....	233
Sterna Capital	234



Studio Investimentos	237
SulAmérica Investimentos.....	238
SulAmérica Investimentos.....	239
Suno Asset.....	242
Tagus Investimentos	243
Távola Capital	244
Trivèlla Investimentos	245
Tropico Latin America Investments.....	246
TRUXT Investimentos	248
Upon Global Capital	249
V8 Capital	250
Valora Investimentos	252
Vêneto Investimentos	253
Ventor Investimentos.....	255
Vinci Partners	256
Vinland Capital	259
Vista Capital.....	260
Vokin Investimentos.....	261
WHG Asset.....	264



Panorama Geral

Em março, o Comitê de Política Monetária do Banco Central brasileiro se reúne novamente nos dias 15 e 16 e entendemos que a Selic será aumentada em um ponto percentual, para 11,75%, em linha com a redução do ritmo de ajuste expressa pelo BC. A nossa projeção no momento para a taxa básica é que o Copom faça mais uma alta de 50 bps em maio e finalize o ciclo em 12,25%, mantendo esse patamar até o fim do ano.

Neste mês ainda, o Fed deverá iniciar o ciclo de alta dos juros. Mas a direção dos mercados será dada pelos desdobramentos da crise geopolítica. Pelo lado econômico, a inflação é a ponta mais visível, uma vez que os preços da energia (a maioria dependente do petróleo) serão afetados, dificultando a atuação dos bancos centrais. Um cenário desfavorável para recuperação econômica tem impacto direto em todos os países, sobretudo nos emergentes. Por aqui, de 3 de março a 1º de abril ocorre a janela partidária, período no qual os políticos eleitos por votação proporcional podem mudar de partido sem que percam seus mandatos.

É esperada uma reconfiguração de forças em Brasília que vai ditar os rumos das federações partidárias e das alianças para outubro. Além disso, os chefes dos executivos de todas as esferas, além de ministros e militares que desejam disputar outro posto, precisam deixar suas funções até seis meses antes do primeiro turno (2/10). Ou seja, até o dia 2 de abril, deveremos ver uma nova reforma ministerial dada a expectativa de que mais de 10 ministros se lancem candidatos.



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de 157 gestores de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de fevereiro e as expectativas para o mês de março.

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 conflito militar no leste europeu vem alterando o cenário econômico global, a velocidade do conflito iniciado pela Rússia surpreendeu os analistas de geopolítica global. Nessa conjuntura tentaremos entender principalmente o reflexo da guerra para a economia brasileira, que deve observar uma alta das expectativas inflacionárias advindas dos preços de commodities cotadas no mercado global. Nas economias emergentes, o cenário foi de uma nova rodada de elevação de prêmios de risco. No Brasil, o vértice de 1 ano da curva de juros nominais se elevou de 12,5% para 13%, movimento semelhante em outros emergentes. O consenso atualmente é que esse conflito militar proporcionará mais inflação global, principalmente nos mercados emergentes onde os preços de commodities são representativos para explicar a evolução dos preços. O Brasil está inserido nessa conjuntura. Em 2021 no Brasil, dois terços da inflação foram de preços de commodities. Nesse período de conflito militar, a inflação implícita do mercado brasileiro avançou 74, 61 e 28 pontos-base nos vértices de 1, 2 e 5 anos. As taxas atualmente estão em 6,2%, 6,2% e 5,6%, respectivamente.

4UM IMA-B 5 Inflação FI RF:

O 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF encerrou o mês de fevereiro de 2022 com um desempenho de 1,0%. O benchmark do fundo, IMA-B 5, teve uma alta de 1,1%. Já os outros indicadores do mercado de NTN-Bs, o IMA-B e o IMA-B 5+ performaram 0,5% e 0,0%, no mesmo período, respectivamente. Ressaltamos que em setembro de 2021 alteramos o benchmark do fundo, anteriormente IMA-B para posteriormente 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 fevereiro de 2022: a taxa real de carregamento acima da inflação da carteira do 4UM Inflação IMA-B 5 estava em 5,8% 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 5,7%, enquanto o IMA-B 5+ estava em 5,7%. Em relação à duração 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 durações estavam em torno de 11,1 e 11,2 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 74%, respectivamente e mantendo 2% em caixa. O 4UM Inflação IMA-B 5+ está posicionado em NTN-B 2035 e NTN-B 2040, com um peso de 4% e 94%, respectivamente e mantendo 2% em caixa.



4UM FI RF Crédito Privado:

No mês de fevereiro de 2022, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 0,87%, equivalente a 116% do CDI.

Em relação as classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de pouco mais da metade dos recursos do fundo, sendo que esta parcela ficou distribuída entre Debêntures (29%) e ativos de Instituições Financeiras (20%). Já as parcelas de LFTs e Operações Compromissadas terminaram fevereiro, respectivamente, com uma alocação de 8% e 26%. Por último, mas não menos importante, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 17% da alocação.

Diante do cenário global de grande incerteza com a invasão da Rússia na Ucrânia, alguns agentes no mercado já estão precificando novas altas da Selic para além do patamar de 13%. Adicionalmente, com a maior busca dos investidores por fundos de renda fixa e a menor emissão de ativos de crédito, temos uma ligeira apreciação dos títulos no mercado secundário, comprimindo os spreads principalmente dos títulos em CDI+.

Em complemento, é interessante ressaltar o ingresso de 3 novos ativos na carteira do fundo.

Nesse mês, realizamos alocações em ativos de crédito de Sanepar, Sabesp e Aeris, sendo o último, um novo emissor para o fundo. As operações tiveram prazo médio de aproximadamente 4,2 anos, e um yield médio de aproximadamente DI+1,65%. Com isso, o fundo totaliza 27 emissores diferentes na sua carteira.

Por fim, vale destacar algumas informações das operações a termo realizadas em fevereiro de 2022. Ao todo foram realizadas 23 operações, sendo que 69% destas foram antecipadas. Em média, cada termo teve um financeiro de R\$ 284 mil e um prazo de 21 dias. Com isso, as operações de termo tiveram um resultado médio de aproximadamente 496% do CDI.

4UM Small Caps FIA:

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIA durante o mês de fevereiro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -4,0%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio de Enauta, que trouxe duas ótimas notícias no último mês: a decisão final de investimento no sistema definitivo do Campo de Atlanta e o início da perfuração nos blocos de Sergipe-Alagoas. Além disso, a companhia tem sido beneficiada pela alta do preço da commodity nas últimas semanas.



Por outro lado, a principal contribuição negativa de fevereiro veio de Cruzeiro do Sul, que vem sendo impactada por um grande fluxo de vendas de ações nos últimos meses. Mesmo assim, seguimos bastante convictos na resiliência da resultados da companhia, levando em conta o cenário desafiador de atividade econômica que vemos pela frente, tendo em vista o seu portfólio de cursos premium e com menor sensibilidade aos ciclos econômicos.

4UM Marlim Dividendos FIA:

Durante fevereiro realizamos algumas alterações na carteira do 4UM Marlim Dividendos FIA, a fim de elevar o Dividend Yield projetado do portfólio e manter a atratividade da estratégia ao alinhar pagamento recorrente de dividendos com Valuations interessantes.

Nesse sentido, realizamos a aquisição de B3, BR Partners, Itaú Unibanco, lochp-Maxion, Petrobras, Portobello, Qualicorp e Vale. Além disso, realizamos o desinvestimento em AES Brasil, Bradesco, Direcional, Enauta, EDP Brasil, Ferbasa, Fras-le, GetNet, Itaúsa, Sanepar e Sulamérica. Ao final do mês, o fundo apresentou uma rentabilidade de -1,8%.

Como destaque de contribuição positiva, o setor de Materiais Básicos apresentou uma performance superior principalmente por causa das companhias do ramo de petróleo, como Enauta e Petrobras, que pegaram carona na alta do preço da commodity nas últimas semanas.

Do lado negativo, o setor de Saúde apresentou a menor contribuição do último mês, advinda da companhia Qualicorp, que se viu afetada por um evento societário da sua principal acionista (Rede D'Or). Continuamos convictos na independência do corpo de gestão da Qualicorp, que deve continuar aplicando a estratégia da companhia e manter o perfil resiliente de receitas.

4UM FIA BDR Nível I:

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM FIA BDR Nível I durante o mês de fevereiro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -5,4%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de -6,8%.

A maior contribuição negativa do mês adveio de Visa, que compensou parte dos ganhos vistos nos últimos meses. Recentemente a Visa teve um evento positivo com o fim da disputa entre a companhia e a Amazon UK, que tentava impedir clientes britânicos de realizar compras online na varejista com cartões Visa.

Do lado positivo, a Alphabet apresentou resultados fortes do quarto trimestre de 2021, com grande crescimento na sua principal linha de receitas, o segmento de publicidade online. O



nome deve seguir apresentando crescimento acelerado em suas principais linhas de negócio, tanto em publicidade online como em cloud computing.

4UM Valor Institucional FIA:

Em fevereiro o fundo 4UM Valor Institucional FIA teve uma rentabilidade de -3,4%. Durante o mês realizamos a aquisição de Qualicorp, líder absoluta no mercado de administração de benefícios do setor de saúde e pioneira nos planos de saúde por adesão. Acompanhamos a empresa há bastante tempo, já tendo investido anteriormente em outras estratégias da casa, e aproveitamos as quedas recentes (e exageradas, na nossa visão) para realizar um investimento na companhia.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio de Sabesp, que se mostrou bastante resiliente nos momentos de crise hídrica no final do ano passado e que deve seguir apresentando bons resultados no próximo ano. No entanto, nos próximos meses a tese deve ser altamente impactada pela evolução das eleições governamentais de São Paulo, tendo em vista o viés de privatização que alguns candidatos possuem.

Por outro lado, a principal contribuição negativa de fevereiro veio de Cosan, que apresentou resultados relativamente favoráveis no último trimestre, dada a diversificação de negócios que a holding possui, porém fracos em algumas de suas empresas controladas, como a Rumo. A companhia também anunciou que não pretende seguir com a JV de mobilidade urbana que tinha sido anunciada com a Porto Seguro, o que pode ter colocado alguma dúvida no mercado com relação à capacidade da companhia de crescer rapidamente com essas novas iniciativas.

Perspectivas para o mês de março:

Para os próximos meses, vemos como importante acompanhar a evolução da guerra na Ucrânia, a qual em nossa visão poderá implicar em impactos muito significativas em diversos setores da economia global, em especial no âmbito das commodities. Além disso, o mercado global deve se manter atento a 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

Em termos de resultado, apurou-se ganhos nas posições tomadas em juros americanos (nominais e reais) e em juros brasileiros (nominais). Posições relativas também tiveram importantes contribuições no mês - notadamente a compra de BRL com venda de bolsa local e a posição tomada em juros e comprada em BRL. O livro de bolsa apurou resultado negativo reduzido, dada a substancial redução de risco recente. O livro de moedas teve resultado neutro no mês apurado por posições direcionais, ganhos na posição comprada em BRL foram compensados por perdas na compra de EUR.

O fundo manteve a utilização de risco baixa e está com posições tomadas em juros americanos e juros brasileiros. Em bolsas, está marginalmente comprado no mercado local (carteira vs índice) e vendido no americano (posição tática). Há ainda exposição em pares L&S locais e em eventos corporativos. No livro de moedas, há posição comprada no BRL.

Perspectivas para o mês de março:

O principal ponto de fevereiro foi a eclosão da Guerra entre Rússia e Ucrânia. Os desdobramentos possíveis deste conflito são muitos, abrangendo inclusive o cenário mais drástico de um conflito armado com a Europa e Estados Unidos. Os diferentes cenários são avaliados constantemente, mas discorreremos adiante sobre a conjuntura atual: um conflito armado entre 2 países e um pacote de sanções econômicas robusto advindo não somente de membros da OTAN. Os desdobramentos, neste momento, sugerem importante choque de oferta nas economias, com PIB para baixo e inflação para cima. Dada a importância destes países na cadeia de alimentos e energia, esses impactos deverão ser ainda maiores na atividade global. A situação é pior quando o fechamento de importantes rotas comerciais entra na equação.

À medida que se deflagrou o aumento das distensões geopolíticas que precederam o conflito, o mundo já vivia um ambiente de inflação corrente mais alta. Como temos descrito nas cartas anteriores, o perfil deste aumento de preços – por hora concentrado em bens – apesar de bem distinto da dinâmica inflacionária tradicional, já incomoda os principais Bancos Centrais – tendo sido uma causa importante para a constante queda de popularidade do governo americano, por exemplo. O termo “transitório” perdeu credibilidade na medida em que o consenso veio atribuindo mais e mais a conotação de duração – ao invés de seu real significado, de que não é permanente. Sendo questão de semântica ou não, a realidade é que houve impulso para o FED agir, provocando reação semelhante de seus pares globais.



Portanto, a Guerra se iniciou em um momento em que a inflação já trazia desconforto aos BCs: o FED já havia reavaliado sua trajetória de aperto deste ano (juros e venda de ativos) e o ECB, em tom menos tempestivo, passou a avaliar uma antecipação do fim de seu programa de compras e da sua primeira alta de juros. Apesar de maior exposição à energia russa, o ECB possui ainda alguma margem para absorção de choque inflacionário.

Por isso – e também em prol da credibilidade – acreditamos que o FED possui menor flexibilidade para mudar sua reação de curtíssimo prazo. Estimamos que houve aumento na probabilidade de um aumento de 0,25% em sua próxima reunião. Por sua vez, as chances de um aumento de 0,50% nas reuniões seguintes aumentou.

No Brasil, os dados recentes foram piores, sugerindo uma atividade pior neste início de ano, especialmente pela defasagem da política monetária – e agora com novos riscos negativos por conta da Guerra. Reiteramos, portanto, uma queda de 1% do PIB neste ano. Leituras recentes de inflação também foram piores no contexto de retomada do setor de serviços – e a despeito do aperto do BCB. Acreditamos em uma SELIC de 12,50% ao final do ciclo, porém sem descartar cenários de 12,75% ou mesmo 13%. O único fator que tem contribuído para uma taxa terminal menor é o câmbio, que vem suavizando o aumento dos preços das commodities 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 fevereiro, o livro de Renda Variável registrou perda de 0,53%, com a queda das bolsas internacionais (o fundo estava comprado em bolsas americanas e europeias), e com uma perda menor vindo da posição líquida vendida em bolsa brasileira. Os livros de Renda Fixa e Moedas & Cupom Cambial registraram ligeiros ganhos de 0,11% e 0,06%, respectivamente. Já o livro de Valor Relativo teve resultado nulo.

Perspectivas para o mês de março:

O fundo tem carregado, dentro dos seus livros, além do book dedicado exclusivamente a Valor Relativo, várias posições de valor relativo. Essas posições estavam direcionadas para o cenário de recuperação global e de normalização dos estímulos. O evento da guerra, no nosso entender, reforça os riscos inflacionários, porém atrapalha bastante a recuperação da atividade que estava prevista e em curso, nos fazendo reavaliar algumas dessas posições.

Em Renda Fixa temos posição comprada em inflação implícita e posição tomada na inclinação da curva de pré mirando o final do ciclo de alta da Selic. Aumentamos posição tomada em juros offshore (US Treasury).

Aumentamos compra de real, que está sendo beneficiado pela alta dos juros, alta das commodities e pelo fluxo estrangeiro. Reduzimos compra de NZD versus venda em AUD. Permanecemos tomados no cupom cambial.

Após a escalada do conflito entre Ucrânia e Rússia, reduzimos as posições de Valor Relativo no mercado internacional. Já no local, mantemos a compra de Real contra o Dólar e vendida em bolsa local.

Em meio à incerteza global, reduzimos as posições compradas em ações nos mercados internacionais e, diante do forte fluxo estrangeiro, neutralizamos taticamente nossa posição vendida em ações no Brasil.

Ace Capital FIC FIM



AF Invest

Destacamos a reunião do COPOM em que vimos a taxa Selic sendo incrementada em mais 1,50% para 10,75%, conforme esperado. O ponto mais importante foi a sinalização de que o ritmo de aumentos na taxa básica deverá ser reduzido na próxima reunião. Também vimos o IPCA fechado de Janeiro mostrando um número ligeiramente abaixo do que o mercado esperava devido à quedas nos preços de combustíveis e passagens aéreas, itens de natureza bastante voláteis. No entanto, os núcleos ainda se mostraram pressionados corroborando para que o número como um todo não seja benéfico para efeitos de política monetária, leitura essa que o IPCA-15 de Fevereiro confirmou, vindo acima do esperado e já mostrando combustíveis, por exemplo, de novo em trajetória de alta, além de uma alta considerável em alimentos. A notícia positiva se deu pelos dados de atividade mostrando surpresas positivas com relação ao mês de Dezembro de 2021, são eles: PMS, PMC e IBC-BR. O Brasil deve fechar o ano de 2021 com crescimento próximo a 4,5%. Também no campo positivo, o TCU deu sinal verde ao andamento do processo de privatização da Eletrobras. E continua impressionante o fluxo estrangeiro na B3: somente em Fevereiro, houve entrada de 30 bilhões de reais, resultando em 63 bilhões em 2022 até então.

No externo, mais uma vez, vimos dados fortes da economia americana. O payroll mostrou forte criação de vagas e um aumento na taxa de participação na busca por empregos, o que pode estar refletindo os altos salários e o fim dos programas de subsídios do governo referentes à pandemia, ambos na direção de um mercado de trabalho aquecido. O dado de inflação foi acima do previsto, o que aumenta a preocupação do FED e dos principais políticos do país com a dinâmica de preços local, o que foi observado inclusive no discurso de Estado da União do Presidente Joe Biden. O dado foi puxado por alimentos, moradia, aluguéis e eletricidade, principalmente. Em ação coordenada dos Bancos Centrais globais, vimos um RBA (Austrália), BoE (Inglaterra) e ECB (Europa) com retóricas mais hawkish do que o esperado, com preocupações crescentes com a inflação e a pressão de salários. A redução dos níveis de liquidez global deve se dar mais rápido do que o esperado.

Porém, o principal fato do mês foi o início, por parte de Vladimir Putin, presidente russo, de uma ofensiva militar sobre a Ucrânia. Desde o fim da Segunda Guerra Mundial que não era possível observar cenas e retóricas comparáveis. Como principal consequência vimos o barril de petróleo atingir mais de 110 USD, maior patamar desde 2013.



A região de conflito (Rússia, Ucrânia e Belarus) é grande fornecedora de commodities para cadeias globais: além do petróleo, destacamos gás natural, fertilizantes, trigo, paládio, dentre outros. Assim, devemos ver preços pressionados e uma tendência de desglobalização dado uma volta de temas nacionalistas, militares/bélicos e maior polarizações entre leste e oeste.

Perspectivas para o mês de março:

Em Março, devemos ver o COPOM subir a taxa Selic em mais 1.00%, para 11.75%, aproximando-se do fim do ciclo de aperto monetário. A volta à ativa do congresso e desdobramentos de temas como a PEC/PL 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, além do andamento do clima geopolítico global e seus impactos nas commodities. O FED deve dar início ao seu ciclo de alta nos juros devido à alta inflação e ao mercado de trabalho já ou muito próximo do pleno emprego. Esperamos que o Banco Central Americano eleve os Fed Funds Rates em 0,25%. Monitorar o conflito no leste europeu será talvez o principal drive dos próximos dias. Qualquer escalada adicional ou resolução do conflito vão dar a dinâmica aos ativos nacionais e internacionais. Devemos ficar de olho na participação da União Europeia, OTAN e China nos próximos passos da guerra, até então localizada somente no território ucraniano.

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



Áfira Investimentos

INTERNACIONAL

O início do ano confirmou o arrefecimento da pandemia com menor letalidade da variante Ômicron. O fim das restrições à mobilidade na Europa e nos EUA abriu caminho para um maior alívio para o setor de serviços.

Na China, focos de COVID-19 continuaram a surgir criando obstáculos para o crescimento.

Sem permitir alívio das aflições globais acumuladas até então, a Rússia iniciou uma incursão bélica na Ucrânia que adicionou instabilidade nos ativos globais, em especial nas commodities agrícolas e energéticas.

O conflito adiciona ingredientes inflacionários ao ambiente global. Os preços de energia e grãos são afetados diretamente, o que deve tornar as medidas dos Bancos Centrais mais agressiva na política monetária contracionista.

Esse cenário deve seguir aumentando a pressão altista na curva de juros americana e majorar volatilidade nos ativos de risco.

Apesar de um movimento relevante nas taxas americanas após surpresas inflacionárias no CPI e Payroll, ainda enxergamos upside nas taxas terminais de juros. Hoje o mercado tem algo próximo de 2%, ao final de 2023 entendemos que a taxa irá para 2.5-3%.

Os riscos apresentados nos últimos meses no ambiente global se mostraram mais complexos e persistentes, o que deixou os mercados mais incertos.

A expectativa é que tenhamos menor crescimento do PIB global para este ano, ou mesmo uma estagflação.

BRASIL:

Em tempos de guerra, os acontecimentos podem reverter as convicções de forma repentina. As incertezas são maiores e a volatilidade imprevisível. Os mercados vêm operando em modo risk off frente a perspectiva de retirada de estímulos e temores sobre a guerra na Rússia e seus respectivos impactos econômicos. Nossa principal tese é que o aperto monetário por parte dos BCs de países desenvolvidos deve seguir em curso, portanto somos cautelosos no risco retorno favorável para carregar renda variável ao longo do ano.



Sobre a guerra Rússia - Ucrânia, o maior impacto será a continuação da pressão altista no preço de commodities, principalmente energia (Petróleo e Gás Natural) e agrícolas, novamente, fatores que contribuem para os temores inflacionários. Por hora, as sanções impostas pela OTAN estão minimizando o dano econômico para ocidente e, portanto, o impacto no mercado de forma geral deve ser moderado.

A nossa grande preocupação é que medidas mais extremas sejam tomadas, afetando de forma relevante o apetite a risco do mercado. Nesse cenário, enxergaríamos como uma oportunidade de aumentar as posições tomadas em juros por considerar que o impacto inflacionário predominará os possíveis efeitos negativos na atividade global.

No Brasil, acreditamos que uma desinflação mais lenta não levará o BC a subir o juro para nível ainda mais restritivo, de modo que a opção será por praticar juro mais elevado e no range de 12/13% por mais tempo e até que os efeitos contracionistas afetem a economia real.

A piora fiscal potencial por medidas de redução de tributos sobre combustíveis é fonte de preocupação e pode piorar o balanço de riscos do Banco Central. Apesar da ausência de destaques, sempre negativos, do cenário político, permanecemos reticentes quanto o desenrolar das eleições deste ano.

Perspectivas para o mês de março:

A proximidade de início das políticas monetárias contracionistas nos principais Bancos Centrais ao redor do mundo, somado a guerra recém iniciada pela Rússia na Ucrânia adicionam maior cautela no curto prazo.

O Brasil pode vir a se beneficiar da atual fragilidade global por isolamento geográfico e redistribuição do capital até então direcionado à região em conflito.

Ao mesmo tempo que a proximidade das eleições e toda insegurança institucional limita a entrada de novos investidores. O percurso até outubro é longo, mas a tentativa de deterioração política da oposição pode atrasar avanços locais.

Com o aumento da inflação global e a perda do poder de compra da população local, os setores exportadores continuarão a se destacar positivamente dentro do índice.

Áfira Valor FIA



Alaska Investimentos

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

Fundos Alaska Black BDR: como mencionado acima, a carteira de ações apresentou desempenho negativo 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: além das posições de arbitragem na curva em tamanho reduzido, que contribuíram negativamente no mês, o Alaska Black BDR possui posições compradas na inclinação também em tamanho reduzido e 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 negativa. Em câmbio, o fundo carregou posição vendida ao longo do mês e obteve retorno positivo com a valorização do real contra o dólar.

Perspectivas para o mês de março:

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 e na inclinação da curva 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 -2.93% em fevereiro de 2022. Nos últimos 12 meses o fundo apresentou perdas de -21.36% e em 24 meses de -4.33%. Desde o início, em agosto de 2017, o fundo acumula ganhos de +35.89% ou 136% do CDI (26.41%).

O agravamento do conflito entre Rússia e Ucrânia no final de fevereiro foi o gatilho para um movimento generalizado de aversão ao risco nos mercados globais. Os títulos de renda fixa de países emergentes, assim como títulos corporativos sofreram fortes perdas, com os investidores buscando refúgio nos títulos do governo americano, que por sua vez apreciaram ao longo dos últimos dias. Naturalmente, as ações tiveram perdas de maneira generalizada, com a zona do euro entre os maiores perdedores. A exceção ficou por conta das ações dos setores de siderurgia, mineração e energia, que desempenharam positivamente acompanhando a valorização dos preços do petróleo e das commodities agrícolas e industriais.

Dentro do fundo, os destaques foram os portfólios de commodities, moedas e juros internacionais. Entre as commodities, o urânio, a prata, a platina, assim como algumas commodities agrícolas contribuíram positivamente. Apesar da forte apreciação da moeda americana, principalmente contra o euro, nosso portfólio de moedas desempenhou bem com a valorização do Real frente ao dólar. Por outro lado, os portfólios de ações foram impactados com o mercado precipitando as incertezas diante dos desdobramentos da guerra.

Perspectivas para o mês de março:

A principal consequência econômica da invasão russa é que a inflação vai para piorar significativamente ao longo dos próximos meses em um momento já delicado com os reflexos após o período crítico da pandemia. Assim, a chance mais provável é que o aumento nos preços de energia e dos alimentos levará várias economias à recessão. E nesta frente, a Europa parece estar em maior risco.

Isso ocorre antes que o Federal Reserve ou o Banco Central Europeu iniciem o já anunciado aperto monetário. A questão que fica agora é saber como os bancos centrais reagirão diante de um cenário recessivo. Voltarão a estimular a economia injetando liquidez e alterando o ritmo dos apertos monetários? Desta vez, a capacidade dos bancos centrais é limitada pelas altas taxas de inflação constatadas em que o rápido aumento do custo de vida é uma questão política poderosa.



Ainda, nos parece improvável que essas altas taxas de inflação caiam tão cedo agora que as economias ocidentais enfrentam outros deslocamentos da cadeia de suprimentos relacionados às sanções impostas à Rússia, além dos já mencionados aumentos nos preços energéticos e alimentícios.

A não ser que Putin seja deposto e as tropas russas retornem aos quartéis, não há solução óbvia de curto para a crise atual. Uma recessão aparenta ser o caminho natural, o que dificilmente é uma perspectiva atraente. Quanto à crescente crise financeira, uma eventual alternativa seria os bancos centrais novamente fazer mais injeções de liquidez. No entanto, mesmo que o Fed e o BCE seguissem esse caminho, os mercados podem seguir voláteis diante de um prolongado conflito com a Rússia.

Em termos de posicionamento, no nosso portfólio de commodities mantivemos exposição nos metais como platina, prata e urânio. Entre as moedas, seguimos com posição vendida no Dólar contra o Real, apesar de termos reduzido a exposição diante da forte valorização do real este ano. 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. No portfólio de ações, tanto global como local, reduzimos algumas posições frente às incertezas e adicionamos proteções através de opções. Por fim, no portfólio de juros locais, seguimos com posição que se beneficiará caso os juros dos contratos futuros caiam.

Algarve Arroba 3 FIM



Alpha Key Capital

Fevereiro de 2022 ficará marcado pelo início do conflito entre Rússia e Ucrânia. O petróleo foi um dos ativos mais impactados pela guerra, e juntamente com a escalada de preço de outras commodities, está aumentando a percepção que será um mundo mais inflacionário. Em contrapartida, empresas mais dependentes de crescimento e também mais expostas às taxas de juros sofreram.

Nesse ambiente, os principais setores detratores de performance foram incorporadoras, vestuário, software e varejo. Do outro lado, as contribuições positivas vieram das empresas de energia elétrica, metais e mineradoras, petróleo e saúde.

O mercado que vivemos atualmente é menos sensível ao ambiente microeconômico das empresas e tem sido dominado pelas questões geopolíticas e a dinâmica de elevação de juros nos EUA. Oscilações mensais de ações individuais de +20% e -20% tem sido muito frequentes, sem nenhuma alteração nos fundamentos das empresas. Estamos continuamente trabalhando para ter um portfólio equilibrado para momentos de maior incerteza como o atual, sem abrir mão de algumas histórias que acreditamos que possam ser de grande geração de valor no médio e longo prazo.

Perspectivas para o mês de março:

Uma combinação muito particular de fatores nos permitiu ter nos últimos meses uma exposição relevante a empresas de commodities, algo como 25 a 30% do portfólio: - empresas com baixos níveis de endividamento; - múltiplos muito atrativos dado os elevados preços das commodities; - baixa ou nenhuma correlação com fatores específicos do Brasil. Sempre que os preços permitem, temos parte da posição no segmento via opções. Outro terço do PL é uma combinação de empresas de qualidade/baixa volatilidade. E, por fim, as empresas mais expostas aos temas domésticos representam entre 30-35% do fundo. Complementamos a carteira com 15 a 20 posições vendidas de 0,5 a 2% de tamanho, majoritariamente em ações de empresas que, a nosso ver, tem uma relação de risco/retorno ruim.

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Âmago Capital

O mês de fevereiro de 2022 foi marcado pela continuidade do forte fluxo de investidores estrangeiros na bolsa brasileira. Além disto, o USD recuou quase 3% no mês, fechando em R\$5,15, mesmo com a guerra na Ucrânia. Diversas cadeias de suprimentos no mundo (principalmente commodities) ainda estavam trabalhando para normalizar seus fluxos, que foram fortemente impactados por quarentenas e protocolos sanitários relacionados ao Covid-19. Porém, os poucos dias de guerra na Ucrânia já foram suficientes para desestabilizar a oferta de diversos produtos advindos da região da ex-União Soviética.

O fundo Âmago Long-Biased FIC FIM fechou em queda 1,85% no mês, acumulando uma alta de 0,91% no ano. As principais contribuições foram: +1,2% em Vale, +0,5% em BTG Pactual. Os principais detratores foram -1,3% em BR Foods e -0,9% em Bradesco. Em termos setoriais, a principal contribuição foi +0,3% do setor de tecnologia e 0,3% no setor de saúde. Os principais detratores foram: -1,0% no setor de consumo não-cíclico e -0,6% no setor de consumo cíclico.

Perspectivas para o mês de março:

A guerra na Ucrânia trouxe diversas incertezas ao mercado. Qual será a duração dos ataques? Haverá participação mais ativa de outros países no confronto direto ou as sanções serão exclusivamente comerciais/geográficas (acesso ao espaço aéreo)? Os mercados de commodities tem sido fortemente impactados, principalmente naqueles onde a Rússia e Ucrânia possuem expressiva presença global como petróleo, trigo, aço, níquel, minério de ferro e outros. A expectativa de inflação ao redor do mundo tem subido com esta alta recente de commodities. Resta saber se a função de reação dos bancos centrais será alterada significativamente ou não. Os diretores dos BCs irão tratar esta alta recente como fenômeno transitório? De qualquer forma, o Banco Central do Brasil já havia reagido com maior intensidade e velocidade que seus pares no mundo, bem antes desta última perna de commodities. O Brasil tem recebido forte fluxo estrangeiro há vários meses, buscando altas taxas de retorno esperado na renda fixa e bolsa. Felizmente temos diversas commodities que estão em falta no mundo, o que deve ajudar nossa economia e bolsa de valores.

Âmago Long Biased FIC FIM



Angá Administração de Recursos

No mês de Fevereiro os fundos da Angá tiveram rendimento de 0,72% (96% CDI) no Angá Portfolio (D+4), 0,80% % (106% CDI) no Angá Total Return (D+90) e 0,68% (91% CDI) no Angá High Yield Feeder (D+182).

Angá Portfolio FIM: O fundo obteve um rendimento de 0,72% no mês, equivalentes a 96% do CDI.

Em relação a alocação por classe de ativo, 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 41% 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: Militares, Servidores Federais, Beneficiários INSS e FGTS.

Ao longo do mês de fevereiro 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: O fundo obteve um retorno nominal de 0,80% no mês, equivalente a 106% do CDI.

Todos os books tiveram desempenho positivo neste mês, com exceção do book de bonds (investimento no exterior) que contribuíram negativamente com -0,07% para o resultado final. Esse desempenho ruim veio em linha com a deterioração da marcação a mercado dos ativos no mercado internacional, não tendo nenhum fator específico de deterioração de crédito.

Os destaques continuam sendo os books de crédito estruturado e ativos bancários - este último comprando ativos curtos prazo no mercado secundário e com taxas diferenciadas de retorno - que agregaram, respectivamente, 0,25% e 0,39% para o resultado final do mês.

Não fizemos modificações significativas na parcela de debêntures e crédito estruturado neste mês

Voltamos a adicionar ao fundo alguns papéis bancários indexados a IPCA e, seguindo com prazo extremamente curto, de maneira a se aproveitar do movimento de alta da inflação esperado para os próximos meses em razão da pressão no preço das commodities.



Fizemos alocações táticas na parte de FIIs buscando aproveitar os preços depreciados, principalmente em ativos do segmento de logística e aumentamos a posição em fundos de recebíveis com ativos indexados a IPCA, de maneira a proteger o portfólio de um aumento mais significativo da inflação no curto prazo.

Angá High Yield Feeder: no Fundo Master, encerramos o mês com 44% alocado no book de Crédito Estruturado, 31% 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 militares, servidores federais, beneficiários do INSS e FTGS – cerca de 53% dentro desta estratégia.

Continuamos o processo de reciclagem da carteira de FIDCs, repondo ativos em fase de amortização por novas operações e simultaneamente recompondo a margem nos FIDCs que possuem revolvência, em preços ajustados ao cenário atual de taxa de juros.

Destacamos os seguintes fatores como detratores de retorno:

1) Aumento da Taxa Selic e conseqüentemente do CDI, comprimindo a margem das cotas subordinadas dos FIDCs lastreados em carteiras de crédito pré-fixadas.

O resultado de uma cota subordinadas se dá pela diferença entre a (i) (receita de juros auferida pela carteira que compõe o FIDC + receita de juros do caixa do fundo) – (ii) (despesa de juros decorrente da remuneração da cota sênior e mezanino, quando houver + despesas de provisão para devedores duvidosos constituída no período + despesas de manutenção do fundo + eventual prejuízo de contratos que tenham sido objeto de pré-pagamento no mês + outra despesas).

Com os consecutivos aumentos da taxa básica de juros, a diferença acima veio se comprimindo em função do aumento da despesa de juros da remuneração das cotas seniores e mezanino indexadas ao CDI. Tal dinâmica ocorre de maneira gradativa, assim como à medida que as carteiras dos FIDCs vão amortizando e novas carteiras vão sendo adquiridas com retornos mais altos, o portfólio do fundo como um todo vai se reciclando, recompondo também gradativamente a margem das cotas subordinadas.



2) Menor quantidade de dias úteis, reduzindo o accrual de juros das carteiras de crédito pulverizadas.

Fevereiro é o mês com a menor quantidade de dias úteis no ano. Esse fato impacta a performance das cotas subordinadas, uma vez que temos uma menor receita de juros nas carteiras de crédito. Por outro lado, o cálculo da despesa de PDD não é afetado por essa menor quantidade de dias úteis. Assim sendo, o “net” fica sempre prejudicado no mês de Fevereiro.

3) Nível ainda alto de caixa em alguns FIDCs.

Estamos com um nível de caixa mais alto do que o habitual em alguns FIDCs em função da expectativa de revisão (para cima) das taxas de concessão em certos convênios de consignado (Exército em especial), bem como da expectativa de crescimento do volume de originação na modalidade Consignado FGTS. Considerando os desembolsos realizados em Fevereiro e as projeções para as próximas semanas, o caixa deve ser todo consumido até o final de Março.

Perspectivas para o mês de março:

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 e em ativos curtos indexados ao IPCA.

No book de bonds, estamos com exposição apenas a títulos do Banco Daycoval com vencimento em 2024. O mercado offshore vem sofrendo com as tensões internacionais o que vem afetando a marcação a mercado dos bonds. Continuamos achando que não é hora de aumentar duration nessa classe de ativos e acompanhando eventuais oportunidades que se abram.



Em relação a crédito estruturado, pretendemos aumentar para o próximo mês o nosso percentual de exposição a essa classe para próximo de 30% do PL.

Sobre os fundos imobiliários, achamos que faz sentido montar posições em FIs de recebíveis com indexação a IPCA e continuaremos realizando operações táticas de curto prazo sempre que o mercado apresentar distorções no preço de ativos.

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.

Seguimos trabalhando com um pipeline robusto que deve contribuir com o aumento do carregamento médio do Fundo, além da movimentação orgânica de reciclagem dos portfólios de consignado com taxas média mais altas.

Esse efeito combinado com a redução do nível alocado em caixa do fundo indicam uma boa perspectiva de retorno para os próximos meses.

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



Apex Capital

Apex Long Only

No mês de Fevereiro de 2022, o fundo Apex Ações teve retorno de +1,15% e o índice Bovespa +0,89%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Mineração e Consumo Básico. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Energia, Transporte, Construção e Varejo. Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Mineração, Bancos, Indústria e Siderurgia; e os negativos foram: Energia, Utilidade Pública, Serviços Financeiros e Construção. 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: Financeiro e Outros 27,6%; Materiais Básicos 17,6%; Consumo Cíclico 15,3%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 14,8%; Bens Industriais 11,5%; Consumo Não Cíclico 5,7%; Utilidade Pública 4,6% e Saúde 1%.

Apex Infinity:

Net 55%, Gross 129%

No mês de fevereiro de 2022, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de +1,09% e o índice Ibovespa +0,89%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Investimento no exterior, Mineração, Bancos e Consumo Básico. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Energia, Transporte, Shopping e Propriedades e Construção. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 55% e bruta de 129%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 38,5%; Consumo Cíclico 25,7%; Consumo Não Cíclico 16,1%; Bens Industriais 14,4%; Utilidade Pública 10,3%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 10,2%; Materiais Básicos 2,3%; Saúde 1,8%; Tecnologia da Informação 1,2% e ETF 1%.

Apex Equity Hedge FIM:

Net 6%, Gross 157%

No mês de Fevereiro de 2022, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +1,47% e o CDI +0,75%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Investimento no exterior, Mineração, Bancos e Saúde. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Energia, Shopping e Propriedades e Construção. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 6% e bruta de 157%.



A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 39,7%; Materiais Básicos 26,3%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 18,6%; Consumo Cíclico 17,7%; Consumo Não Cíclico 16,3%; Bens Industriais 13,8%; Utilidade Pública 12,4%; Saúde 4,5%; Tecnologia da Informação 1,3%; Telecomunicações 1% e ETF 0,6%.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49:

Net 27%, Gross 77%

No mês de Fevereiro de 2022, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de +0,71% e o CDI +0,75%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Mineração, Bancos, Investimento no exterior e Consumo Básico. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Energia, Transporte, Shopping e Propriedades e Construção. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 27% e bruta de 77%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: IMA-B 38,1%; Financeiro e Outros 19%; Consumo Cíclico 12,6%; Consumo Não Cíclico 7,9%; Bens Industriais 7,1%; Utilidade Pública 5,6%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 5,3%; Materiais Básicos 1%; Saúde 0,9% e Tecnologia da Informação 0,6%.

Apex Ações Plus:

No mês de Fevereiro de 2022, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de +0,89% e o índice Bovespa +0,89%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Mineração e Consumo Básico. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Transporte, Energia, Varejo e Construção. Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Mineração, Bancos, Indústria e Siderurgia; e os negativos: Energia, Utilidade Pública, Transporte e Serviços Financeiros. A exposição está em 99% do PL e as 15 maiores posições representavam 82% do PL no final do mês. A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 27,1%; Materiais Básicos 17,8%; Consumo Cíclico 16%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 14,7%; Bens Industriais 12,5%; Consumo Não Cíclico 5,6%; Utilidade Pública 4,6% e Saúde 1%.

Apex Global Equities FIC FIA IE:

Net 85%, Gross 91%

No mês de Fevereiro de 2022, o fundo Apex Global Equities apresentou retorno de -6,71% e o MSCI World -6,74%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Cibersegurança, Publicidade digital, E-commerce e Carros elétricos. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Terapia celular e gênica, Manufatura digital e mudança climática, Computação em nuvem e Workflow automation.



O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 85% e bruta de 91%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Terapia celular e gênica 17,4%; E-commerce 16,7%; Computação em nuvem 13,9%; Workflow automation 10%; Cibersegurança 9,9%; Manufatura digital e mudança climática 8,2%; Metaverso 5,2%; Pagamentos digitais e fintechs 3,7%; Diabetes 1,5%; Biópsia líquida 1,5%; DTC 0,9% e Carros elétricos 0,9%.

Perspectivas para o mês de março:

Após registrar uma forte expansão na vizinhança de 6% ano passado, a economia global está prestes a desacelerar para um crescimento ainda acima da tendência, próximo a 4,2%, neste ano.

Nos EUA, depois de crescer cerca de 5,5% no ano passado, a economia deve crescer ainda em um ritmo vigoroso perto de 3,5% neste ano. Leituras recentes indicam que as pressões inflacionárias estão se disseminando e acelerando nos EUA, refletindo pressões nos salários, no mercado imobiliário e desequilíbrios relacionados à demanda muito forte por bens no pós-pandemia.

Após o anúncio da aceleração do tapering em dez-21, esperamos que o Fomc suba os juros pela primeira vez em mar-22. Esperamos que uma taxa terminal da ordem de 3% seja atingida em meados 2023.

Conflito na Ucrânia traz riscos baixistas para o crescimento global via maiores preços de energia, maior incerteza e condições financeiras mais apertadas. Potencial dano ao crescimento é maior na Europa do que nos EUA dado que o continente europeu tem mais ligações comerciais com a Rússia e é forte importador de energia.

No Brasil, a inflação continua surpreendendo para cima no começo de 2022. IPCA deve atingir 6% neste ano, ainda muito acima da meta de 3,5%. Em resposta a uma dinâmica de inflação mais desafiadora, esperamos que o Copom aumente a Selic para 12,5% no 2T-22.



Vemos uma expansão de 4,6% do PIB ano passado, seguida por uma recessão branda (-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 este 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



Apuama Capital

Um dos nossos grandes desafios foi estar próximos aos gestores e consultores especializados (aquela parte que origina e dá suporte à seleção, análise e cobrança dos direitos creditórios) e entender como os mesmos estavam posicionados em relação à taxa de desconto praticada nas operações, pois com a alta da SELIC, a curto prazo, existe uma inevitável redução do Excesso de Spread, o que impacta a saúde financeira dos FIDCs. Com nossa crescente captação, outro grande desafio também está relacionado a encontrar produtos com boas relações risco x retorno.

Perspectivas para o mês de março:

Com a expectativa de novo aumento de 1 ponto percentual da Selic em março, esperamos que haja maior fluxo de entrada de recursos para os ativos de Renda Fixa. Desta forma, em fevereiro, originamos, analisamos e aprovamos FIDCs com capacidade para absorver a captação esperada.

Apuama Yara FIC FIM CP



Arbor Capital

Em fevereiro, o sell-off global de ações persistiu, decorrente do conflito geopolítico e militar entre a Rússia e a Ucrânia que acelerou o movimento de aversão a risco. O mês também foi marcado pela divulgação de diversos resultados corporativos. A maioria dos nossos investimentos apresentaram resultados operacionais sólidos e seguem em trajetória de crescimento sustentável, mas um investimento em particular foi estruturalmente impactado por dinâmicas competitivas. A partir desses novos dados, aumentamos nossa exposição nas empresas com os melhores fundamentos e com valuations atrativos, ao passo que diminuimos a posição na que passa por um momento mais desafiador.

Hoje, é perceptível que os movimentos de preços não estão sendo guiados por fundamentos. Notamos indícios de pânico nos mercados quando notícias boas são ignoradas e notícias ruins são encaradas com extremo desespero. Nesse ambiente disfuncional, seguimos a mesma abordagem e nos concentramos 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 empresas e continuamos movendo o portfólio gradualmente para capturar as assimetrias que surgem em nossa zona de conforto.

Assim, apesar do desconforto causado por quedas de preços e apesar de ser impossível precisar o fundo de um sell-off, enxergamos retornos implícitos bastante elevados em diversas empresas de crescimento secular com modelos de negócios extraordinários. O investidor paciente provavelmente será recompensado por se mover na contramão da incerteza e investir em empresas vencedoras por mais de 3 anos.

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 março:

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; semicondutores e software corporativo/computação na nuvem.

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

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



Argumento

O mês de fevereiro começou marcado por um maior nervosismo quanto à inflação nos EUA, e o atraso do FED em combatê-la. O Payroll de 467k sobre uma base revisada para cima em 709k e o retail sales ex-gasoline com 13% de elevação sobre Jan/21 deram seguimento às evidências de mercado de trabalho e demanda superaquecidos. Os dados recentes de atividade, aliados a um CPI 12 meses atingindo 7,5%, forneceram ainda mais munição aos críticos das ações moderadas do FOMC.

Os próprios membros do comitê de política monetária contribuíram para o aumento de incertezas ao proferirem comentários antagônicos. James Bullard, presidente do FED de Saint Louis, por exemplo, chegou a apoiar um aumento de juros de 0,5% em março e até uma elevação antes da próxima reunião. Já Neel Kashkari, presidente do FED de Minneapolis, respondeu exortando o FED a “não exagerar” e alertou que, se o banco central aumentar os juros “de forma realmente agressiva, corremos o risco de frear a economia”. Patrick Harker, presidente do Fed de Filadélfia, defendeu que o banco central americano precisa ser “metódico”.

Acreditamos que a questão inflacionária nos EUA é grave, e muito possivelmente demandará à frente um movimento corretivo mais incisivo, que em geral é ruim para os mercados, dentre eles os emergentes.

As atenções, ao decorrer do mês, se voltaram ao conflito Rússia x Ucrânia. Nosso cenário central de solução diplomática ou conflito restrito às províncias rebeldes não se materializou, e a Rússia optou por uma invasão total. Os EUA e a Europa responderam inicialmente com sanções bastante limitadas, pois um corte radical das relações econômicas com a Rússia em um momento de escassez de commodities, em especial gás, teria um custo econômico elevado.

À medida que a necessidade de reduzir o poder de barganha de Putin nas negociações com a Ucrânia se mostrou premente, o ocidente elevou as sanções, mas ainda sem inviabilizar os laços econômicos. Os efeitos sobre o sistema financeiro russo foram fortes, mas a estrutura política do país parece permitir o enfrentamento dessas dificuldades sem um enfraquecimento perigoso de Putin. De uma forma geral, a incerteza se elevou quanto aos desdobramentos possíveis e os efeitos sobre uma economia global que já convive com o desafio de reancorar as expectativas de inflação. Antes da invasão reduzimos risco e elevamos hedge em renda variável de modo a protegermos o fundo no caso de cenários alternativos, o que acabou ocorrendo.



No Brasil, a ata do Copom trouxe um tom mais hawkish que o esperado, confirmado pela declaração do diretor Bruno Serra de que “a gente já sinalizou que o ciclo se estende por um par de reuniões pelo menos”. As projeções para a taxa final da Selic se deslocaram para em torno de 12,5%.

Na parte fiscal, o governo vem privilegiando reduções de carga tributária a uma trajetória mais prudente da dívida pública. Amparado pela área política do Executivo, o Congresso passou a trabalhar projetos de isenções de impostos para combustíveis com impactos crescentes sobre as contas do governo, culminando com a “PEC Camicaze” que geraria mais de R\$100 bilhões de déficit adicional. Ao fim do mês foi parecendo mais provável uma versão restrita ao diesel, com custo de R\$18 bilhões / ano. A isso se somou o corte linear de IPI aplicado pela equipe econômica, com custo em torno de R\$20 bilhões / ano. A medida foi vendida como um impulso à reindustrialização.

Perspectivas para o mês de março:

Observamos riscos crescentes na economia global, ligados à possibilidade de um tranco por parte dos bancos centrais, cujo trabalho se tornou ainda mais difícil diante de novos choques de oferta, simbolizados por um petróleo acima de USD100.

Continuamos observando valuations esticados nos mercados desenvolvidos. Seguimos com nomes específicos contra S&P, com menor exposição a techs. No Brasil, mantivemos parte das posições em ações expostas ao retorno, mesmo que incompleto, à vida normal dos consumidores. Estamos especialmente confiantes quanto aos cases específicos, aliados ao cenário de restrições decrescentes à mobilidade. Nossa posição net em renda variável encontra-se vendida.

Mantivemos a posição curta indexada e a compra de commodities agrícolas específicas, que vêm se beneficiando dos efeitos do conflito Rússia x Ucrânia. Na parte de hedges seguimos tomados em cupom cambial. Aumentamos a posição tomada em Treasuries, mesmo diante do movimento de flight to quality recente.

Argumento ARG Hike FIC FIM / Argumento ARG I FIM



ARX Investimentos

O mês de fevereiro foi marcado pela escalada das tensões geopolíticas, protagonizada pela invasão da Rússia na Ucrânia em um ambiente já delicado em termos de aperto das condições financeiras e inflação elevada. O agravamento das tensões na região trouxe por consequência aumento da volatilidade, forte contração das bolsas de países desenvolvidos e um aumento expressivo no preço das commodities. Os emergentes, com exceção da Rússia, seguiram apresentando ótimo desempenho, especialmente em termos relativos, explicado primordialmente pela continuidade de fluxo estrangeiro graças a uma parcela relevante de empresas exportadoras de commodities e múltiplos mais baixos.

Os portfólios macro apresentaram performance positiva, atribuída às posições compradas em inflação implícita, aplicados em juros reais na parte longa da curva, compradas no dólar contra uma cesta de moedas do G10 e vendidos em bolsa europeia. Os principais detratores foram as posições em bolsa local e vendida no real.

No mercado de renda variável, o Ibovespa voltou apresentar um mês de valorização, novamente impulsionado pelo forte fluxo de investidores estrangeiros, com destaque para as ações de commodities, particularmente o setor de mineração. Já as bolsas norte-americanas voltaram a apresentar quedas mensais, com o principal índice, o S&P 500, acumulando um retorno negativo acima de 8% no ano.

O ARX Income FIC FIA, nosso flagship fund de ações, fechou o mês acima do Ibovespa, onde as principais contribuições foram Vale, SulAmérica e Bradespar. A boa performance das ações de Vale e Bradespar foi puxada pela recuperação das cotações do minério de ferro nos mercados internacionais. A Vale também se beneficia do aumento dos preços do cobre e níquel, já que ela é uma importante produtora dos dois metais. Já a unit da SulAmérica apresentou uma forte valorização após a Rede D'Or anunciar a aquisição da companhia, via troca de ações, pagando um prêmio de 49,3% em relação à cotação da SulAmérica de 18 de Fevereiro. Os acionistas da SulAmérica passarão a deter 13,5% da Rede D'Or.

As sanções impostas pelo Ocidente à Rússia pressionam a inflação, afetam o crescimento global e impactam também o Brasil em um momento em que o país ainda sente os reflexos da pandemia e das políticas implementadas no segundo semestre de 2021. O cenário de baixo crescimento, alta inflação e juros elevados interfere direto no risco de crédito de emissores de títulos de dívida privada.



Pelo lado da receita, há impacto tanto na demanda por bens e serviços quanto no poder de compra dos consumidores. Já pelo lado das despesas, a inflação pressiona os custos de insumo e despesas operacionais/pessoais, enquanto o aumento da taxa SELIC tem um efeito direto no custo de capital. Assim, este cenário acaba comprimindo margens, sobretudo em setores mais cíclicos e com maiores dificuldades de repassar preço na ponta final.

Ao longo de fevereiro, o fechamento dos spreads de crédito teve impacto positivo na performance de todos os portfólios levando os fundos da classe a terem uma rentabilidade acima do carregamento líquido das carteiras, sem nenhum destaque específico. Já nos fundos de infraestrutura, os destaques positivos foram Holding do Araguaia, Comgás e UTE GNA I.

Por outro lado, o risco de mercado trouxe contribuições negativas em fevereiro. A nova onda de pressões inflacionárias causada pelo conflito entre Rússia e Ucrânia pressionou toda a curva de juros reais. Os fundos seguiram com durations um pouco acima de seus benchmarks o que levou a uma underperformance. No caso dos fundos das famílias ARX Elbrus e ARX Elbrus Pro, os ganhos com risco de crédito mais do que compensaram essa underperformance e ambas fecharam o mês acima do IMA-B 5 e IMA-B, respectivamente.

Perspectivas para o mês de março:

Para março, vemos como principais riscos internacionais os impactos geopolíticos na economia, o aperto das condições financeiras globais e a evolução dos gargalos na cadeia de suprimentos global. No âmbito local, estamos monitorando a pauta fiscal que continua a se destacar, assim como os choques inflacionários, dados de atividade e os desdobramentos eleitorais.

Nos portfólios macro, continuamos com posições na bolsa brasileira e posições vendidas no real, euro, pound e yen contra o dólar. Em renda fixa, as posições são similares, compradas em inflação implícita e aplicadas em juros reais.

Em renda variável, nosso cenário base é de um crescimento moderado da economia brasileira por conta do quadro fiscal desafiador, da inflação mais alta e do aumento do risco político, devido às eleições de 2022. Os fatores de risco globais também aumentaram, devido ao início mais próximo do ciclo de aperto monetário que será realizado pelo FED e pelas incertezas advindas da guerra entre a Rússia e a Ucrânia. Assim e em linha com a estratégia de preservação de capital e de diversificação, as maiores exposições da estratégia ARX Income estão nos setores de bancos, mineração, varejo, petróleo e energia elétrica.



No mercado de crédito privado, apesar da pressão no curto prazo, no médio e longo prazos, cenários adversos impactam mais empresas de menor porte e aceleram movimentos de consolidação em diversos setores. Os emissores high grade aos quais os fundos de crédito da ARX estão expostos serão as empresas consolidadoras e bem posicionados para fazer frente a um período mais complicado, com níveis de alavancagem e liquidez saudáveis, passivos alongados e boa bancabilidade.

Nos fundos com risco de mercado, não houve alterações na duration dos portfólios – as famílias ARX Elbrus e ARX K2 Previdência mantem uma duration de 3,3 anos e a família ARX Elbrus Pro, de 7 anos. Entendemos que, a despeito das elevadas incertezas e pressões inflacionárias, a curva de juros reais oferece bons prêmios.

ARX Macro FIC FIM / ARX Long Term FIC FIA / ARX Income FIC FIA / ARX FIA / ARX Extra FIC FIM / ARX Everest FIC FIRF CP / ARX Elbrus FIC FIIIRF / ARX Vinson FIC FIRF CP / ARX Denali FIRF FIC CP / ARX Elbrus Pro FIC FI Incentivados Infraestrutura RF / ARX Macro 15 FIC FIM



Asset 1

Em fevereiro, o cenário externo tornou-se mais complexo. A divulgação de novos dados econômicos reforçou a necessidade do FED normalizar a política monetária americana mais rapidamente. O mercado de trabalho continuou extremamente aquecido, com a forte demanda por trabalho gerando ganhos salariais expressivos em um ambiente de restrição de oferta de mão de obra. Além disso, a inflação americana continuou subindo e se tornando mais disseminada, com algumas medidas de núcleo de inflação acompanhadas pelo FED registrando altas anualizadas entre 6% e 7% nos últimos 3 meses. Diante desse cenário, vários membros do FOMC passaram a comunicar de forma clara que pretendem iniciar um ciclo de alta de juros neste mês e que esta alta, provavelmente de 25bp, será seguida por uma seqüência de novas altas ao longo do ano. Eles também indicaram maior urgência em iniciar o processo de redução do balanço do FED logo após o início das altas da taxa de juros. Além disso, parte dos membros do FOMC começou a defender a venda de ativos para acelerar a redução do balanço do FED e alguns membros já passaram a defender a necessidade de se elevar a taxa de juros acima do seu nível neutro para reduzir a inflação para a meta de 2%. Contudo, o início da guerra entre Rússia e Ucrânia elevou substancialmente a incerteza sobre a evolução da economia global e deve fazer com que o FED tenha mais cautela na condução da política monetária americana no curto prazo.

Considerando as implicações econômicas da guerra, entendemos que em um cenário onde o conflito permaneça circunscrito à Rússia e Ucrânia o choque dominante será de oferta, com a elevação dos preços de energia e de grãos, e possivelmente dos custos logísticos. A Europa, que possui maior exposição econômica à Rússia, pode passar por outra recessão no curto prazo. Estados Unidos e Brasil, por outro lado, possuem baixa exposição direta às economias dos países em conflito e devem ter impactos limitados sobre suas atividades. Neste cenário, avaliamos que o FED se confrontará com uma maior persistência inflacionária nos próximos meses, e precisará acelerar o ritmo de alta de juros para debelar o risco destas pressões contaminarem as expectativas de inflação. Há contudo, cenários alternativos que poderiam gerar choques mais intensos na demanda global. Por exemplo, a remoção de bancos russos do sistema SWIFT pode trazer consequências não-antecipadas sobre o sistema bancário europeu. Um eventual choque financeiro de caráter sistêmico poderia agravar o risco de uma recessão global e requerer uma retirada mais lenta dos estímulos monetários pelo FED.



No cenário doméstico, as discussões políticas seguiram focadas em medidas tributárias para mitigar o impacto do aumento dos preços dos combustíveis e de bens industriais sobre a inflação. No final de fevereiro, o governo anunciou uma redução de 25% nas alíquotas de IPI. Entretanto, a votação dos projetos que visam reduzir tributos sobre combustíveis acabou postergada para março. Apesar da esperada deterioração da política fiscal em 2022, a bolsa brasileira e o Real continuaram a exibir performance positiva, beneficiados pelo aumento da alocação de investimentos estrangeiros para o país. A inflação, por sua vez, permaneceu elevada no início do ano e avaliamos que os novos choques nos preços de energia e grãos colocaram risco de alta na dinâmica de moderação projetada para os próximos meses, que refletem 3 fatores: (1) coletas indicando arrefecimento nas pressões sobre os preços dos alimentos e dos bens duráveis; (2) queda nos preços de energia elétrica em virtude da melhora da situação hídrica; e (3) aumento da probabilidade de redução de impostos federais sobre os combustíveis.

Perspectivas para o mês de março:

Para março, os mercados internacionais devem permanecer bastante voláteis, sendo afetados pelos desdobramentos da guerra entre Rússia e Ucrânia e pelo início do processo de normalização da política monetária americana. No mercado doméstico, avaliamos que o aumento recente do preço do petróleo aumentará a pressão para que o congresso aprove medidas que reduzam a tributação sobre combustíveis. Esperamos que o COPOM eleve a taxa Selic em 100bp na reunião deste mês, e que sinalize nova redução no ritmo de alta de juros. Mantemos nossa projeção que a taxa Selic será elevada para 12.50% no 2º trimestre.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM



Atalaya Capital

Atalaya Absoluto teve -2,9% de rentabilidade em Fevereiro 2022, abaixo do Ibovespa de +0,9%, CDI de +0,5%, acima do Nasdaq -6,5% e S&P -4,7%. A estratégia Duplo Alpha em renda variável teve retorno de -0,4%, Dinâmico de -2,1% (sendo Brasil +0,4% e Internacional -2,5%), e posições em Juros contribuíram com -0,4%. As posições no Brasil performaram bem, com destaque para posições em commodities, no setor financeiro e posições vendidas em varejo. Investimentos no segmento de tecnologia internacional foram o maior detrator do mês em performance.

Perspectivas para o mês de março:

Mantemos alocação superior e crescente no setor de tecnologia norte-americano, em empresas que combinam alto crescimento, balanços resilientes, fortes vantagens competitivas na proposta de valor a seus clientes e com ampla assimetria de valor. Nossa visão para o Brasil em 2022 é cautelosa, mantemos o foco na geração de alpha sendo a principal exposição em commodities (especialmente agrícolas e petróleo), diante do equilíbrio apertado de oferta, possíveis repercussões dos eventos geopolíticos na Europa e alta assimetria de valor. Seguimos comprados também em serviços com demanda reprimida e crescimento, especialmente financeiro e de saúde.

Atalaya Absoluto FIC FIM



Athena Capital

A maior contribuição positiva individual veio de GNDI, que teve seu processo de fusão com a HAPV finalizado. Setorialmente a maior contribuição foi de utilities, com EQTL e ALUP sendo as principais posições do setor. Destaque negativo foi o setor de Construção Civil e Consumo/Varejo.

Perspectivas para o mês de março:

Seguimos observando o conflito Rússia/Ucrânia e potenciais implicações que ele traz para o cenário. O efeito imediato mais notável é a valorização do Petróleo, dada a importância da Rússia para a produção global. Já tínhamos posição no setor há bastante tempo e a mantemos em tamanho semelhante atualmente, de forma que não teve alteração significativa pelo conflito. Apesar dos vários eventos (nacionais e internacionais) que trazem volatilidade ao mercado, na maioria dos casos temos visto resultados positivos das empresas que acompanhamos e do lado negativo vale destacar a deterioração na qualidade de crédito de pessoa física.

Athena Total Return II FIC FIA



Atlas One

Dentre os principais pontos de análise do mercado pelo nosso time, podemos citar:

- (1) Acreditamos que a escalada de preços das commodities poderá levar a uma destruição de demanda. Todo o complexo de commodities encontra-se em níveis extremamente elevados e apresenta características similares: baixos estoques e alta demanda;
- (2) Transferência de recursos dos consumidores para produtores de commodities. Enquanto vemos as ações ligadas ao setor de commodities com resultados fortes, vemos as consumidoras de matéria-prima com margens cada vez mais comprimidas;
- (3) No mundo de investimentos, estar certo antes do tempo é a mesma coisa que estar errado. Não temos convicção se as nossas teses irão se provar corretas, muito menos quando. O que sabemos é que as commodities são cíclicas e que companhias de qualidade possuem poder de precificação junto ao seu mercado consumidor.
- (4) Valuation ainda descontado, assimetria positiva. Mesmo com o bom desempenho do IBrX no ano, dois terços da alta são explicados por Petro e Vale, refletindo à escalada no preço das commodities subjacentes.

Perspectivas para o mês de março:

Como falado em nossos relatórios anteriores, acreditamos que estamos perto do fim do ciclo de aperto monetário no Brasil e que a inflação deve começar a desacelerar nos próximos meses. Aproveitamos a volatilidade do mês para iniciar posição no setor elétrico por apresentar não apenas um valuation atrativo (taxa interna de retorno real de duplo dígito), mas também pela maior resiliência do modelo de negócio em um cenário macro mais incerto. A métrica GERA do fundo (retorno esperado) encontra-se em 21,4% ao ano, um dos patamares mais altos desde o início da Atlas One.

Já para nossa estratégia Long Bias vemos um mercado sem uma tendência definida, privilegiando uma postura mais tática na exposição líquida à espera de uma melhor oportunidade para alocação de risco.

Atlas One FIC FIA / Atlas One Long Bias FIC FIM



Augme Capital

Em fevereiro, o Augme 180 entregou um retorno nominal de 0,93%, equivalente a 125% do CDI. Na performance por estratégia, o nosso book de carregos (ou HTM) entregou 1,19% nominais ou 158% do CDI; o book de trading entregou 1,02% ou 135% do CDI e o caixa fez 0,83% ou 110% do CDI. No book de carregos, destaque para uma remarcação no CRI Evolua (477% do CDI) e para um FIDC de NPL (854% do CDI), diante de uma recuperação de crédito na carteira. No book de trading, destaque para a marcação a mercado das debêntures de Int. Meals MEAL21 (182% CDI) e Contour CGBP13 (194% CDI), além da debênture de Espaço Laser ESPA11 (233% CDI).

Em fevereiro, o Augme 45 entregou 0,88% de retorno nominal, equivalente a 117% do CDI. Na performance por estratégia, o nosso book de carregos (ou HTM) entregou 1,18% nominais ou 156% do CDI; o book de trading entregou 0,96% nominais ou 127% do CDI e o caixa fez 0,83% ou 110% do CDI. Os destaques no book de trading foram as debêntures de Espaço Laser ESPA11 (233% CDI) e de Contour CGBP13 (194% CDI). No book HTM, destaque para a remarcação no CRI Evolua (477% CDI), com o restante da carteira performando conforme o esperado dado o carregos.

Perspectivas para o mês de março:

O Augme 180 encerrou o mês de fevereiro com 59,2% alocados no book HTM, 24,2% no book de Trading e 16,6% em caixa. Na comparação mensal, houve redução no caixa (-80bps) e no book HTM (-100bps) em favor do book de Trading (+180bps). O carregos fechou em CDI+4,10% para uma duration de 2,33 anos. Quanto a diversificação, o maior emissor-risco representa 2,94% do PL e o Índice de Herfindahl é de 1,19%, ficando de lado no mês.

O Augme 45 termina fevereiro com 59,3% alocados no book de Trading, 18,3% no book HTM e 22,4% em Caixa. No comparativo mensal, o fundo teve redução de caixa (-240bps) e no book HTM (-230bps) em favor do book de Trading (+490bps). O carregos fechou em CDI+2,25% a.a. para uma duration de 2,07 anos. Quanto a diversificação, o fundo está com Índice de Herfindahl de 1,41% e maior emissor representando 2,14% - praticamente de lado na comparação mensal. O fundo foi reaberto para captações no ultimo dia util do mês.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



Avantgarde Asset

Em fevereiro o Avantgarde Multifatores FIA teve retorno negativo de 1,19% contra +1,46% do IBX, seu índice de referência. O fundo acumula em 2022 (2,96%) e o IBX +8,43%. Desde o início o retorno do fundo é de +61% contra +16% do benchmark.

Perspectivas para o mês de março:

O fundo permanece com sua alocação em renda variável em nível máximo, aproximadamente 98% do patrimônio. A exposição a ações brasileiras é de 90% e a empresas estrangeiras, por meio da compra de BDRs, é de 8%.

Avantgarde Multifatores FIA



AZ Quest Investimentos

O mês de fevereiro foi marcado pela invasão russa à Ucrânia, conflito que escalou na primeira metade do mês e tornou-se o principal influenciador dos movimentos de mercados no mundo todo. Esse evento, que levou a um clima de aversão a risco generalizado e preocupações com inflação via novos choques de oferta, reverteu alguns movimentos do começo do ano de depreciação do Dólar contra outras moedas e queda das bolsas americanas.

Perspectivas para o mês de março:

Os mercados seguem atentos às atitudes dos BCs ao redor do mundo, especialmente o FED e o ECB, que têm se mostrado cada vez mais duros na luta contra a inflação.

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 Total Return FIC FIM / AZ Quest Yield FIC FIRF LP / AZ Quest Top Long Biased FIC FIA / Az Quest Valore FIRF CP / AZ Quest Multi FIC FIM / AZ Quest Ações FIC FIA / AZ Quest Legan Low Vol FIM / AZ Quest Equity Hedge FIC FIM / AZ Quest Small Mid Caps FIC FIA / AZ Quest Azimut Equity China Dolar FIC FIA IE



Bahia Asset Management

Em Renda Fixa, os ganhos vieram de posições tomadas em juros nominais nos Estados Unidos, no Canada e na Polônia, tomadas no cupom cambial e posições em volatilidade. As perdas vieram de posições tomadas em juros nominais no Brasil e na África do Sul e compradas em Euro e Coroa Norueguesa. Em Bolsa, os principais ganhos vieram das posições vendidas em bolsa americana e compradas no setor de Saúde. Tivemos perdas, por outro lado, em posições vendidas em Ouro e compradas em Bancos.

Fevereiro foi um mês de grande volatilidade nos mercados globais em meio à escalada das tensões entre a Rússia e a Ucrânia e inúmeros eventos relacionados à política monetária ao redor do mundo. O Presidente russo tomou a decisão de invadir a Ucrânia e, em resposta, os países da OTAN e diversos outros países mais alinhados ao Ocidente decidiram implementar duríssimas sanções econômicas. Os ativos brasileiros continuaram com performances positivas no mês, com destaque para o Real e a Bolsa.

Perspectivas para o mês de março:

Consideramos que a economia global deve seguir em expansão e o processo de aperto monetário continuará em ritmo acelerado. Em Renda Fixa, temos posições tomadas em juros nominais nos Estados Unidos e na África do Sul, aplicadas em juros nominais na Alemanha, tomadas em inclinação e compradas em inflação no Brasil e posições em volatilidade. Em Bolsa, temos posições compradas no Setor Elétrico, Commodities 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 posições compradas em Petróleo, Cobre e Níquel.

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



Bayes Capital

O mês de Fevereiro foi inicialmente marcado pela continuidade da preocupação com a inflação e a resposta dos bancos centrais, sobretudo o FED, em termos de intensidade e velocidade do aumento de juros. A tensão geopolítica na Ucrânia foi gerando ao longo do mês mais incertezas e impactando negativamente a maior parte dos ativos, ao mesmo tempo em que impulsionou ainda mais commodities e a rotação de ativos de crescimento para ativos de valor e cíclicos. A invasão da Ucrânia pela Rússia no final do mês chocou o mundo ocidental, impactando negativamente mercados de risco como ações, sobretudo na Europa e ações de Crescimento (Nasdaq). As duras sanções que seguiram também afetaram sobremaneira setores como bancos na Europa. Os ativos que melhor performaram no mês foram justamente as commodities como petróleo, gás, mas também commodities relacionadas com esse evento como trigo, em que Rússia + Ucrânia representam juntas cerca de 30% da oferta.

O pano de fundo de recuperação econômica manteve-se por hora inalterado, com o crescimento nos EUA e os indicadores de atividade como PMI (56) indicando forte atividade econômica. Na Europa os indicadores de atividade seguiram fortes como o Markit (55.8 vs 52.3 em Janeiro). Apesar dos indicadores econômicos positivos, a maior parte dos mercados de ações sofreu, sobretudo como já mencionado na Europa e setores mais caros como ações de tecnologia. Na Europa consumo discricionário e setor financeiro foram os que tiveram pior performance. Além dos setores de commodities, setores ligados a empresas de defesa/armamentos tiveram comportamento positivo.

Nos emergentes alguns mercados foram muito mal como Rússia, outros também com impacto negativo como os países do Leste Europeu. Alta de commodities impactou negativamente países consumidores de commodities como Índia. Mercados de países produtores de commodities como Brasil, Peru, África do Sul, Colômbia, UAE, Qatar, Arábia Saudita foram beneficiados.

As commodities de energia, metálicas e agrícolas apresentaram altas significativas ao longo do mês, movimento esse intensificado após a invasão da Ucrânia. Alguns índices de commodities apresentaram movimentos de alta que não se via desde a década de 1970s. S&P GSCI Index apresentou ganho forte em Fevereiro, seguindo em Março (mom +20,08% até Mar 04), com as commodities agrícolas como trigo tendo performance superior até quando comparadas às commodities de energia. As commodities industriais/metálicas também apresentaram forte alta sobretudo alumínio, níquel, minério de ferro e em dose menor também cobre e zinco. Ouro e prata apresentaram também tendência positiva no mês.



Os mercados de renda fixa seguiram com tendência de alta de juros nos vencimentos curtos e reverteram a tendência de alta de juros nos vencimentos longos por conta do risco geopolítico. Os bônus de 10 anos ou mais passaram a subir de preço/queda do yield . Os mercados de crédito foram mal no mês e intensificaram a queda desde a invasão da Ucrânia, com poucos setores como Energia tendo dinâmica positiva.

Mercados no Brasil. As ações no Brasil e o Real seguiram se beneficiando dessa rotação de ativos de crescimento para ativos de valor cíclicos, sobretudo commodities. O isolamento da Rússia deu maior impulso a essa tendência. O Ibovespa terminou o mês com alta de +0,89% enquanto o Real valorizou no mês cerca de 3,9%. Esse comportamento foi impulsionado por fluxo estrangeiro, migrando para ativos de valor cíclicos como commodities.

Comportamento das famílias de fatores de risco. O mês de Fevereiro não foi bom para a maior parte das famílias de Fatores Long Only, com Crescimento e Valor sofrendo mais do que o mercado em geral. A única família que apresentou performance positiva foi baixo risco. O modelo de fatores Long Short apresentou performance bem forte sobretudo nos últimos dias do mês após a invasão da Ucrânia em que as famílias de Momentum e Baixo risco apresentaram performance francamente positiva e as famílias de Qualidade e Valor também apresentaram bom comportamento.

A família de Crescimento seguiu entre as piores tanto na versão Long Short como na Versão Long Only.

Perspectivas para o mês de março:

Somaram-se às incertezas acerca da dinâmica de inflação e o movimento pelos bancos centrais de alta de juros, o evento geopolítico da guerra na Ucrânia que afeta oferta de commodities agrícolas, de energia e poderá também afetar crescimento. A combinação desses dois fatores tende a seguir gerando maiores oscilações no mercado. A dinâmica de crescimento nos países desenvolvidos segue forte mas poderá ser afetada por esse cenário, o que poderá influenciar a trajetória de aumento de juros para debelar inflação.

Nesse cenário, as famílias de Qualidade, Baixo Risco e Momentum (agora ajustada à nova dinâmica do mercado) tendem a se sobressair. A família de Valor poderá seguir apresentando resultados bons, sobretudo nos setores cíclicos e mercados mais descontados. Crescimento como família de fatores pode seguir sofrendo com essa dinâmica que se configurou desde Janeiro.



O Brasil pode seguir se beneficiando desta dinâmica global, com efeitos positivos no mercado de ações e câmbio. O Real está em clara tendência positiva vs USD. Na bolsa, as empresas de setores de commodities e outros setores cíclicos como consumo não discricionário seguem apresentando dinâmica positiva de momentum, qualidade e ainda com valor. Setores defensivos como elétrico têm também dinâmica positiva mas com menos valor. As ações de setores de tecnologia, tecnologia/consumo, tecnologia/setor financeiro, que pareciam relativamente com baixo valor e correlacionadas com NASDAQ seguem com dinâmica pior. A valorização do Real, caso prossiga, tende a melhorar o cenário de inflação e podem eventualmente beneficiar uma retomada de consumo afetando positivamente consumo discricionário; mas isso ainda não foi capturado pelos modelos. Setores industriais que vinham se recuperando enfrentam um pouco mais de dificuldade com a dinâmica atual inclusive por conta de alta de commodities (input) e valorização do Real; perderam momentum, mas algumas empresas seguem com Valor.

Bayes Long Biased Sistemático FIM / Bayes Sistemático Ações FIA



BB DTVM

O resultado do fundo BB Asset Ações Equidade foi inferior ao registrado pelo índice IBOVESPA. Este, por sua vez, apresentou alta contra quedas nos principais índices globais e aos índices representativos da economia doméstica. Esse descolamento ocorreu em razão da continuação do movimento de rotação global para ações de valor em detrimento das ações de crescimento, já que parte relevante do índice é composto por empresas de commodities. Essa dinâmica iniciada no início do ano permaneceu presente em fevereiro, com o ingresso de fluxo estrangeiro para o mercado de renda variável doméstico. Dessa forma, as maiores contribuições positivas ao fundo vieram da alocação em empresas ligadas às commodities, como Vale e Petrobras e que foram beneficiadas pela cotação do minério e do petróleo nos mercados internacionais. As contribuições negativas vieram da alocação nos setores do consumo, varejo, educação, energia elétrica, papel e celulose e da carteira de BDRs.

Perspectivas para o mês de março:

O portfólio encontra-se equilibrado e bem diversificado em todos os setores da bolsa, com a participação de players considerados melhores representados em cada segmento setorial (value investing), e que adotam ou incentivam práticas de equidade.

**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 fevereiro seguiu a mesma tônica dos meses anteriores com um fluxo maior de recursos saindo das empresas de menor liquidez (smallcaps) e sendo direcionados para ações com maior liquidez e principalmente ligadas a commodities. Como a estratégia da nossa carteira é manter um mix entre empresas smallcaps com grande potencial de valorização e também empresas com grande liquidez (large caps), acabamos sofrendo bastante em função da grande desvalorização das principais posições da carteira, como Romi e Profarma.

Perspectivas para o mês de março:

Acreditamos que em algum momento no mês de março, a confiança que vem sendo depositada no nosso mercado, com a compra das principais empresas do IBOVESPA, carreie para as empresas chamadas smallcaps da nossa carteira, que com a divulgação dos últimos resultados confirmaram seu excelente momento, abrindo uma oportunidade ímpar para os investidores que tem uma visão de longo prazo, ou seja, pelo menos 3 anos.

Venture Value FIA



BLP Asset

Caros Investidores,

Os fundos da BLP Asset apresentaram os seguintes retornos:

BLP LSH1 FIC FIM: Fev/2022 +0,15% x CDI +0,75% / Em 2022 +1,65% x CDI +1,49%

BLP LSH2 FIC FIM: Fev/2022 -0,24% x CDI +0,75% / Em 2022 + 2,06% x CDI +1,49%

BLP LSH3 FIC FIA: Fev/2022 -0,32% x CDI +0,75% / Em 2022 + 2,11% x CDI +1,49%

BLP AÇÕES I FIC FIA: Fev/2022 -0,25% x Ibovespa +0,89% / Em 2022 +9,12% x Ibovespa +7,94%

Perspectivas para o mês de março:

Inflação: Mais elevada por mais tempo

Inúmeras foram as vezes que dividimos nossa preocupação quanto à natureza do movimento inflacionário e, após os últimos dados e acontecimentos, mais uma vez abordaremos este tema.

Nos últimos onze meses, nove divulgações dos dados de inflação norte-americana vieram acima da expectativa de mercado.

Acreditamos que iremos conviver com um nível de inflação mais elevado por mais tempo, e que o movimento desinflacionário irá tardar para começar.

Abaixo, trazemos alguns dos pontos que corroboram com a nossa visão de inflação mais perene:

Pujança da economia norte-americana. Os últimos dados macroeconômicos norte-americanos, no mês de fevereiro, mais uma vez demonstraram o quão forte e aquecida a economia está. Não vemos sinais de desaceleração da atividade. Dentre os dados, destacamos os PMIs ISM Industrial e Não-Manufatura, PMI Serviços, Vendas no Varejo, os Pedidos Iniciais de Seguro-Desemprego e Produção Industrial. Ademais, em nível global, os fortes dados de exportação da balança comercial de países como Alemanha, China e Coreia do Sul confirmam os bons níveis de demanda.

Temporada de resultados internacional. Com a temporada de resultados internacional próxima ao final, gostaríamos de dividir três grandes conclusões que sumarizam as principais tendências.

(i) A demanda na ponta final está muito firme e saudável, com bom crescimento de receita, vide resultados de Apple e Google. (ii) Com a reabertura da economia, após maior controle da variante ômicron, os consumidores estão respondendo positivamente.



Empresas fortemente ligadas à reabertura econômica e ao fim das restrições apresentaram resultados formidáveis, como: Disney, MGM, Las Vegas Sands Corp. e Uber. (iii) A pressão de custos é muito latente nas empresas de bens de consumo.

Algumas anunciaram que não será mais possível aumentar os preços, como foi o caso da Coca-Cola, por receios de que isto implique em redução de volume e perda de participação de mercado. Outras anunciaram que o repasse acontecerá gradativamente por mais tempo, como Nestlé, Reckitt Benckiser e Danone. A Unilever também foi mais uma a mencionar sobre a forte pressão de custos e compressão nas margens.

Pressão da inflação de serviços com a reabertura da economia. No mês, inúmeros países europeus retiraram as últimas restrições de mobilidade na busca da contenção da variante ômicron. Passamos agora ao processo de reabertura econômica. Nós nos apoiamos, como comparação, em como se deu a reabertura da economia brasileira para melhor entender os desdobramentos e implicações. Não concordamos com a tese de que a reabertura econômica ajudará a conter o movimento inflacionário. Isto em parte é verdade, já que implicará em uma normalização da oferta e das cadeias logísticas. No entanto, conforme já abordado, também observamos a demanda global em níveis elevados, e a reabertura fomentará ainda mais a atividade. Analisamos, com muita atenção, a inflação do setor de serviços, que ainda não recuperou os níveis pré-pandêmicos e pode pressionar ainda mais a inflação global.

Guerra Ucrânia/Rússia: o acontecimento por si é muito inflacionário. Para melhor explanação, gostaríamos de dividir este tópico em quatro derivadas:

1. Fretes: agravamento dos fretes globais em meio a um cenário já conturbado. Desde o início do embate, grandes empresas do transporte marítimo, como Maersk, MSC, Ocean Network Express e Hapag-Lloyd, já suspenderam as atividades da/ para a Rússia. As dificuldades logísticas não se limitam apenas às vias marítimas, são aplicadas também às vias aéreas. O frete global já vinha estressado frente à manutenção da política chinesa de zero covid, política esta que deverá perdurar por mais tempo;

2. Commodities: choque na oferta e economia real. Monitoramos atentamente os movimentos nas commodities, dentre as quais destacamos: trigo, petróleo, gás, alumínio, milho, paládio, níquel, aço, pelotas, potássio e aves. Defendemos que ainda não presenciamos o impacto na economia real dos preços mais elevados e a eventual falta de determinada commodity, o impacto hoje só é observado nas cotações a mercado. Serão alguns meses até que flua pelos balanços das empresas e que estas sintam a real pressão na recomposição do estoque de matéria-prima. Acreditamos que os investidores seguirão buscando posições em commodities



para defesa à inflação, e que a única forma de frear este movimento seria um Federal Reserve mais agressivo quanto ao aumento de juros;

Capex de expansão: movimento de “desglobalização”, fuga da China e dos Balcãs. Já abordamos este assunto anteriormente. Após a pandemia, ficou nítida a necessidade de diversificação geográfica da matriz de produção e a busca pela diminuição da dependência chinesa. Naquele momento, argumentamos que os investimentos de expansão das empresas deixariam de ser direcionados à China e novos países passariam a receber este fluxo. Com o início da guerra, acreditamos que as empresas serão forçadas a revisitar, mais uma vez, os planos de expansão e, além da China, passarão a desconsiderar regiões sujeitas às instabilidades geopolíticas, como Rússia, Ucrânia e a própria região dos Balcãs;

4. ESG. Outro fator importante, é que o investimento incremental será ainda mais “verde” e condizente com as diretrizes ESG. Tal movimento também será também inflacionário.

A preocupação inflacionária passa a ser, novamente, o cerne para a montagem de nossa carteira. Buscamos empresas expostas positivamente à inflação. Voltamos a algumas operações clássicas do reflation trade, no caso, bancos e commodities. Buscamos, também, aliar o bom fundamento micro e o cenário macro a algumas opcionalidades de eventos corporativos (aquisições, fusões, dividendos e fechamento de capital).

Além do critério inflação, buscamos empresas que atendam, também, aos seguintes requisitos: (i) defensiva para o cenário eleitoral brasileiro, (ii) operacional saudável, frente à desaceleração de certos setores da economia, (iii) que tenham sofrido em demasia pelo movimento de saques e estão agora em níveis atrativos, (iv) candidatas a receber fluxo estrangeiro – monitoramos o eventual fluxo de outros países emergentes para o Brasil, (v) boas geradoras de caixa, e (vi) possuam perspectivas otimistas de resultados no curto prazo.

Bons investimentos,

BLP Asset

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



BlueGriffin Partners

A pandemia do COVID-19 parece estar chegando ao fim com o anúncio, por parte de vários países e estados, da remoção parcial ou absoluta de protocolos de proteção contra a doença. A tendência mundial é de volta à normalidade. Nesse cenário, o mundo estará imunizado por exposição natural e inoculação por vacina, e a doença será tratada como outra qualquer. O desenvolvimento de medicamentos para tratá-la, além disso, deve fornecer algum conforto para que as autoridades declarem o fim da pandemia.

No entanto, as consequências que a pandemia causou não podem ter o fim decretado com tanta facilidade. Empresas falidas, negócios que se tornaram obsoletos, e as consequências da política monetária e fiscal altamente expansionista são apenas algumas delas. A inflação, em particular, é uma ameaça global e está fazendo com que os bancos centrais (incluindo o FED) tenham que reagir, tomando medidas contracionistas (i.e. aumento de juros e retiradas de estímulos fiscais).

Outra questão extremamente relevante é o conflito Rússia e Ucrânia, que aumentou a volatilidade dos mercados, não somente pela instabilidade geopolítica na qual implica, mas também pelo fato da Rússia ser grande exportadora de energia, principalmente de petróleo e gás natural. Em primeiro lugar, as sanções econômicas que já foram e continuarão a ser aplicadas contra a Rússia põe em risco o comércio global de fontes de energia, o que piora a atual crise do setor. Com o comércio prejudicado, os preços de energia irão invariavelmente subir, por consequência aumentando ainda mais o problema da inflação e obrigando os bancos centrais a agirem ainda mais veementemente para lidar com a questão. Em segundo lugar, o envolvimento do ocidente no conflito (iniciado com o envio de tropas aliadas da OTAN para defender a Ucrânia com mais de 100 navios e caças no dia 25 de fevereiro) pode mudar a escala do combate. Uma guerra em escala global, algo inimaginável há décadas, pode se tornar uma triste realidade caso Putin decida prosseguir com suas ameaças contra as nações aliadas do ocidente. As implicações disso especificamente para o mercado financeiro poderiam ser extremamente problemáticas, sobretudo para os setores mais cíclicos (ligados ao consumo e comércio global) da economia.



Perspectivas para o mês de março:

Por todos esses motivos e por esperarmos mais turbulências nas próximas semanas, permanecemos com maior exposição aos setores mais defensivos da carteira (incluindo o de energia) e com um caixa conservador em torno de 10%, precauções que julgamos necessárias para navegar o próximo mês - não obstante tomarmos ações ainda mais protetivas conforme as declarações do FED e as decisões políticas e bélicas envolvendo o conflito entre a Rússia e Ucrânia.

BlueGriffin Global Equities FIC FIA IE



Bradesco Asset Management

O fundo BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI alcançou um resultado positivo. Os spreads dos papéis corporativos voltaram a ceder devido à maior demanda por essa classe de ativo, percebemos esse movimento tanto no primário quanto no secundário.

Para o fundo BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS o resultado no mês foi positivo e acima do CDI. Os spreads dos papéis corporativos voltaram a ceder devido à maior demanda por essa classe de ativo, percebemos esse movimento tanto no primário quanto no secundário.

Perspectivas para o mês de março:

A estratégia do fundo BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI detém uma alocação superior em ativos bancários do que corporativos, equilibrando ótimas taxas, qualidade e liquidez, mantendo a característica conservadora do fundo. Este foi um mês de menores compras, o total de crédito privado está aprox. de 38%.

Para o fundo BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS, o total de crédito privado está prox. a 74%. Os papéis que compõem esta carteira são de alta qualidade e de boa liquidez. O fundo segue com um carregamento interessante.

Bradesco Asset FIC FIRF LP CP Plus / Bradesco Asset FIC FIRF Referenciado DI



Butiá Gestão de Investimentos

Crédito Privado:

Apesar de ser um mês curto, em fevereiro tivemos bastante volatilidade do mercado de juros, fruto de uma combinação de diferentes eventos, locais e globais. No Brasil, na reunião mais recente do COPOM, a entidade monetária seguiu o caminho já projetado pelo mercado, subindo os juros em 1,5% p.p, resultando em uma Selic de 10,75%.

Além disso, a volatilidade nos preços do petróleo segue impactando a curva de juros local, principalmente nos vértices mais curtos. A trajetória já altista da commodity provocada pelas mudanças das matrizes energéticas globais, foi intensificada após a escalada do conflito entre Rússia e Ucrânia, levando o petróleo a atingir patamares acima de 100 dólares por barril. Ainda, as dúvidas sobre o nível de oferta de grãos e fertilizantes intensificaram os preços agrícolas nos mercados internacionais, o que acabou repercutindo na curva de juros local.

O cenário externo é bastante desafiador, mas no curto prazo, temos observado um fluxo positivo para Brasil.

No mês, tivemos um aumento dos vértices curtos e intermediários da curva, provocados por uma extensão do processo de subida de juros por parte do COPOM e pelas pressões inflacionárias proveniente dos preços de commodities. Tivemos um recuo na parte mais longa da curva local, fruto de uma percepção positiva a respeito da ancoragem das expectativas de inflação para 2023, após BC mais duro, apreciação cambial e um aumento do fluxo comprador.

Em fevereiro, o BUTIÁ TOP CRÉDITO PRIVADO FIC FIRF apresentou rentabilidade de +0,87 (115,76% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo acumula retorno de +6,69% (118,35% do CDI). O carregamento bruto no final do mês foi de CDI + 1,76%, e a duration de 1,93 anos.

Já o BUTIÁ TOP ICATU SEG PREVIDÊNCIA FIRF CP apresentou rentabilidade de +0,90% (119,84% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo acumula retorno de +6,91% (122,11% do CDI). Ao final do mês, o carregamento bruto foi de CDI +1,90% e a duration de 2,59 anos.

Próximo ao seu primeiro aniversário, o BUTIÁ PLUS FIRF CRÉDITO PRIVADO FIC FIRF LP apresentou rentabilidade de +0,84% (112,46% do CDI). Ao final do mês, o carregamento bruto foi de CDI +2,31% e a duration de 2,04 anos. O BUTIÁ DEBÊNTURES FUNDO INCENTIVADO INFRAESTRUTURA RF LP, por sua vez, apresentou rentabilidade de 0,37%. Nos últimos 12 meses, acumula retorno de +5,12%. O yield da carteira encerrou o mês em 6,15%, o que representa um prêmio de 0,55% sobre a ETTJ. A duration ao final do mês era de 5,15 anos.



Multimercado:

O Butiá Excellence FIC FIM apresentou uma rentabilidade de 0,1% em fevereiro e de 2,2% no ano. A rentabilidade do CDI foi de 0,9% no mês e de 1,5% no ano. A principal contribuição veio da alocação comprada na taxa de juros americana de 10 anos. As maiores perdas vieram da alocação em bolsa brasileira.

A alocação na parte comprada da taxa de juros americana de 10 anos, em nossa visão, continua a representar um bom investimento devido à persistência inflacionária global, mas temos de ficar atentos para ver até que nível o fluxo de compra de títulos do tesouro americano, pressionando seus preços para cima e suas taxas para baixo, em busca de segurança devido à guerra, vai sobrepujar a pressão das taxas devido à persistência e piora do processo inflacionário. Apesar da alta de nossas posições em empresas de petróleo, a grande discrepância no retorno entre as empresas voltadas ao mercado interno e as small caps em relação às empresas de commodities e de maior capitalização, dominantes no índice Ibovespa, que apresentou alta no mês, não nos permitiu ter um bom desempenho nesse mercado em fevereiro.

Ações:

O Butiá Fundamental FIC FIA caiu 2,9% em fevereiro, levando sua alta a 5,4% no ano, enquanto o Butiá Fundamental Long Biased FIC FIM, caiu 2,8% no último mês, acumulando alta de 5,1% no ano, contra uma alta de 0,9% do Ibovespa no mês e de 7,9% no ano e uma queda no mês de 5,2% e no ano de 2,0% do índice Small Cap. A rentabilidade do CDI foi de 0,9% no mês e de 1,5% no ano. Apesar da alta de nossas posições em empresas de petróleo, a grande discrepância no retorno entre as empresas voltadas ao mercado interno e as small caps, com maior participação em nossa carteira que no Ibovespa, em relação às empresas de commodities e de maior capitalização, dominantes no índice, não nos permitiu ter um bom desempenho em fevereiro.

Dentre as empresas que se beneficiam do cenário global, tivemos forte alta no setor de óleo e gás com Petrorio, que além de apresentar valuation altamente interessante, expectativa de crescimento de produção e redução de custos, serve de hedge para o resto das posições no caso de uma alta maior do petróleo. Nossa posição em Petrobras não se beneficia tanto da alta do petróleo, pois esta, por motivos políticos, não tem reajustado o preço dos combustíveis, cuja defasagem já supera 20%, a impedindo de capturar o benefício que um petróleo em alta normalmente a proporcionaria. Como hedge para a guerra, preferimos ficar posicionados em



óleo e gás, mas não em agrícolas, pois os países envolvidos são também grandes exportadores de fertilizantes, principalmente nitrato de amônio, o qual tem a Rússia com representação de 60% da produção global, podendo esta sofrer com aumentos de custos e/ou redução de produtividade e por já terem vendas com preços das próximas safras já negociados, não se aproveitando de toda a alta das commodities. 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. Com exceção das posições voltadas a commodities e das de utilities, tivemos perdas em todos os outros setores devido à piora do cenário de riscos.

Perspectivas para o mês de março:

Crédito Privado:

Com relação ao mercado de crédito privado local, podemos observar uma quantidade significativa de emissões no primeiro bimestre do ano, porém aquém dos volumes apresentados no último trimestre de 2021. Após o movimento de ajuste dos spreads de crédito no mês de janeiro, vemos uma forte demanda compradora por ativos de crédito privado, com destaque para os com indexador CDI+. O primeiro movimento de forte demanda foi concentrado nos papéis AAA, que fez com que os spreads fechassem em níveis inferiores ao do início do ano. Demanda também é forte para ativos AA e A, com spread de ambas as classes retornando para os níveis iniciais de 2022. Para o próximo mês, enxergamos a continuidade desse movimento, dado que o fluxo de captação para renda fixa segue constante.

Multimercado:

No cenário de incerteza global e nível de valuation atual, não temos posições de ações no exterior. Com este cenário de alto risco, mas um valuation mais interessante e setores mais defensivos para o cenário de guerra, apenas reduzimos nossa exposição em bolsa local para levemente abaixo da neutra no mercado acionário brasileiro. Apesar dos efeitos inflacionários do cenário atual, vemos oportunidades na parte média da curva de juros brasileira e na inflação implícita na curva longa, cujas taxas nos parecem demasiadamente altas, mantendo nossas posições apostando em suas quedas. No momento também evitamos o dólar como 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 da moeda para alocação em bolsa buscando ativos de commodities e de valor.



Ações:

O cenário de riscos se agravou muito, por isso, apesar de ainda vermos valuations descontados, reduzimos nossa exposição em bolsa para levemente abaixo da neutra e reforçamos as posições em petróleo e em Vale, com redução de empresas do setor financeiro e de Carrefour, que apresentou forte valorização este ano. Apesar das movimentações, a carteira ainda é composta por uma combinação de alocação em companhias 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, do desenrolar da guerra e do câmbio, com maior peso deste último grupo mais recentemente.

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



Capitânia Capital

Os mercados já tinham com o que se preocupar – inflação e FED – antes que a Rússia invadisse a Ucrânia. Sob a ameaça adicional de um retorno ao tempo da Guerra Fria, as bolsas caíram 3% ao redor do mundo. O Brasil, que já vinha melhorando contra os ventos mundiais, mostrou notável resiliência durante a crise da Ucrânia: o Ibovespa conseguiu subir 0,9% e o real se valorizou 2,7% contra o dólar. Tem sido cada vez mais difícil atribuir tal sucesso a alguma tendência comum dos países emergentes ou produtores de commodities. Ações de países emergentes (exceto China) caíram 4% no mês e estão em baixa de 6% no ano.

Mas nem tudo são flores. O risco-Brasil continua alto em 314 pontos (para dez anos). Os juros reais se recusam a cair, mesmo com toda a torcida para que o Banco Central vença a inflação até agosto: subiram de 5,56% para 5,70% mais IPCA para dez anos. Os mais curtos, de menos de dois anos, negociam acima dos 6%. O índice IFIX de fundos imobiliários caiu 1,3% e está com baixa de 2,2% no ano. O IMA-B, com o qual se correlaciona, está com ligeira baixa de 0,2% no ano.

Perspectivas para o mês de março:

Apesar de toda volatilidade nos mercados globais, o mercado de crédito local continua se beneficiando da dinâmica favorável de alocação de recursos em ativos de baixo risco, como fundos de renda fixa. Nesse cenário a equipe de gestão enxerga a possibilidade do fundo se beneficiar de ganhos de capital nos próximos meses. Apesar disso, já estar trabalhando na alocação de ativos estruturados e emissões via private placement que vão trazer um carrego maior, de forma a diversificar mais as fontes de resultado e minimizar o risco de algum ajuste de liquidez. Como destaque no mês, tivemos algumas operações no mercado secundário de debêntures de infraestrutura que trouxeram NTEN11, ANEM11 e TCII11.

Capitânia Top FIC FIRF CP / Capitânia Premium 45 FIC FIRF CP LP / Capitânia Cash FIRF CP



Charles River Capital

No mês de fevereiro, o fundo teve retorno de 0,7% contra 0,9% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 659,5% desde a fundação (07.11.2011) contra 91,1% do Ibovespa no mesmo período.

Nosso desafio constante como Value Investors é encontrar ações com preço negociado abaixo do seu valor intrínseco e com uma relação atrativa de risco/retorno. Ambos os preços e a nossa visão do valor intrínseco de cada ação são afetados pelos eventos no mercado e economia em geral. Durante fevereiro, o mercado esteve voltado para o conflito entre Rússia e Ucrânia. Devido ao maior nível de incerteza globalmente, a volatilidade nos preços de commodities e ações aumentou conforme os acontecimentos da guerra iam se desenrolando, tendência que deve continuar até que a resolução do embate esteja mais clara aos investidores. Nosso papel como Value Investors é entender de que modo o conflito e seus efeitos diretos e indiretos poderiam alterar o valor intrínseco das empresas que acompanhamos, realocando as posições conforme haja mudanças na margem de segurança e no nível de risco inerente das empresas investidas.

Nesse lamentável momento que vivemos, seguimos acompanhando de perto as empresas analisadas no nosso universo de cobertura, sempre buscando oportunidades de investir com boa margem de segurança.

Perspectivas para o mês de março:

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 fevereiro, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 90,9% em 14 posições diferentes, com maior exposição aos setores Financeiro, Óleo e Gás e de Bens de Capital.

Charles River FIA



Chess Capital

O CHESS ALPHA FIC FIM teve retorno de +20,6% em janeiro. Desde o início do fundo em julho de 2018, apresenta retorno de +16,0% (equivalente a 90,5% do CDI do período).

A performance no mês de janeiro é explicada pela apreciação considerável do Real e pela recuperação de várias das ações que compõem a carteira do fundo. Apesar da primeira semana do ano ter sido péssima para os ativos de risco brasileiros, principalmente devido à enorme quantidade de resgates de fundos de ações e multimercado (o que os força a se desfazerem das posições), no restante do mês observamos uma retomada bastante rápida, suportada pelo apetite estrangeiro.

Apesar de uma correção significativa nas bolsas americanas, principalmente nas ações da Nasdaq, o fluxo estrangeiro para ações da B3 superou os R\$ 30 bilhões de reais. Essa entrada de recursos influenciou o desempenho do Real, o qual se valorizou contra o dólar, destoando dos pares emergentes. Nos EUA, o mercado tem projetado um caminho mais intenso de altas de juros pelo FED. No entanto, a parte longa da curva de juros continua abaixo de 2%, indicando que uma taxa mais alta não conseguirá ser mantida por muito tempo sem causar impactos recessivos na economia americana. Mesmo com a alta de juros já amplamente precificada, essa relativa estabilidade das taxas longas favorecem o fluxo financeiro para emergentes com juros maiores, caso do Brasil.

Perspectivas para o mês de março:

Seguimos acreditando que a bolsa brasileira deverá se manter suportada pelos fluxos estrangeiros, bem como a atração de capital do exterior para a renda fixa (e mesmo para investimento direto) tende a impedir maiores desvalorizações do Real. No caso de os residentes locais diminuírem suas alocações em ativos no exterior (inclusive criptoativos) e/ou das empresas com caixa alto em moeda forte internarem parte desses recursos, poderemos ver maior apreciação do Real frente ao Dólar.

Em relação às ações brasileiras, entendemos que o valuation ainda segue muito atrativo para a maior parte dos setores. Caso tenhamos maior visibilidade em relação ao fim da alta da Selic pelo Banco Central, poderemos voltar a ver fluxos de compras de investidores locais para ativos de risco como ações. O ano está apenas no início e certamente as notícias eleitorais trarão volatilidade aos mercados. Como dito na carta de dezembro, por enquanto ainda vemos assimetria maior para valorização da bolsa do que o contrário.

Chess Alpha FIC FIM



Claritas

No Brasil, os ativos de risco tiveram desempenho positivo no mês e se distanciando do tom negativo dos mercados internacionais. O índice Ibovespa apresentou o terceiro mês consecutivo de resultados positivos, ao subir 0,9% em fevereiro. A taxa de câmbio teve também uma performance favorável no período, apresentando uma valorização de 4,1% e fechando em R\$ 5,14 no final do mês. A única exceção ficou para o mercado de juros, no qual observou-se uma alta das taxas de juros futuras. Esta melhor performance dos ativos brasileiros em geral se deve a um mês de menor movimentação em Brasília e uma entrada relevante do investidor estrangeiro como outro vetor positivo para o desempenho dos ativos brasileiros.

Perspectivas para o mês de março:

Para março, as atenções no mercado global estarão voltadas para os desenrolares do conflito geopolítico entre Rússia e Ucrânia. O prolongamento deste conflito pode trazer riscos mais negativos para os mercados globais e uma maior pressão inflacionária nos próximos meses. Além disso, as sinalizações dos principais Bancos Centrais do mundo como resposta ao ambiente inflacionário global também será um ponto de atenção para o próximo mês. 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. 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

MACRO:

O fundo Clave Alpha Macro FIC FIM teve uma rentabilidade de +2.33% no mês, acumulando +2.01% no ano, +9.00% nos últimos 12 meses, e +21.28% desde o início (vs. CDI de 6.99% no mesmo período).

As contribuições positivas no mês vieram de diversos books, com destaque para Ações Brasil, Ações Globais, BRL e Intermercado. As principais contribuições negativas vieram dos books de Juros Brasil e Outras Moedas.

No mercado local, o fundo manteve posições relativas na bolsa brasileira com maior alocação ao tema de commodities; manteve posição comprada no BRL, tanto no book direcional como no Intermercado (comprado em BRL e tomado em juros). Em juros Brasil, as posições de Inclinação de Curva também foram mantidas. No mercado externo, mantivemos posições pequenas tomadas em Juros em países de desenvolvidos. com destaque para Juro Nominal nos EUA e Juro Real no Reino Unido. O fundo não possui posições associadas ao tema Rússia ou Leste Europeu.

Perspectivas para o mês de março:

EQUITY:

O fundo Clave Total Return FIC FIM teve uma rentabilidade de -0.61% no mês (vs. Ibovespa de +0.89% e IPCA + Yield IMA-B +1.13%), acumulando no Ano +2.90% (vs. Ibovespa de +7.94% e IPCA + Yield IMA-B +2.27%), e desde o início, +10.47% (vs. Ibovespa de -12.70% e IPCA + Yield IMA-B +11.82%, no mesmo período). Por sua vez, a estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA rendeu -0.46% no mês, acumulando no Ano +5.85%, e desde o início, -7.28%.

O mês de fevereiro foi turbulento principalmente no ambiente externo, com o tom duro do banco central americano sobre a política monetária e o conflito na Ucrânia pressionando mais uma vez os ativos de risco. O Brasil passou relativamente bem, ajudado pela boa performance das commodities, o fluxo ainda forte dos investidores estrangeiros e a rotação de ativos de growth para value.



Os fundos tiveram contribuições positivas dos setores de petróleo, mineração e financeiro, e negativas em varejo, aluguel de carros e saúde. Seguimos com a exposição líquida em linha com o mês anterior, ponderando os riscos que o cenário contempla com os níveis de preços dos ativos, que já há alguns meses parecem incorporar boa parte das más notícias. A carteira também continua equilibrada do ponto de vista setorial e de fatores de risco, com exposições mais relevantes nos setores de petróleo, financeiro e empresas domésticas que julgamos de alta qualidade e resilientes. Continuamos a evitar ativos muito cíclicos e de alto duration tendo em vista o ambiente atual.

Clave Alpha Macro FIC FIM



Compass Group

Ao longo do mês de fevereiro os ativos de risco continuaram sofrendo resultados da postura Hawkish do FED e o começo do conflito na Ucrânia. Nos Estados Unidos, os dados de consumo mostraram melhorias, enquanto as perturbações de cadeias logísticas persistem. Na China, o People's Bank of China continua o ciclo de relaxamento monetário enquanto a expansão fiscal via crédito direcionado tem começado. No mês, a UST 10Y abriu 5bps fechando a 1.82%, após atingir o 2%, e o S&P500 caiu -3.15% no mesmo período.

Os dados econômicos nos Estados Unidos mostram aceleração depois de uma leve queda em janeiro. Nos preços, com a inflação ainda acima da meta do FED, a mesma sinaliza aumento dos juros em março, mas cautela diante dos possíveis efeitos da situação na Ucrânia tanto em preços como em atividade. A economia chinesa continua dando sinais de estabilização enquanto que o Banco Central continua com medidas macro prudenciais e de afrouxamento monetário enquanto que o estímulo fiscal tem começado de forma lenta via empréstimos direcionados.

No Brasil, a vacinação continua avançando com 73% da população com duas doses, enquanto a terceira dose continua sendo aplicada chegando a 30%. Os dados econômicos ao longo do mês continuaram fracos, com a produção industrial ainda afetada negativamente pela falta de insumos e o consumo sofrendo com a alta da inflação e taxas de juros maiores. O cenário de inflação continua dando sinais de estabilização a um patamar elevado de 10% aa mas a composição da mesma e o aumento dos preços das matérias primas geram preocupação. Por último, o cenário hídrico continua dando sinais de melhoria com melhores níveis de chuvas ao longo do mês e aumento nos níveis dos reservatórios, o que seria positivo para a produção de energia. As pesquisas mostram o ex-presidente Lula liderando as intenções de voto, sendo o favorito para a eleição de outubro de 2022.

Por último, diante das incertezas inflacionárias globais e aumento do risco geopolítico no Leste Europeu o Brasil tem se beneficiado ao longo do mês de fluxos estrangeiros que visam o Brasil como um porto seguro. Isto é produto da matriz produtora de matérias primas que o país tem, o qual se beneficia num cenário de inflação, e também do baixo risco geopolítico vis-à-vis outros mercados emergentes.

No micro, dados os riscos inflacionários globais, favorecemos uma estratégia dual de long matérias primas, à procura de produtores que tenham consolidação vertical em seu setor. Enquanto que as moedas da região têm se valorizado, ainda tem interessantes pontos de entrada tácticos para investimentos de médio prazo.



Perspectivas para o mês de março:

Fundo Compass Long Biased

O Ibovespa subiu 0,9% no mês em reais, 3,5% em dólares e 16% (USD) no ano, sendo o mercado com melhor desempenho na região e superando o S&P500 em 24%. Mesmo depois do bom desempenho do índice no ano, ainda achamos o valuation interessante, negociando com desconto para a média histórica em termos de múltiplos e do prêmio de risco para investir em ações, apesar das taxas de juros reais de longo prazo ainda permanecerem em patamares altos. Vemos espaço para que as taxas reais caiam em 2022, se os principais candidatos presidenciais do Brasil se comprometerem com a disciplina fiscal durante a campanha, apesar de estarmos cientes que será claramente um ano mais volátil.

Os principais riscos que vemos para as ações brasileiras no curto/médio prazo são: a deterioração das contas fiscais do Brasil, guerra entre Rússia/Ucrânia se estendendo por alguns meses e alta nas taxas de juros americanas. O governo e o Congresso estão estudando cortes/isenções de impostos que podem prejudicar o orçamento do governo este ano, e piorar ainda mais a questão fiscal. O outro risco, agora relacionado ao mercado externo, seriam as altas na taxa de juros nos EUA ocorrendo em magnitude e velocidade maiores do que as esperadas pelo mercado, causando uma pressão de venda nos ativos de risco. Esse é um risco que teremos que acompanhar ao longo do ano. Em relação à Covid19, assim como ocorreu em outros países atingidos pela Omicron, o número de novos casos cresceu rapidamente no Brasil e agora está caindo rapidamente. O número de novas mortes também atingiu um ponto de inflexão e está em declínio, o que minimiza bastante o risco de o governo ter que incorrer em mais gastos no combate à doença. Em relação ao fundo Compass LB, diminuimos a posição Net Long de 89% em Janeiro para 66% em Fevereiro. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada no setor de alimentos; e diminuimos a posição comprada nos setores de bancos, serviços financeiros, varejo, energia elétrica, shopping e saúde. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em Rede Dor e Assai, e a maior perda, na posição comprada em Cosan e 3R.

Fundo Compass ESG Credit Selection

No mês de fevereiro, o fundo apresentou um retorno de +0,91%, superando confortavelmente o desempenho do CDI, que acumulou alta de +0,75% no mesmo período. Pelo segundo mês consecutivo, o mercado de crédito apresentou um comportamento saudável, se aproveitando da busca dos investidores locais por ativos mais seguros em face da volatilidade criada pela guerra na Ucrânia e da alta da taxa Selic. Novamente, o fluxo ingressante nos fundos de renda fixa foi canalizado majoritariamente para o mercado secundário diante do reduzido volume de



ofertas primárias. Essa dinâmica beneficiou nossos fundos, que estavam posicionados em ativos com spreads de crédito elevados e que foram parcialmente comprimidos ao decorrer de fevereiro.

Nesse contexto, em termos de atribuição de performance, as principais fontes de retorno excedente do portfólio em janeiro incluíram papéis como OMGE13 (Omega), SMFT16 (Smartfit), TEND17 (Tenda), ARML12 (Armac) e HZTC24 (Orizon). Conforme explanação feita no comentário mensal anterior, parte desses papéis foi adquirida recentemente em ofertas primárias realizadas em dezembro, em uma conjuntura na qual foi factível fixar spreads elevados em decorrência da desvalorização das debêntures no secundário, que ocorreu nos meses de outubro e novembro. Nesse sentido, residem entre as principais alocações da carteira para o ano, com expectativa de ganhos de capital à medida que o lock-up desses papéis seja encerrado.

A segunda parte de ativos, ilustrada em particular por OMGE13, compreende debêntures compradas no secundário no mesmo período descrito com o intuito de capturar valor relativamente a papéis similares que, naquele momento, operavam com prêmios mais magros. As apostas se mostraram acertadas e, embora não seja possível garantir, acreditamos que ainda haja espaço para continuidade da captura de ganho de capital com esses ativos. Essa afirmação se sustenta no fato de que, em termos relativos, esses papéis ainda exibem spreads superiores aos respectivos níveis justos.

Paralelamente, no espectro negativo, está LCAMC2 (Unidas). O papel sofreu uma marcação negativa para se ajustar aos preços de outras debêntures emitidas pela companhia. Se tratou de uma exceção, dado o comportamento positivo do mercado de crédito, e foi plenamente compensado pela valorização de outros ativos do portfólio.

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



Compass Group

Fundo Compass Ninety One Global Franchise:

As ações globais foram extremamente voláteis em fevereiro, principalmente durante a última semana do mês após a ação militar da Rússia na Ucrânia. Os governos ocidentais responderam com severas sanções econômicas ao Estado russo e a indivíduos-chave, o que causou movimentos substanciais nos mercados de capitais. Antes disso, o potencial para ciclos de alta do banco central mais agressivos era a narrativa dominante devido às impressões de inflação persistentemente altas na Europa e nos EUA. As commodities

continuaram a subir, com o petróleo ultrapassando a marca de US\$ 100 pela primeira vez desde 2014 por antecipação de interrupções no fornecimento; minérios também tiveram desempenho superior. TI teve outro mês fraco, com as mega capitalizações dos EUA sendo vendidas diante das expectativas de taxas de juros mais altas.

Perspectivas para o mês de março:

Fundo Compass Ninety One Global Franchise:

À medida que avançamos em 2022, o foco dos investidores mudou para o conflito militar na Ucrânia, que trouxe consigo uma volatilidade substancial nos mercados de capitais globais. Não apenas as tensões geopolíticas são fundamentalmente difíceis de precificar, mas é ainda mais desafiador determinar como os mercados mais amplos responderão em horizontes de tempo significativos. Dentro de nossos portfólios globais, não temos exposição direta à Rússia ou à Ucrânia e a grande maioria de nossas participações tem uma exposição de receita insignificante.

O conflito não parece ter alterado o pensamento do Federal Reserve ainda, com o presidente Jerome Powell reafirmando que o banco central deve iniciar uma série de aumentos nas taxas de juros para conter a inflação, apesar das perspectivas de crescimento mais fracas. Continuamos acreditando que a melhor defesa contra o risco de inflação continua sendo o poder de precificação, a característica mais valiosa que as empresas podem possuir em tal ambiente, juntamente com uma avaliação inicial razoável. Outro desafio continua sendo a crescente incerteza em torno da velocidade da recuperação econômica global como resultado dos eventos recentes, que tiraram o coronavírus decisivamente das primeiras páginas pela primeira vez desde o início da pandemia. A perspectiva de desaceleração do crescimento na China e seu impacto nos mercados globais é outra incógnita, e continuamos monitorando os eventos muito de perto.



Olhando além do sentimento de curto prazo, não acreditamos que o ambiente atual tenha mudado significativamente os fundamentos das empresas que possuímos, que continuam a compor fluxos de caixa a taxas atrativas. Continuamos confiantes de que os atributos de Qualidade que buscamos (vantagens competitivas duradouras, posições dominantes de mercado, balanços sólidos, menor ciclicidade, baixa intensidade de capital, geração de caixa sustentável e alocação disciplinada de capital) são adequados tanto para as condições atuais quanto para tempos incertos à frente. As empresas que possuímos investiram substancialmente para reforçar seus modelos de negócios, com exposição significativa às principais tendências de longo prazo, como uso e digitalização de dados, envelhecimento da população e cuidados de saúde, nutrição e bem-estar. O portfólio também está muito bem posicionado para enfrentar a crescente ameaça das mudanças climáticas, com uma pegada de carbono inferior a 10% da emitida pelo mercado em geral.

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



Daycoval Asset Management

Começou o mês com as preocupações sobre a alta dos juros americanos e localmente a pec dos combustíveis e no fim as incertezas economicas ligadas ao inicio da invasão da Ucrania.

Perspectivas para o mês de março:

Continuidade dessas incertezas com foco do impacto na inflação do custo maior das commodities.

SAF Global Wealth FIM IE / Daycoval Classic FIRF CP



Devant Asset

O mês de fevereiro foi marcado pelo aumento das tensões entre Rússia e Ucrânia até o ponto em que o conflito saiu do papel e os russos invadiram o território ucraniano. Desde então, a Rússia vem sofrendo sanções econômicas pesadas e prometeu levar o conflito até que seus interesses sejam plenamente atendidos. A insegurança em relação a esse conflito trouxe um novo boom nas commodities, favorecendo principalmente as empresas que podem ser alternativas frente aos embargos sofridos pelos russos, como as petrolíferas e a indústria de fertilizantes. Os outros setores da bolsa, estão entregando resultados ruins devido as incertezas que geram fuga de capital para os ativos de renda fixa que cada vez mais pagam prêmios indexados, principalmente ao CDI, que caminha para os 12% ou mais até o fim desse ano. As carteiras dos fundos de crédito privado da Devant não sofreram alterações significativas, mas os gestores tem observado o mercado com cautela para aproveitar as novas marcações e relações risco x retorno dos ativos que estão surgindo nos mercados primário e secundário.

Perspectivas para o mês de março:

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

MAGNA: Debêntures: 50%, Letras Financeiras: 18%, Crédito Estruturado: 11% e Caixa: 22%.
Composição da carteira - % do CDI: 40%; DI+: 51% e IPCA+: 9%. Carrego atual: CDI + 0,54%.
Duration: 1,28 anos

AUDAX: Debêntures: 39%, Letras Financeiras: 17%, Crédito Estruturado: 23% e Caixa: 21%.
Composição da carteira – %do CDI: 39%; DI+ 38%, IPCA+ 18%, IGP-M+: 5%. Carrego atual: CDI + 1,99%. Duration: 1,69 anos

SOLIDUS: Debêntures: 40%, Letras Financeiras: 18%, Crédito Estruturado: 5% e Caixa: 37%.
Composição da carteira – %do CDI: 42%; DI+: 56% e IPCA+: 2%. Carrego atual: CDI + 0,67%.
Duration: 1,40 anos

INFRA (isento de IR): Debêntures Incentivadas: 86% e Caixa: 14%. Composição da carteira - %do CDI: 14% e IPCA+: 86%. Carrego atual: CDI + (1,03%). Duration: 2,37 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 fevereiro se deu basicamente pela continuidade das realocações dos valores recebidos de amortizações mensais e da aceleração da captação do Empírica Lótus FIC FIM. Em relação ao portfólio de ativos do Empírica Lótus FIC FIM realizamos investimentos com retorno alvo médio de CDI + 6,25% a.a., em linha com nosso objetivo de CDI+3% a.a. Outro ponto importante foi o aumento da captação do Fundo: ultrapassamos o patrimônio líquido de R\$ 500 milhões em meados de fevereiro e fechamos o mês com R\$ 523 milhões. Essa captação favorece a compra de novos FIDC e o aumento da diversificação - estamos analisando mais de cinco novas oportunidades que podem integrar a carteira nos próximos meses.

O Empírica Lótus IPCA possui uma carteira composta majoritariamente por cotas com rentabilidade alvo de "IPCA + Tx. Pre", por esse motivo, no mês de fevereiro, 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. Além disso, com o fechamento para captação em dezembro, o caixa será alocado em novos produtos com relação risco X retorno atraentes. No mês realizamos investimentos em cotas com retorno-alvo médio de CDI+6,18% a.a. (R\$ 10,9 milhões) e cotas com retorno-alvo médio de IPCA+8% a.a. (R\$ 5,7 milhões), em linha com nosso objetivo de IPCA+8% a.a.

Perspectivas para o mês de março:

No mês de março não devemos ter grandes alterações no posicionamento do Fundo. Seguimos em linha com nossa principal estratégia de investimentos, a diversificação de sua carteira por tipo de crédito. No fechamento do mês de fevereiro a carteira dos Fundos era composta por mais de 17 tipos de crédito, desde empréstimos para grandes empresas até pessoas físicas da classe C e D, que possuem pouco ou difícil acesso bancário, por meio de fintechs.

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



Encore

Os fundos Encore Long Bias FIC FIM e Encore Ações FIC FIA encerraram o mês com rentabilidade negativa de, respectivamente -1,35% e -1,60%, contra 0,89% do Ibovespa. Com relação ao portfólio, continuamos expostos ao setor de commodities, principalmente em teses de petróleo, como 3R (RRRP3). No setor de saúde tivemos a troca de ações de Intermédica (GNDI3) por Hapvida (HAPV3) em função da fusão entre as empresas. Voltamos a aumentar a posição em XP (XPBR31), após uma redução tática no mês anterior para um aumento de commodities. Os maiores contribuidores de performance foram TOTS3, VALE3 e as posições em utilities. Os principais detratores de performance foram as posições de petróleo, siderurgia e transportes.

Perspectivas para o mês de março:

O fluxo estrangeiro para bolsa brasileira continuou forte, sustentando o Ibovespa com retorno positivo no mês, porém, continuamos a enxergar oportunidades de alocação em teses específicas e mantivemos o fundo com exposição líquida (net long) próximo a 100% no mercado local. De todo modo, como continuamos preocupados com o cenário externo, ao longo do mês, no fundo Encore Long Bias FIC FIM, fizemos operações de hedge no S&P500, fazendo com que a exposição líquida do fundo (net long) chegasse próximo a 75%.

Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM



EnterCapital

Em fevereiro a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou -0,11% (vs. 0,76% do CDI), com o Ibovespa +0,89% e dólar -2,78%.

Nossa correlação de 12 meses permanece baixa com os índices: Ibovespa -0,09 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,04 .

Entre as estratégias, a maior contribuição positiva veio de Pattern Recognition (+0,27%); no lado negativo, tivemos Relative Value Fundamentalista (-0,31%). A maior parte das estratégias de equities ainda sofreram em fevereiro com a rotação de ativos na bolsa iniciada em janeiro, favorecendo alguns dos setores e empresas que haviam tido desempenho mais fraco nos meses anteriores, especialmente large caps, e em detrimento de ações ligadas a commodities . As estratégias de Pattern Recognition compensaram parcialmente perdas em outras classes. Novamente, não houve contribuição relevante dos mercados de câmbio e juros no mês.

Em fevereiro, apesar da continuidade dos fluxos em direção a large caps, notamos que houve arrefecimento das disparidades de desempenho entre estas e o restante do mercado, com financeiros perdendo força em particular. Com o aumento gradual de posições e risco desde o início do ano, a volatilidade realizada do portfólio vem aumentando em direção ao nosso target vol de 6 a 8% a.a., nas janelas mais curtas encostando nesta faixa.

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 fevereiro era:

Renda Variável: algumas alterações nas posições, comprados em utilities e materials; vendidos em financeiros e industriais; Juros: posição tomadora (comprada em juros); Moedas: posição comprada em BRL / vendida em USD durante o mês.

Perspectivas para o mês de março:

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

Renda Variável: comprados em utilities e materials; vendidos em financeiros e industriais;
Juros: posição tomadora (comprada em juros)

Moedas: posição comprada em BRL / vendida em USD



Racional:

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

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

Exposição sistemática a fontes de excess return.

Diversificação por capacidade de cobertura de inúmeros ativos e mercados.

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

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

Melhor compreensão histórica do comportamento das estratégias e do portfolio.

EnterCapital Turing FIC FIM



EOS Investimentos

O fundo EOS Titanium teve ganhos nas estratégias em moedas e em posições táticas; e perdas em commodities, ações e juros locais; para um desempenho de -0,81% no mês.

Foi um mês desafiador a nível global, conforme o mercado digeriu o ciclo de altas de juros por parte dos BCs dos países desenvolvidos, além da iminente invasão russa à Ucrânia, com todos os impactos já amplamente discutidos para os mercados globais.

Já para os mercados brasileiros, tivemos um período favorável. A commodities em alta e o diferencial de juros muito favorável tornaram o ambiente mais convidativo ao capital estrangeiro, o que se refletiu em fluxos robustos e um bom comportamento dos ativos de risco locais.

Perspectivas para o mês de março:

A guerra na Ucrânia desencadeou uma série de sanções contra a Rússia, o que promoveu um choque significativo nos mercados de commodities globais; particularmente no petróleo, que chegou a níveis muito acima de 100 dólares por barril. Esse choque de preços não dá sinais de arrefecimento no curto prazo, o que provavelmente ensejará uma resposta ainda mais firme por parte dos Bancos Centrais.

Os efeitos para o Brasil são mais mistos – o choque de commodities pode ser positivo para nossa balança comercial e para a situação fiscal (via aumento de arrecadação); enquanto certamente terá um efeito negativo para a inflação e mais dúbio (porém provavelmente negativo) para a atividade.

Esperamos, para os próximos meses, mercados globais mais voláteis. Para o Brasil, estamos mais otimistas com estratégias táticas e de carry, aproveitando os juros altos.

EOS Titanium FIM



Equitas Investimentos

O mercado apresentou volatilidade ao final do mês de fevereiro com a invasão russa na Ucrânia devido às incertezas dos desdobramentos de tal movimento.

Perspectivas para o mês de março:

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

O mês de fevereiro foi marcado por turbulência devido a guerra entre Rússia vs Ucrânia, essa apoiada por EUA e principais países do Bloco Europeu. Em nossas operações não houveram mudanças.

Perspectivas para o mês de março:

No cenário macro, continuaremos a monitorar os níveis das commodities, inflação e desenrolar da turbulência internacional. Atenção para demora no desfecho do conflito Rússia x Ucrânia que pode abrir espaço para mais turbulência devido a quebra de fornecimento de importantes commodities globais, em especial petróleo e insumos agrícolas.

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



Exploritas

O Exploritas Alpha teve um retorno negativo de 0.83% no mês de fevereiro. O destaque positivo veio do book cambial, onde a posição não direcional em cupom cambial e a posição comprada em BRL contribuíram com 160 bps no mês, sendo que metade desse ganho se deu por hedge de posições offshore que foram convertidas para BRL. Por outro lado, tivemos contribuições negativas no book de ações com 187 bps, com perdas tanto no book comprado quanto no book vendido, sendo que as ações com exposição doméstica ao mercado brasileiro lideraram as perdas do mês. No book de juros, tivemos perda de 24 bps com os juros de jan23 abrindo 22 bps durante o mês. Na parte de eurobonds, tivemos contribuição negativa de 32 bps, sendo que a totalidade dessa perda foi compensada pelo hedge cambial mencionado acima.

Perspectivas para o mês de março:

O fundo terminou o mês com uma posição aplicada nos juros curtos no Brasil e também aumentamos nossa posição vendida em ações de 6% para 15%. Durante o mês, zeramos nossa posição comprada em BRL e passamos a ter uma posição tática comprada em USD de perto de 20%. No cupom cambial, reduzimos a posição direcional tomada mas mantivemos uma posição não direcional entre diferentes vértices.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM



Fama Investimentos

O FAMA FIC apresentou queda de 3,48% no mês de fevereiro. As principais contribuições positivas no mês foram Totvs, Porto Seguro e Log CP enquanto as negativas foram Fleury, Lojas Renner e MRV.

O mês de fevereiro foi marcado por forte volatilidade. Sem alterações relevantes na carteira, o portfólio continua investido em 16 empresas, mantendo cerca de apenas 1% em caixa.

Perspectivas para o mês de março:

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



Fator Administração de Recursos

FATOR AÇÕES:

Novos eventos trouxeram mais incertezas para o mercado de ações. Se anteriormente estávamos lidando com questões globais de inflação, aumento de juros e retomada da economia acreditando que muito destas variáveis estavam precificadas nas empresas, agora temos mais uma variável importante: Conflito Rússia x Ucrânia. Quais serão as consequências para economia? Dado que a Rússia é um forte exportador de commodities (petróleo, grãos, fertilizantes entre outros), a resposta do mercado imediata vista foi aumento dos preços das commodities e procura pelo dólar. Apesar de estarmos construtivo com o mercado, esta nova variável gera insegurança e ajustes de posição até termos uma visão mais clara. Neste sentido optamos por aumentar o caixa dos fundos e fazer ligeiras mudanças.

Movimentações em Fevereiro: A intenção no início do mês era fazer poucas movimentações pois entendíamos que a carteira estava bem posicionada para uma melhora no cenário. Contudo com redução de visibilidade gerada pelo conflito geopolítico optamos por aumentamos posição de caixa e vendermos futuro. Vendemos Vibra. Tínhamos em carteira pois acreditávamos que seu resultado seria forte, pois a empresa foi capaz de se beneficiar da importação e venda de combustíveis. Apesar do resultado não ter saído, seus peers já apresentaram resultados fortes e a ação em nosso entender já precificou este momento. Vendemos Gerdau, IRB e Suzano. Realizamos algumas compras estratégicas mas pouco relevantes no setor de varejo.

O fundo fecha o mês com um retorno negativo de 1,9%. Dentre as posições que contribuíram positivamente mencionamos a posição em bancos como Banco do Brasil e Banco BTG. Commodities como mineração e petróleo também foram importantes contribuições positivas. Setor de saneamento e energia elétrica fizeram seu papel de “proteção” do portfólio. Lembramos que havíamos colocado estes setores não somente pela atratividade de seu preço, mas por oferecerem de certa forma um fluxo de caixa relativamente mais previsível e com pagamentos de dividendos.

Já as contribuições negativas ficaram mais uma vez por conta do setor de varejo, com Via Varejo e Magazine Luiza. Ainda continuamos com nossa posição nas duas empresas pois entendemos existir uma forte assimetria entre seu valor atual e seu valor justo. Aumento de inflação e juros em nossa opinião já estão precificados, mas incertezas continuam influenciar negativamente as empresas. O setor de siderurgia e papel e celulose também ficaram entre as mais fracas em performance.



FATOR SINERGIA:

Respondendo à elevação no nível de risco proveniente da escalada nos conflitos entre Rússia e Ucrânia ocorrida recentemente reduzimos algumas posições do fundo em ativos com maior nível de risco, aumentando conseqüentemente a alocação em caixa. Apesar de um cenário Macroeconômico Doméstico e Internacional desafiadores, estamos construtivos com o elevado potencial de valorização de muitos ativos no mercado acionário brasileiro. Seguem as principais alocações setoriais do fundo: (i) E-commerce; O aumento de penetração de E-commerce no Brasil causado pelo Isolamento Social tem demonstrado resiliência, além disso algumas empresas do setor passaram por transformações internas muito relevantes e promissoras e os preços de alguns dos ativos ligados ao setor refletem um cenário competitivo excessivamente negativo; (ii) Tecnologia; o aumento das taxas de juros longas levaram alguns ativos deste segmento, por apresentarem elevada duration do fluxos de caixa futuros a sofrerem quedas desproporcionais à evolução dos resultados e das perspectivas para as companhias; (iii) Transporte Hidroviário; apesar de as empresas do setor serem afetadas pelas recentes quedas nos preços de commodities e na situação hidrológica adversa, o cenário de médio e longo prazo ainda é mais favorável dadas as perspectivas de crescimento para o agronegócio no Brasil, notadamente para a produção de grãos; (iv) Telecom; o aumento da penetração de internet banda larga por fibra óptica representa material fonte de geração de valor para os acionistas das companhias listadas; (v) Varejo e Consumo; apesar da fragilidade do setor no momento, o cenário competitivo, o aumento da penetração da venda online, a Multicanalidade e a digitalização de processos internos devem favorecer fortemente as empresas sobreviventes no setor.

FATOR PORTFOLIO PLUS:

O Fundo Fator Portfolio Plus FIC FIM subiu 0,73% no mês de fevereiro, em linha com o CDI, que rendeu 0,75% no mesmo período.

Os principais destaques no mês foram os Hedge Funds, que defenderam a carteira à medida que o conflito na Ucrânia ficou evidente. Além disso, vale destacar que o Truxt Long Biased foi o principal contribuidor Individual de retorno no período. O fundo Kapitalo Zeta foi o principal detrator individual de performance no mês.



Sobre as principais posições que contribuíram para esse resultado, gostaria de citar o fundo SPX Nimitz, que teve performance positiva em todos os books, com destaque para o book de juros, que respondeu por quase metade da valorização.

Ainda falando dos destaques, as grandes contribuições positivas para o Portfolio Plus continuam vindo de posições tomadas em juros, principalmente nos juros americanos entre 5 e 10 anos. A Posição tomada em juros é unânime entre todos os gestores da carteira. Além disso, outras posições que contribuíram positivamente para o Portfolio Plus foram as posições vendidas em índices fora do Brasil, no S&P500, Nasdaq e DAX.

Para completar os destaques de performance no mês de março, a principal posição detratora do Portfolio Plus foi o Kapitalo Zeta que, assim como teve seu destaque positivo em janeiro pela performance forte de Bolsa Brasileira, também teve sua performance afetada negativamente pela mesma posição.

Sobre posicionamento, o Fator Portfolio Plus reduziu sua exposição em fundos Long Bias, de 15% para 6%, e zerou sua exposição em fundos Long Short, que estava em torno de 12,5%. O Fundo também aumentou sua exposição no Genoa Capital Radar de 3,5% para 7,5% e aumentou sua exposição em CDI para 25% do PL do fundo. À medida que o cenário for se desenvolvendo, iremos colocar esse caixa para trabalhar em fundos multimercados, com exposição global.

Ainda falando em posicionamento, os gestores continuam unânimes tomados em taxas de juros globais, principalmente na Treasury americana e no juros Europeu. Além disso, os gestores, no geral, continuam vendidos em bolsa globais e comprados em bolsa Brasileira através de ações específicas, e não via índice. Outras posições comumente citadas entre os gestores são: aplicados no juro real no Brasil, comprados em inflação implícita global, comprados em commodities, comprado em moedas ligadas a commodities como Dólar Australiano e Dólar Canadense e, normalmente zerados em Dólar americano.

Esse posicionamento reflete que, apesar da crise iniciada por Vladimir Putin, a visão dos gestores permanece muito próxima a do fechamento de janeiro: ainda temos um cenário de alta de juros e surpresas inflacionárias, que deve piorar por conta da crise na Ucrânia. Esse cenário ainda mantém os gestores com posições menores. Soma-se a isso um cenário onde preços relativos entre bolsas e moedas ao redor do globo seguem oferecendo oportunidades de entrada e saída à medida que o cenário for evoluindo.



FATOR DEBENTURES INCENTIVADAS:

Questões domésticas seguem com grande influência sobre o mercado de crédito, com as leituras de inflação corrente ainda acima das expectativas se sobrepondo a apreciação até surpreendente do real frente ao dólar e impactando negativamente a curva de juros. Ao final de fevereiro também pesou o cenário externo, com o conflito armado entre Rússia e Ucrânia pressionando fortemente os mercados de commodities. Os preços de energia, trigo e milho dispararam no mundo todo, alterando as perspectivas para inflação e juros aqui no Brasil.

Ainda assim, o impacto sobre os spreads de crédito privado foi relativamente controlado. A variação do índice de debêntures IPCA infraestrutura da Anbima (IDA-IPCAINFRA) foi positiva em 0,60% no período, se recuperando do tombo de janeiro mas aquém da variação do CDI. O Fator Debentures Incentivadas teve melhor rentabilidade, sobretudo por conta de papéis curtos que se beneficiam mais do carregamento inflacionário de curto prazo. Destaques para os papéis de Energias do Brasil e Ecorodovias com vencimento em 2024, contribuindo com quase 20% do resultado do fundo.

Alguns vencimentos esperados para o mês de março abrem espaço para a entrada em novas emissões, como a recém aprovada debenture de Raizen Energia. A companhia vem a mercado com papéis de 7 e 10 anos de prazo total.

FATOR HEDGE MULTIMERCADO:

A criação de algo novo é consumado pelo intelecto, mas despertado pelo instinto de uma necessidade pessoal. A mente criativa age sobre algo que ela ama.” – Carl Jung. Iniciamos nossa primeira carta deste novo fundo, com a célebre frase do Carl Jung (1875 – 1961), que foi um médico e pensador suíço, considerado o pai da psicologia analítica. Gostamos dessa frase, pois ela transmite nosso sentimento para este novo ciclo que se inicia, despertado pelo instinto da necessidade pessoal de cada um de nós, agindo sobre nossa paixão pelo mercado de capitais. Dito isso, gostaríamos de nos apresentar neste primeiro momento ao nosso principal ativo: nossos clientes.

Nosso sócio, Marcello Negro, conta com mais de 30 anos de experiência no mercado financeiro, sempre nas áreas de tesouraria dos Bancos Fibra, BMC e nos últimos 14 anos atuou como Diretor no Banco Fator. Recentemente assumiu a gestão do Fundo Hedge Multimercado na Fator Administração de Recursos, possui certificação da CVM e da Anbima, sua equipe conta com um time de associados, sendo dois Traders, dois Analistas, um Economista-chefe e uma equipe de Risco e Compliance.



Nosso foco é encontrar oportunidades no mercado, e aproveitá-las para executar operações de curto e médio prazo, sejam elas táticas ou estruturais, aproveitando os movimentos que os mercados de juros, bolsa e moeda, geram constantemente. Procuramos focar nossos esforços em operações através de títulos públicos, futuro de juros, índices globais, ações, opções e derivativos de câmbio. Com uma robusta estrutura de risco, controlamos nossos limites de Var, Stress e Volatilidade.

Agora que nos apresentamos, vamos destacar o que afetou o mercado nesses últimos 6 meses. Passamos por uma nova variante do coronavírus, vimos inflação atingindo níveis históricos ao redor do mundo, arcabouço fiscal brasileiro sendo comprometido e gerando uma crise com juros futuros que atingiram limites de alta em outubro/2021, frequentes declarações do Presidente da República gerando desconforto na equipe econômica, o COPOM realizando um dos ciclos mais longos de alta de juros (Gráfico 1), passamos pelo risco de uma nova greve dos caminhoneiros, incertezas do mercado em relação as decisões do FED sobre a velocidade e intensidade do aperto monetário e da retirada dos estímulos e mais recentemente o estopim da guerra entre Rússia e Ucrânia, com sérias consequências à economia e à paz mundial

Esse período foi desafiador e apesar de vários eventos que impactaram fortemente os mercados, apresentamos rentabilidade de 2,83%, que representou um retorno líquido de 46% do CDI. Os três meses mais recentes foram marcados por ganhos nas estratégias de juros e renda variável, nessa janela o fundo rendeu aproximadamente 114% do CDI já descontados os custos. Segue abaixo nossa atribuição de performance dos últimos três meses.

Com aumento das incertezas geopolíticas recentes decidimos reduzir nossas posições em juros locais, mantendo uma postura mais cautelosa com exposição ao dólar e títulos atrelados à inflação, além disso aumentamos a exposição em renda variável, principalmente em papéis do setor de commodities, que na nossa opinião se beneficiam desse novo momento. Mantemos uma parcela relevante em liquidez monitorando o mercado de juros aguardando maior definição de como o BC reagirá aos novos eventos.

Dito isso, gostaríamos de dar as boas-vindas a todos e nos colocar à disposição para qualquer dúvida que tenha surgido.



Perspectivas para o mês de março:

Cenário econômico/Março 2022

Ucrânia:

A invasão da Ucrânia pela Rússia não estava na conta de quase ninguém. Mesmo quem nela apostava, não tinha clareza sobre o que fazer, como se prevenir. As cotações dos ativos financeiros combinaram a experiência do impacto inflacionário e contracionista da pandemia e a natureza conflituosa internacional da guerra.

Ou seja, um cenário ainda mais complexo. Mesmo porque os preços das commodities tiveram forte e generalizada alta, o que valorizou as moedas emergentes – Brasil à frente – e o dólar em relação ao euro.

As bolsas nas economias avançadas caíram fortemente, para depois subir. Nas emergentes, o mesmo movimento. As criptomoedas caíram forte, voltaram e oscilam de modo intenso.

A dimensão e o alcance das sanções contra a Rússia não envolvem, até o momento, as vendas de gás e grãos russos para a Europa. Mas já apontam para dificuldades internas na Rússia e pressão sobre Putin. Inflação e recessão são inevitáveis e maiores do que nos parceiros. Assim como inevitável é a tendência ao fortalecimento de blocos (OTAN, China e Rússia) e coordenação de políticas econômicas, inclusive industriais.

Os juros oscilaram fortemente. Afinal, tanto o Fed, quanto o BCB estão em processo de mudança da política monetária: o primeiro, começando um ciclo de política contracionista; o segundo, tentando definir como o ciclo de alta da Selic será encerrado.

No primeiro caso, a complexa combinação de ritmo e tamanho das altas da FFR e da contração do balanço do Fed. No segundo, a perspectiva de encerrar a alta da Selic em momento de provável aceleração da inflação. Afinal, se o real se valorizou 10% desde o início do ano, o petróleo subiu 40%, o ferro, 16%, e a soja, 27%.

A perspectiva para a inflação recomenda posições em índices de preços; a data limite para comprar posições em empresas de commodities ainda é muito incerta.

Cenário mais amargo:

As incertezas decorrentes dos riscos vindos de fora, leia-se a guerra na Europa e a política monetária americana, passaram a preponderar sobre a epidemia.



Pelos argumentos do Fomc, um ritmo de alta da taxa básica de 25 bps por reunião parece combinar flexibilidade com previsibilidade. E começar a alta em março é inevitável.

A inflação vai continuar em alta e a atividade vai desacelerar pelo mundo.

Por aqui, o cenário para a economia, que já não era promissor, fica mais complicado. Com a demanda corrente estagnada e a atividade futura inibida pela contração fiscal e pela política monetária, o comportamento racional das empresas é não contratar para aumentar a produção, nem para expandir sua capacidade.

Já a inflação deve fechar o ano mais alta ainda e o Copom já adotou a meta de 2023 como referência. A mesma dinâmica prevalece, principalmente com novos choques.

O cenário político de referência passa a ser determinado pela geopolítica. As próximas semanas ainda devem manter a política doméstica menos influente. Mas os riscos associados ao ano eleitoral vão ganhando corpo.

Números:

O cenário econômico de 2022 vai se alterando aos poucos. Para o crescimento, o consenso caminha para alta modestíssima do PIB (0,3%) e estabilidade na ocupação. Nosso número continua -0,5% no PIB.

A inflação terá uma rodada de reforço. Tanto pelo inevitável choque de preços de commodities, como pelo risco de pressão sobre o câmbio e mecanismos de generalização da alta dos preços ao consumidor (ver preços de serviços e industriais recentemente). Esse ano fecha com o IPCA acima de 6%, o próximo, com 4,5%.

A taxa de câmbio já se mostrou sensível aos preços das commodities, do fluxo de recursos de curto prazo associado à bolsas e do diferencial de juros. A valorização do real tem sido forte e tem ajudado a conter os juros. Porém, outra vez, a força do choque eleva a inflação esperada e tira eficácia do diferencial de juros caso a Selic não acompanhe.

Para a taxa Selic, o consenso do mercado sobre o ciclo de alta passou a 13,00%. Deve ir além. Ao longo do ano, a taxa não cai, principalmente pelos ventos políticos.

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



FCL Capital

Fevereiro foi mais um mês de bastante estresse para as bolsas globais, sobretudo para os países desenvolvidos, seguindo uma tendência que temos observado desde o início do ano. A eclosão do conflito militar na Ucrânia ao final do mês acentuou ainda mais as quedas que já observávamos em diversos mercados.

Em linha com o que comentamos anteriormente neste espaço, julgamos que a diversificação global do fundo FCL Opportunities nos protegeu satisfatoriamente nesse cenário de estresse nos mercados. Em fevereiro, o fundo teve uma rentabilidade negativa de 2,07% em reais. No entanto, ao analisarmos a performance em dólar, o fundo teve uma valorização de 0,92% no período, muito superior a demais índices globais como o SP500 (-3,14%) e o MSCI All Country Index (-2,70%). Portanto, como a performance negativa do fundo em reais se explica principalmente pela desvalorização de 2,82% do dólar frente à moeda brasileira no mês, estamos satisfeitos em como o fundo tem se comportando nesse período de extrema incerteza.

Perspectivas para o mês de março:

Para os próximos meses esperamos que os mercados globais sigam extremamente voláteis devido ao conflito na Ucrânia e acompanharemos atentamente o desenrolar e efeitos que essa crise trará para os mercados globais, seja nos preços das commodities ou nas perspectivas de longo prazo para empresas em que investimos.

Aproveitamos o forte sell-off ocorrido em ações europeias para aumentar nossas posições em alguns de nossos investimentos na região.

FCL Opportunities FIA IE



Focus Investimentos

O cenário de pressão nos ativos de risco, com a inflação em alta e a expectativa de ajuste monetário mais intenso se estendeu por fevereiro. A temporada de resultados das empresas americanas, dentro desse contexto, trouxe ainda mais volatilidade para o mercado. Guidances de crescimento menores foram catalisadores para fortes realizações de preços em empresas relevantes. O S&P fechou fevereiro em queda de 3,1% e o Nasdaq em queda de 3,4%. No ano, o Nasdaq acumula um resultado negativo de 12,1% e o S&P de 8,2%.

No Brasil, seguimos observando um fluxo forte de investidores estrangeiros e, consequentemente, um fortalecimento do Real. No mes, o dólar se desvalorizou 2,7% frente ao Real e no ano a desvalorização chega a 7,4%.

A invasão russa à Ucrânia adiciona mais incerteza para a economia global. A disparada do petróleo e outras commodities são vetores de pressão inflacionária, impondo aos Bancos Centrais um desafio de ajustar política monetária em meio à tensões geopolíticas.

O Focus FIA fechou fevereiro com queda de 9,98%. Nossa estratégia internacional gerou um resultado de -7,31% em usd. Facebook e Paypal foram destaques negativos relevantes da carteira. Facebook, maior posição da carteira com 9% de alocação, teve uma queda de 32,6% em fevereiro. Paypal, que representava 2,8% do fundo desvalorizou 34,9%.

Os destaques positivos da carteira internacional foram Abbvie (+7,95%), Disney (+3,84%), Amazon (+2,67%) e Berkshire (+2,69%).

No Brasil, nossa carteira teve um resultado de -4,7%. A boa performance da bolsa brasileira deve-se a forte alta de empresas de commodity, que não fazem parte do nosso universo de investimento, como Petrobras e Vale que sobem no ano 19,5% e 18,4% respectivamente. Setores e empresas ligadas a economia doméstica como saúde e varejo, onde estamos alocados, estão tendo uma performance negativa dado no cenário desafiador para inflação e renda.



Perspectivas para o mês de março:

Facebook e Paypal sofreram fortes ajustes de preços no dia da divulgação de resultado, em função de guidances de crescimento menor em 2022. Comentaremos brevemente como enxergamos esse movimento e o que fizemos na carteira. Importante lembrar, porém, que tanto Facebook como Paypal têm todas as características que procuramos em um negócio tanto do ponto de vista qualitativo como quantitativo. São negócios dominantes, com boa gestão, crescimento, margem elevada, caixa líquido e alto retorno sobre capital empregado.

Facebook:

O Facebook (Meta Platforms) na divulgação de resultados sinalizou um guidance de crescimento muito abaixo da media da empresa para o 1T22 (3 – 11%). A justificativa foi a mudança de política de privacidade do IOS (Apple), inflação e redução de orçamento para propaganda por parte dos clientes, além da maior competição como Tik Tok, que esta fazendo com que o Facebook foque nos conteúdos de video através do reels, cujo engajamento e monetização ainda são inferiores ao do formato original do Instagram.

Com a queda de mais de 30% das ações, FB que já negociava a múltiplos atrativos, esta sendo negociado hoje a um P/L 22 de 13,8x, o que entendemos ser uma grande oportunidade de investimento para uma empresa que detem mais de 2 bilhões de usuários e é dona de 4 dos 5 apps mais usados no mundo. Optamos por repor nosso investimento, pois avaliamos que o crescimento baixo do 1T não é referência para o futuro do negócio, além de acreditar na capacidade do time de gestão, em especial do Mark Zuckerberg em lidar com o cenário atual, além de inovar.

Paypal:

Assim como Facebook, Paypal na divulgação de resultados sinalizou um crescimento menor para 2022, além de rever sua meta de crescimento de longo prazo da base de clientes. A empresa nos últimos 12 meses já vinha sendo impactada pela saída do Ebay (antigo sócio da empresa), mas olhando os dados de crescimento excluindo o Ebay, Paypal vinha entregando um crescimento saudável na sua base. Apesar da queda de mais de 30% das ações em fevereiro, no caso de Paypal decidimos não reforçar nosso investimento. Optamos por nos aprofundar e entender melhor a mudança de estratégia da empresa, com foco no engajamento de clientes e não no crescimento da sua base para podermos tomar uma decisão futuramente com mais segurança.

Focus FIA BDR Nivel I



Galápagos Capital

Iniciamos o mês de fevereiro acreditando que haveria uma janela de “tranquilidade” para os ativos de risco. Apoiamo-nos no fato de que a primeira alta de juros do Federal Reserve – FED seria, provavelmente, apenas em março e o mercado parecia já precificar o início do ciclo de maneira razoável. Adicionalmente, as bolsas americanas já haviam caído bastante em janeiro, condição que poderia permitir que uma descompressão no mercado ocorresse em função de nível de preço.

De maneira mais estrutural, seguimos acreditando que os bancos centrais ainda tem muito trabalho pela frente para conseguirem desinflacionar a economia global. Com exceção ao banco central chinês, todos os bancos centrais do chamado G7 ou precisam apertar mais as condições financeiras ou ainda precisam começar esse processo, como o Federal Reserve – FED e o Banco Central Europeu. A inflação alta deve continuar trazendo desafios importantes que, para serem revertidos, vão necessariamente resultar em juros mais altos e crescimento mais baixo.

Ao mesmo tempo, observamos resquícios importantes ainda dos ciclos de estímulo fiscal pandêmico em vários países do mundo. Preocupa-nos a pressão política que as sociedades dos países desenvolvidos estão começando a exercer para defender os seus custos de vida e os subsídios que estão sendo (e ainda serão) oferecidos pelos governos ao redor do mundo para se manterem politicamente viáveis.

Perspectivas para o mês de março:

Acreditamos que o ciclo de alta das commodities, que se iniciou no ano passado, perdurará e a guerra no Leste Europeu está colocando um holofote muito grande em um problema de oferta limitada versus uma demanda em aceleração. A alta do preço destes produtos comercializáveis – como comida e energia –, na nossa opinião, pode resultar em guerras cambiais reversas.

Em síntese, governos pressionados por alta no custo de vida geral dos seus países devem começar a se interessar por apreciação cambial como uma ferramenta contra as pressões dos preços internacionais. Os países com melhores posições para iniciar o referido processo são os que produzem e exportam commodities, sendo que, aqueles países que ampliarem o seu diferencial de juro mais rápido contra moedas como Euro, Dólar e Iene, devem se beneficiar ainda mais.



No Brasil, acreditamos que os fluxos de estrangeiros para bolsa e renda fixa brasileira devem seguir. O posicionamento técnico de Brasil em um contexto global ainda segue extremamente sub-allocado. A pauta de exportação brasileira e o diferencial de juro em expansão devem seguir trazendo fluxos em um momento que o governo tende a preferir uma moeda mais apreciada para conter a pressão na alta das commodities internacionais.

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



GAP Asset

O resultado positivo do fundo em fevereiro é atribuído a posições vendidas em bolsa americana e tomadas em juros emergentes. Do lado negativo, posições em juros locais foram detratoras do resultado. Há alguns meses temos mantido posições negativas relacionadas à bolsa americana, por entender que a dicotomia crescimento x inflação deteriorou-se significativamente. O mercado chegou a flertar com altas de 50 bps pelo FED, algo que não ocorre desde o ano 2000. A precificação chegou a 6,5 altas (ou 162 bps) para o ano inteiro de 2022. Com o juro mais elevado, naturalmente, o mercado acionário enfrentou dificuldades. Adicionalmente, a guerra trouxe volatilidade e impacto altista nas commodities e isso torna ainda mais difícil a previsão do cenário. No Brasil, a posição tomada na inclinação da curva de juros teve um resultado negativo. Por um lado, as fortes altas dos preços de commodities mais que compensaram a valorização da moeda e os efeitos baixistas da redução do IPI, contribuindo para elevar a parte curta da curva. Por outro lado, a redução dos riscos fiscais manteve os juros mais longos relativamente contidos.

Perspectivas para o mês de março:

No mercado local, iniciamos uma posição comprada no real. A moeda brasileira deve continuar se beneficiando do juro real elevado e das altas dos preços de commodities (via balança comercial). Também estamos mantendo a posição tomada na inclinação da curva. Entendemos que o ciclo de aperto monetário está próximo do fim, e que o horizonte do Banco Central se concentrará cada vez mais em 2023, onde boa parte das pressões inflacionárias atuais terá arrefecido. Além disso, a posição também se beneficia de eventuais aumentos da percepção de risco fiscal, tanto por conta de medidas populistas que podem ser adotadas pelo governo atual quanto pela discussão acerca das políticas econômicas a serem adotadas pelo novo governo a partir de 2023. Nos mercados globais, diminuimos nossa posição vendida na bolsa americana. A tese continua a mesma: a inflação elevada requer juros mais altos, o que torna mais difícil o avanço dos ativos de risco. Nos mercados emergentes, seguimos com posições tomadas em juros na República Checa. Com a depreciação da moeda em decorrência da guerra na Ucrânia, entendemos que o BC será obrigado a elevar mais os juros. No Chile, neutralizamos a posição tomada em juros após a boa performance em fevereiro.

GAP Multiportfolio FIC FIM / GAP Absoluto FIC FIM



Garde Asset Management

Em fevereiro, as contribuições positivas vieram de cupom cambial, moedas e juros globais. Do lado negativo tivemos pequenas perdas nas estratégias de renda fixa Brasil, commodities e ações.

Em moedas, as posições compradas em AUD, NZD e vendida em GBP contribuíram positivamente, enquanto a compra de EUR, JPY e venda de CHF, MXN e ZAR tiveram resultado levemente negativo.

Fevereiro foi novamente marcado por realizações da bolsa global, acentuadas pela guerra entre Rússia e Ucrânia. A bolsa local teve performance levemente positiva, puxada majoritariamente por commodities e pela rotação de empresas de crescimento para empresas maduras. Com isso a bolsa local já acumula um desempenho bem superior ao das bolsas globais - destaque para o S&P que acumula queda de quase 15% no ano. O resultado da estratégia de bolsa foi levemente negativo. Do lado positivo o destaque foram as posições vendidas na bolsa brasileira em teses de crescimento em que víamos níveis de valuation exagerados para um cenário de aperto monetário.

A estratégia de commodities apresentou uma performance negativa no mês, principalmente pela alta no preço do ouro.

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

Perspectivas para o mês de março:

No cenário internacional, o conflito entre a Rússia e Ucrânia e as sanções que as nações do G7 tomaram contra a Rússia trouxeram grande volatilidade aos mercados no final de fevereiro. Primeiramente, ainda que o cenário geopolítico esteja envolto em muitas incertezas, acreditamos que esse conflito deva perdurar mantendo o cenário altamente volátil e os preços de energia pressionados. A primeira grande mudança do nosso cenário se refere ao otimismo que tínhamos com a performance relativa da economia da Zona do Euro, que estando no epicentro da crise, deverá performar apresentar maiores efeitos contracionistas, tanto pelo canal da confiança como pela vulnerabilidade energética da região.



Dessa maneira, o ECB já apresenta sinais que deverá ser mais paciente no seu processo de normalização monetária. Nos EUA, os efeitos diretos para a atividade deverão ser diminutos, sendo que a nova rodada de alta nos preços de petróleo sobre um mercado de trabalho apertado e inflação inicial já elevada deverá piorar ainda mais as perspectivas de inflação. Dessa maneira, acreditamos que o Fed deverá manter seu processo de normalização, levando a taxa de juros para cima de neutro ao longo dos próximos trimestres. A retirada de liquidez global e a futura desaceleração econômica oriunda do aperto das condições financeiras deverão manter um cenário desafiador para bolsas globais e altista para a taxa de juros.

No cenário doméstico, o governo Bolsonaro apresentou melhora marginal na sua avaliação, o que foi refletido nas pesquisas eleitorais. Ainda assim, o cenário eleitoral seguiu inalterado, com o favoritismo do ex-presidente Lula e espaço diminuto para uma terceira via. No campo fiscal, o governo anunciou redução em 25% do IPI, o que representa renúncia fiscal de R\$ 20 bilhões, divididos entre a União e os governos regionais. O corte de impostos também tem impacto baixista sobre a inflação de cerca de 35bps no ano. Parte desse alívio nos preços de bens industriais tem sido contrabalanceado por aumento nos preços de combustíveis e, desta maneira, mantivemos nossa projeção de IPCA em 6% este ano. Outras medidas sobre combustíveis estão na pauta, mas medidas com impactos fiscais maiores foram descartadas. No mais, seguimos vendo uma atividade relativamente estagnada, ainda que os últimos dados divulgados têm tirado do radar cenários de contração econômica para este ano – esperamos alta de 0.2% para o PIB de 2022. Por fim, o BC sinalizou que deverá seguir, ainda que num passo menor, o processo de ajuste monetário para além da próxima reunião do Copom, dessa maneira ajustamos nossa expectativa para a Selic final de 11,75% para 12,75%.

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



Garín Investimentos

GARÍN CÍCLICO LB MM:

O Garín Cíclico oferece diversificação de classes de ativos e regiões, aumentando a fronteira eficiente de possibilidades de investimento. Em fevereiro/22 o Garín Cíclico Long Biased MM apresentou rentabilidade de 3,51% frente aos 0,75% do CDI e 0,89% do Ibovespa no mesmo período. Em 2022, o retorno acumulou 3,34% frente aos 1,49% do CDI e 7,94% do Ibovespa. A maior parte do retorno do portfólio no mês foi gerada pelos setores de metais básicos e siderurgia. Entre as classes de ativos, equities global e commodities apresentaram melhor performance relativa. 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.

GARÍN SPECIAL MM:

O Garín Special é um multimercado de baixa volatilidade (2,7% nos últimos 12 meses) e tem como objetivo obter retornos superiores principalmente em períodos de alta volatilidade. Em fevereiro, nosso retorno foi de 1,08%, sendo que a atribuição de performance foi de 0,28% para trading de curto prazo e de 0,46% para arbitragem de índice Bovespa. Além disso, nosso caixa alocado em títulos públicos pós-fixados livres de risco rentabilizou 0,62% 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 ordinarias e preferenciais do Bradesco.

Perspectivas para o mês de março:

GARÍN CÍCLICO LB MM:

O ambiente de guerra entre Rússia e Ucrânia e suas consequências em termos de retaliações e queda de comercio internacional contribuirão para o aumento do risco e volatilidade, queda da expectativa de crescimento e aumento da inflação. Os bancos Centrais das principais regiões direcionaram que não alterarão a rota de política econômica restritiva, buscando a ancoragem inflacionária. A relevância da Rússia no fornecimento de commodities contribuirá para apertar ainda mais o já deficitário equilíbrio entre oferta e demanda, em ambiente de baixos estoques. Tal conjuntura favorece as commodities entre as demais classes de ativos.



GARÍN SPECIAL MM:

A distorção entre o valuation da bolsa brasileira e das bolsas internacionais e a procura dos investidores estrangeiros por produtores de commodities, continuou por atrair um grande fluxo de recursos para a bolsa brasileira. Para março, esperamos muita volatilidade e mudanças bruscas de tendência em função da guerra no leste Europeu.

Garin Cíclico Long Biased FIM / Garin Special FIM



Gávea Investimentos

Em fevereiro, a escalada inflacionária global e a guerra entre Rússia e Ucrânia trouxeram maior volatilidade ao mercado. No mês, as principais bolsas internacionais fecharam em queda. Mas, no Brasil, os mercados seguiram se recuperando, o Ibovespa fechou o mês com alta de quase 1% e o Real contra o Dólar apreciou quase 3%. Em termos de atribuição de performance, o fundo ficou abaixo do CDI, principalmente por perdas nas proteções compradas em USD contra moedas emergentes, incluindo o Real, e pela pequena posição em bolsa russa. Estratégias em juros globais e na América Latina geraram resultado positivo no mês.

Perspectivas para o mês de março:

A carteira permaneceu focada em explorar a tendência de inflação global, porém com menos risco e mais proteções. Zeramos o restante de nossa exposição em bolsa russa, que já havia sido fortemente reduzida no final de 2021.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram novamente da posição comprada no real e das posições tomadas em juros do Chile, da Colômbia e na parte curta da curva americana. Também ganhamos na compra do peso chileno contra o dólar e nas posições de cupom cambial. Em contrapartida, as posições em juros brasileiros e de renda variável foram levemente detratoras.

Perspectivas para o mês de março:

Seguimos comprados no real, tanto contra o dólar quanto contra uma cesta de moedas. No cupom cambial, estamos aplicados na parte curta da curva e seguimos tomados na parte longa. Estamos tomados em juros nominais curtos no Brasil e comprados em inflação. Nos mercados internacionais, encerramos as posições de câmbio na Colômbia, no Chile e voltamos a comprar o dólar de Singapura. Estamos tomados em juros na Colômbia e no Chile. Nos EUA, estamos tomados na parte curta da curva e comprados em inflação. Na renda variável, seguimos levemente vendidos em ações globais. No livro de valor relativo, estamos comprados em empresas de materiais básicos, petróleo, energia renovável, energia elétrica e bancos; e continuamos vendidos em consumo, serviços financeiros e em empresas de tecnologia nos EUA.

Genoa Capital Radar FIC FIM / Genoa Capital Arpa FIC FIM



Geo Capital

O mês de fevereiro se encerrou com fortes tensões no mercado internacional em função da preocupação com a inflação e possíveis aumentos das taxas de juros nos países desenvolvidos.

As treasuries americanas romperam a barreira dos 2% a.a. pela primeira vez desde 2019 influenciando a quedas nos ativos com durations mais longas, como tecnologia e growth. Foi acelerado, portanto, o movimento que se iniciou no último trimestre de 2021.

Nos últimos dias do mês tivemos a invasão da Ucrânia por tropas Russas, fato que adiciona bastante incerteza ao cenário internacional causando tensões geopolíticas e econômicas.

Ainda que seja difícil compreender todos os possíveis desdobramentos da guerra é notória a pressão inflacionária em função da alta das commodities. Em paralelo, muita volatilidade nos ativos de empresas russas e em sua moeda por conta das fortes sanções econômicas as quais o país foi submetido.

No Brasil, as altas taxas de juros somadas à alta das commodities, beneficiaram o real que se valorizou frente ao dólar. A moeda americana fechou o mês com uma queda de -2.78% frente ao real com a cotação de R\$ 5,16.

Perspectivas para o mês de março:

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS:

O fundo fechou o mês com retorno de -2,75%, acumulando 8,22% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 20 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Mídia, Alimentos & Bebidas, Equipamentos Médicos & Saúde e Aviação & Viagens. As 10 maiores posições do fundo representam 57% do patrimônio.

Atribuição de performance: SolarEdge Technologies, Inc.,The Walt Disney Company,Palo Alto Networks Inc,Sonova Holding AG,Berkshire Hathaway Inc.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES:

O fundo fechou o mês com retorno de -6.81%, acumulando -2.22% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 29 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Mídia, Alimentos & Bebidas, Equipamentos Médicos & Saúde e Consumo & Varejo. As 10 maiores posições do fundo representam 63% do patrimônio.

Atribuição de performance: The Walt Disney Company,Anheuser-Busch InBev SA/NV,Berkshire Hathaway Inc.,The Coca-Cola Company,Sonova Holding AG



GEO SMART BETA:

O fundo fechou o mês com retorno de -6.78%, acumulando 1,38% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 64 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Alimentos & Bebidas, Consumo & Varejo e Tecnologia & Indústria. As 10 maiores posições do fundo representam 23% do patrimônio.

Atribuição de performance: Sonova Holding AG, The Walt Disney Company, CME Group Inc., Marriott International, Inc., The Coca-Cola Company

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



Giant Steps

Zarathustra/Darius:

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de fevereiro com resultado positivo. Os principais ganhos vieram das posições vendidas em dólar contra real e compradas em algumas commodities – destaque para a posição em petróleo. As posições em equities foram as principais detratoras de performance no mês.

Sigma/Axis:

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de fevereiro com resultado positivo. Os principais ganhos ficaram para as posições em commodities, moedas e inflação local. As principais detratoras de performance foram as posições aplicadas em juros e compradas em ações em países desenvolvidos.

Giant Prev:

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de fevereiro com resultado positivo. Os principais ganhos vieram das posições vendidas em dólar e commodities. As principais detratoras de performance foram as posições compradas em equities ao redor do globo.

Giant Hanabi:

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de fevereiro abaixo do IBOV. A maior parte dos setores, com exceção de consumo não-cíclico e financeiros, sofreu em comparação com o benchmark em fevereiro. O fundo teve sua performance especialmente afetada por não concentrar sua carteira em commodities, como é o caso do Ibovespa. A melhor performance contra o benchmark ocorreu no setor imobiliário, que não foi suficiente para compensar a perda nos demais setores.



Giant Satoshi

Atribuição de Performance

O fundo terminou fevereiro com performance abaixo do BRR (Bitcoin Reference Rate). O fundo começou fevereiro com uma alta exposição, o que se inverteu em meados do mês após detectarmos sinais de reversão no Bitcoin. O fundo reduziu suas posições e se manteve dessa forma até o final do mês. É importante ressaltar que 25 de fevereiro foi o último dia útil do mês. Portanto, a grande alta nos preços que ocorreu no dia 28 de fevereiro será representada apenas na cota do mês de março.

Perspectivas para o mês de março:

Zarathustra/Darius:

Posicionamento Atual

O fundo começa março com uma redução das exposições em moedas e ações, dado o aumento da volatilidade nessas classes de ativo. Nos juros, as posições foram levemente incrementadas nesse início de mês, mantendo o viés tomado nas pontas curtas das curvas ao redor do mundo.

Sigma/Axis:

Posicionamento Atual

O fundo começa março com poucos ajustes na carteira. As posições aplicadas em juros nominais foram reduzidas como um todo, enquanto as posições em inflação foram incrementadas. Além disso, as posições compradas em equities ao redor do mundo sofreram uma redução marginal.

Giant Prev:

Posicionamento Atual

O fundo começa março com uma redução nas posições em equities ao redor do globo e moedas – principalmente a posição comprada em real contra outras moedas. No book de juros, as posições em inflação foram incrementadas.

Giant Hanabi:

Posicionamento Atual

No início de março a carteira sofreu uma modificação de aproximadamente 52% em relação à carteira antiga. Implementamos alguns ajustes nas alocações dos fatores, o que contribuiu para um rebalanceamento um pouco mais significativo nesse começo de mês.



Giant Satoshi:

Posicionamento Atual

Após forte alta nos últimos dias de fevereiro, o fundo aumentou novamente suas posições, começando o mês de março levemente alavancado.

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



Greenbay Investimentos

Ao longo do mês de fevereiro, observamos a escalada das tensões entre Rússia e Ucrânia, culminando com a invasão do território ucraniano por tropas russas no final do mês. O conflito produziu forte escalada nos preços das commodities e em diversas medidas de risco nos mercados internacionais, além de alta nos preços do ouro e dos títulos públicos norte-americanos, com os investidores claramente buscando proteção em ativos mais seguros. O Greenbay Convex FIC FIM teve rentabilidade de 0,88% no mês. Os principais ganhos vieram da posição de valor relativo que carrega venda de USDBRL contra venda de índice futuro de bovespa. Essa posição foi beneficiada pela forte apreciação que o real teve em fevereiro, testando as mínimas de 5,00 e fechando o mês em 5,16. Já os mercados de renda fixa e variável não apresentaram grandes impactos na cota do fundo. Nossa carteira de ações continua totalmente protegida via índice futuro de bovespa e as posições na curva de juros (aplicadas na parte curta e tomadas em inclinação) seguem reduzidas e táticas.

Perspectivas para o mês de março:

Dado o rápido movimento de correção do real contra o dólar, decidimos reduzir nossas posições compradas em BRL. Mas ainda mantivemos essa posição na estratégia de valor relativo, em conjunto com a venda do índice Ibovespa. Essa posição de valor relativo se beneficia de um carregamento positivo e captura bem o cenário de juros elevados e menor crescimento. No mercado de renda fixa, continuamos acreditando que estamos próximos do final do ciclo de aperto monetário. Entretanto, os impactos da atual turbulência internacional podem ser inflacionários no curto prazo. Dessa forma, reduzimos nossas posições aplicadas na parte curta da curva e temos operado de maneira mais tática. Montamos recentemente uma posição comprada em inclinação de juros. Por fim, continuamos protegendo 100% da nossa carteira de ações com posições vendidas no índice Ibovespa por conta do cenário de baixo crescimento e maior volatilidade. Adicionalmente, temos trabalhado com posições táticas vendidas no índice futuro.

Greenbay Convex FIC FIM



GTI

Início do conflito entre Rússia e Ucrânia.

Perspectivas para o mês de março:

O desenvolvimento do conflito entre Rússia e Ucrânia será determinante do comportamento dos mercados. A escalada militar envolvendo países membros da OTAN pode levar ao maior conflito na Europa desde o final da WW2. Os preços das commodities dispararam, com destaque ao petróleo após os embargos à Rússia ameaçarem proibir as importações da matéria prima.

Neste mês, o FED deve iniciar seu ciclo de elevação na taxa básica de juros. A pressão sobre matérias primas apenas alimenta o risco inflacionário. Já no Brasil, estamos próximos ao final do ciclo de alta, com expectativa de elevação de mais 1% na taxa Selic. As expectativas de inflação para 2023 e 2024 segue ancoradas e a atividade tem surpreendido positivamente.

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA



Guepardo Investimentos

As posições que mais contribuíram no mês foram Petrobras (PETR3 e PETR4) e Itaú (ITUB4). As posições que contribuíram negativamente foram Ânima (ANIM3), Vulcabras (VULC3) e Klabin (KLBN11). Aproveitamos para reduzir nossa posição em Petrobras e aumentamos nossas posições em Rumo e em Ânima.

Perspectivas para o mês de março:

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.

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 Allocation FIC FIA / Guepardo Institucional FIC FIA



Hashdex

Após três meses seguidos de queda nos preços, o mercado de criptoativos, representado pelo Nasdaq Crypto Index (NCI), apresentou valorização em fevereiro. Os criptoativos e outros ativos de risco tradicionais vinham sofrendo desde novembro com a perspectiva de aumento dos juros nos países desenvolvidos, principalmente nos EUA, em resposta à aceleração da inflação. Tal movimento foi parcialmente revertido a partir do anúncio do FED considerado dovish, no final de janeiro.

No dia 9 de fevereiro, o NCI atingiu 2760 pontos, máxima cotação no mês, com alta de 17,8%, com todos os constituintes registrando alta. Nos dias seguintes, os mercados oscilaram, enquanto aumentava a tensão geopolítica com a movimentação de tropas russas na fronteira da Ucrânia. A partir da segunda metade do mês, os mercados entraram em queda mais acentuada, com oito dias seguidos de baixa, que duraram até o dia 24, quando a Rússia invadiu a Ucrânia.

Após a invasão, os criptoativos iniciaram uma recuperação, com o NCI subindo mais de 10%, enquanto o noticiário apontava cripto como alternativa para os russos driblarem as sanções e para os ucranianos como reserva de valor. O NCI fechou o mês com alta de 6,2%, com destaque para o Bitcoin Cash, que subiu mais de 15%. As piores performances foram do Chainlink (-14,0%) e do Uniswap (13,1%). O dólar recuou cerca de 2,8%.

Perspectivas para o mês de março:

Continuamos acreditando que a adoção de criptoativos como investimentos de longo prazo tornará os mercados financeiros mais acessíveis e equitativos. Isso só pode ser alcançado se os investidores se sentirem confiantes de que seus ativos estão seguros. O progresso do setor para fornecer soluções de custódia e segurança tem sido impressionante, mas acreditamos que um espaço tão rápido e dinâmico quanto a criptografia exige inovação constante.

Embora a volatilidade dos preços continue sendo uma característica desses mercados, acreditamos que 2022 será outro ano crucial para o ecossistema de criptomoedas. À medida que este espaço evolui, continuamos focados em garantir que nossos clientes tenham acesso aos serviços da mais alta qualidade disponíveis, dando-lhes a confiança para participar com segurança desse mercado emocionante.

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



Helius Capital

Os ativos de risco ficaram pressionados pelo aumento do fluxo de notícias e, consequente avanço das tropas russas sobre o território ucraniano. O sentimento dos investidores permaneceu frágil, monitorando o impacto que as sanções impostas, pelas potências ocidentais, poderiam ocasionar sobre a economia, inflação e commodities globais. O petróleo tipo Brent subiu acima de US\$ 100/barril pela primeira vez em 7 anos, e impõe maior desafio na condução de política monetária dos bancos centrais. Vários membros do FED, que já se mostravam preocupados com a inércia inflacionária, enfatizaram o discurso mais duro, dadas as consequências que a guerra traria sobre o custo de energia e das commodities, uma vez que a Rússia representa cerca de 12% da produção global de petróleo e gás natural. Os rendimentos dos títulos do Tesouro americano ultrapassaram 2% pela primeira vez desde julho de 2019, mas arrefeceram dada a incerteza que as atuais tensões geopolíticas trariam ao crescimento global e qual seria a magnitude do ritmo de alta de juros.

Perspectivas para o mês de março:

O mercado deve continuar dominado pela forte volatilidade, dado o agravamento das tensões entre Rússia-Ucrânia e consequências inflacionárias pela escalada de preço das commodities.

Helius Lux LB FIC FIM



HGI Capital

O mês de fevereiro trouxe alívio em relação à variante ômicron da Covid-19. O número global de casos da doença continuou a cair e se afastou mais do último pico, assim como no Brasil. Em nosso caso, ainda existe alguma defasagem em relação ao agregado mundial e o número de casos e mortes está relativamente distante dos baixos patamares no fim de dezembro de 2021, mas os casos fatais não explodiram e as restrições se concentraram nos eventos de Carnaval, trazendo impactos tímidos à mobilidade.

O real seguiu em trajetória de apreciação por conta dos fluxos de capital estrangeiro para cá. O câmbio atingindo níveis favoráveis frente ao fim de 2021, quando se encontrava em patamar acima de R\$ 5,60/US\$. O Brasil possui um elevado diferencial de juros com a Selic elevada e há a percepção de que os ativos de risco domésticos estão descontados. Por fim, os agentes parecem ter atribuído menos riscos a um “hiperpopulismo” do governo federal, entendendo que as medidas fiscais se concentrarão nas que estão em pauta.

Porém, a guerra na Ucrânia na reta final do mês foi um triste evento histórico em fevereiro. Não se deve confundir causa e estopim, os motivos para a invasão vão além da então possível entrada da Ucrânia na OTAN. Não vale discutir o contexto político e histórico que provocou o conflito.

Desde a corrida armamentista nuclear durante Guerra Fria, uma guerra global se tornou suicida e, portanto, inconcebível. As sanções atuais e futuras à Rússia não sairão do campo econômico, isolando o país da cadeia financeira e produtiva global. Até aqui, os principais bancos russos foram retirados do Swift (sistema internacional de pagamentos) e parte das reservas internacionais do Banco Central russo estão congeladas; diversos países e empresas restringiram sua atuação comercial no país e a Rússia foi proibida de sobrevoar o espaço aéreo da União Europeia, Reino Unido, Turquia, dentre outros. O ponto mais delicado é a intenção de sancionar o petróleo russo, algo em discussão.

É preciso bastante cautela: falamos de uma região com elevada participação no mercado de commodities como petróleo, gás natural, trigo e milho, ativos que já estavam pressionados antes do conflito. Para evitar o “feitiço contra o feiticeiro”, as reservas estratégicas são a opção óbvia para amenizar tais pressões, mas as forças altistas são maiores.



O Brasil está em posição relativamente favorável, dados os fatores citados no segundo parágrafo e da grande exposição do país em commodities. Vale o paralelo com as próprias sanções, que retiram capital estrangeiro da Rússia e podem deslocá-lo para cá. O grande perigo está na inflação, pois o clima desfavorável afeta as lavouras e a oferta de fertilizantes sofre dura queda com o conflito, elevando o custo de produção e afetando preços como o de proteínas. O petróleo e o gás natural nas alturas, sem sinal de que fez pico, têm um fortíssimo poder de contágio por motivos óbvios; trata-se apenas de quando os efeitos na ponta se darão, o que depende do timing de repasses pela Petrobras. Em suma, mais uma “tempestade perfeita”.

HGI FIC FIM CP:

O fundo HGI FIC FIM CP atingiu rentabilidade de 0,84% (111,1% do CDI) em fevereiro, mantendo relação risco-retorno bastante atrativa: desde o início, o fundo acumula rentabilidade de 55,17% (366,4% do CDI).

Perspectivas para o mês de março:

O cenário geopolítico global dominará o mês de março. Muito no momento é incerto, especialmente num contexto de pandemia e de escalada global dos preços. O foco será na força das sanções no mercado energético e em suas repercussões nos preços dos ativos, mas entendemos que as medidas aplicadas talvez tenham surpreendido pelo Kremlin e devem levar a uma espiral negativa sobre a atividade. A notícia ruim é que, a depender da sua convicção, o governo russo pode se sentir “desafiado” e pesar ainda a mão sobre a Ucrânia, dando ares dramáticos à guerra. As próximas semanas serão cruciais neste sentido.

O mercado aguarda com apreensão as decisões de política monetária em março. O Fed tem mais “explicações” a dar, pois a ata da reunião passada deixou em aberto o ritmo do ciclo de juros em 2022. Boa parte aposta em sete altas de 25 bps em todas as reuniões a partir de março, mas não são poucas as chances de um pontapé inicial de 50 bps. Dentre os principais BCs a dissensão pode ser maior no ECB (BC europeu), que se mostra resistente a elevar os juros este ano e se ateu a reduzir o ritmo de compras de ativos.

A inflação permanecerá pressionada no Brasil, mas o atual horizonte móvel de política monetária não prioriza a meta de 2022, portanto, mantemos a expectativa de alta de 100 bps na próxima reunião. Porém, o cenário prospectivo gera um impulso adicional para o curto prazo e isto nos faz esperar a sinalização de que os juros subirão em mais reuniões e demorarão mais a cair.



Por fim, esperamos urgência para que o Congresso encerre a votação dos projetos que visam baratear os combustíveis. Afinal, a inflação de combustíveis se tornou uma “guerra” política e não apenas econômica. Vale ficar atento em como o Senado e a Câmara resolverão os pontos controversos e como a Petrobras distribuirá as altas recentes do petróleo na ponta final. A estatal não reajusta os preços há algumas semanas e o debate deverá se politizar ainda mais, podendo inclusive gerar novas alterações nesses projetos.

HGI CP FIC FIM



HIX Capital

Fevereiro trouxe o fechamento do 4º tri de 2021 do PIB Americano com um crescimento de 5,7%, se tornando o mais forte desde a década de 1980. Assim, a inflação se mantém pressionada, mesmo mostrando que o segundo semestre pode apresentar uma tendência de inversão.

No Brasil, o resultado fiscal do setor público fechou o ano passado com superávit de R\$ 65 bilhões, ou seja, 0,75% do PIB. Esse resultado surpreende, uma vez que o país apresentou 7 anos consecutivos de déficit nesse setor e um dos principais motivos dessa mudança advém de ótimas performances de receita, em especial para preços de commodities e de bens industriais. Podemos antever, então, que a política fiscal no cenário doméstico para esse ano pode ser incerta, a depender das eleições. Isso porque a consequente fraqueza do governo Bolsonaro gera riscos fiscais para 2022, podendo deteriorar as receitas. Por outro lado, o discurso do ex-presidente Lula indica pretensão de mudança na regra do teto de gastos e aumento da carga tributária, que pode resultar em uma piora no equilíbrio macroeconômico.

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: Hapvida (12,57%); Eneva (9,33%) e Light (8,22%).

O HIX Capital FIA, nesse mês de fevereiro, encerrou com retorno negativo de -4,23%, enquanto o Ibovespa fechou em 0,89%. As maiores contribuições de performance do fundo foram Sul América (SULA) com +0,68%, Brasil Agro (AGRO) com +0,53% e Orizon (ORVR) com +0,32%. Em contrapartida o Light (LIGT) contribuiu negativamente em -1,32%, Grupo SBF (SBFG) em -0,69% e Arco Educação (ARCE) em -0,57%.

Perspectivas para o mês de março:

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

Tivemos forte volatilidade e aversão ao risco em Fevereiro, em grande parte decorrente da guerra entre Ucrânia e Rússia, que fez o petróleo disparar, bem como, pressionou os preços das commodities. Além disso, foi um mês em que Petrobrás e Vale tiveram boa performance, fazendo com que fosse difícil acompanhar o Ibovespa.

Perspectivas para o mês de março:

Acredito que Março será um mês positivo. Passado o primeiro susto em relação a guerra Ucrânia-Rússia, acredito que não haverá grande impacto negativo sobre a economia brasileira, e possivelmente até haverá um impacto positivo, dado que tais países são concorrentes do Brasil em alguns mercados. O ponto de atenção que se mantém é em relação a inflação, que pode se deteriorar ainda mais, dado o aumento crescente dos preços do petróleo, dentre outras commodities.

i9 Inove FIA / i9 Cristo Redentor FIC FIM CP



Ibiuna Investimentos

Nosso principal tema de investimentos em 2022 segue sendo o avanço da normalização monetária pelo mundo diante do contraste entre taxas de inflação globais nos níveis mais altos dos últimos 40 anos e o atraso de um grande número de bancos centrais em reagir a pressões de alta mais disseminadas e persistentes do que antecipado. A guerra na Ucrânia, no entanto, adicionou um complexo conjunto de riscos geopolíticos ao cenário macroeconômico global, elevando incertezas e introduzindo um período de menor visibilidade nos cenários e maior volatilidade aos mercados no curto prazo. Este cenário exige do gestor maior cautela, busca por proteção e flexibilidade na reavaliação de hipóteses e previsões, assim como no posicionamento da carteira do fundo.

Ainda assim, parece-nos claro que seu impacto tanto sobre preços de commodities como pela ruptura adicional de cadeias de oferta exacerba sobremaneira os dilemas enfrentados por banqueiros centrais no curto prazo: intensificar o aperto monetário esperado ao focar no impulso adicional à onda inflacionária corrente e à potencial desancoragem de expectativas de inflação, ou atrasar a retirada de estímulos para mitigar os impactos sobre a desaceleração econômica que pode afetar a retomada de crescimento pós-coronavírus? Caso a crise no leste Europeu não se resolva relativamente rápido, aumentará significativamente os riscos de um período de estagflação em um conjunto relevante de países. Isto nos parece indicar que o problema a ser enfrentado se, e quando, a poeira baixar será uma inflação persistentemente mais alta do que o almejado. Nesse sentido, os ciclos de aperto monetário se iniciando, por exemplo, nos EUA, ou em curso, como na América Latina ou no Leste Europeu, podem ser atrasados ou redimensionados temporariamente, mas provavelmente implicará em ciclos maiores e mais intensos no médio prazo. Ainda que estejamos mais cautelosos no período imediatamente à frente, esta é a grande oportunidade de investimentos que seguiremos perseguindo esse ano.

Neste contexto, os ativos financeiros no Brasil têm mostrado maior resiliência mesmo depois de forte rally do Ibovespa e do Real desde o início do ano, provavelmente refletindo uma combinação entre posição geográfica distante do conflito bélico, condição de exportador de commodities agrícolas, um nível já alto de juros pelo estágio mais avançado do ciclo monetário e uma maior alocação internacional a emergentes neste início do ano. Seguimos no entanto com uma visão estrategicamente cautelosa com os ativos do país, seja porque o país não está imune a um potencial agravamento no cenário global e ondas de aversão a risco, seja porque permanece no horizonte brasileiro uma combinação perversa 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 efetivo início da corrida eleitoral pós-carnaval. Dessa forma, avaliamos que o potencial retorno ajustado à volatilidade de posições construtivas nos ativos do país continua não nos parecendo uma boa alocação estratégica de capital neste momento.

Perspectivas para o mês de março:

Neste contexto, a estratégia macro detém como principais posições: Na renda fixa no Brasil, reduzimos parte da alocação 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, apesar da cautela no curto prazo com os desafios trazidos pela guerra da Ucrânia, seguimos com viés tomador de juros diante de pressões persistentes de inflação, principalmente com posições nos EUA. No mundo emergente, reduzimos posições tomadas no México, mas seguimos posicionados no Leste Europeu e Oriente Médio. Na renda variável, mantemos exposição a ações brasileiras mirando a captura de alfa puro via posições long-short não direcionais. Apesar de uma baixa exposição direcional em moedas, concentradas em pares cruzados, adicionamos em fevereiro exposição tática ao Real protegida por exposição vendida no índice Bovespa. Seguimos neutros na classe de commodities. Seguimos também com a alocação de risco a dois novos livros: crédito, com posições no Brasil e em emergentes geridas por nosso time de crédito corporativo; e sistemático, explorando estratégias geridas por nosso time Quantitativo.

Nos fundos de ações, dada a situação atual de poucas mudanças (pelo menos por enquanto) no cenário estrutural com aumento de incertezas no curto prazo, nós fizemos ajustes marginais em nossos portfólios. Assim, mantivemos nossas posições em Petrobras (PETR3 e PETR4), Hypera (HYPE3), Itaú (ITUB4) e Locamérica (LCAM3). Fizemos aumentos marginais em Ômega Energia (MEGA3), BB Seguridade (BBSE3), CESP (CESP6), e Usiminas (USIM5) aproveitando os movimentos de mercado uma vez que as informações fundamentais das empresas não foram alteradas. Como nova adição em nossos portfólios, temos apenas Vale (VALE3), dado a recuperação do preço do minério de ferro. Entretanto, gostaríamos de ver um resultado trimestral de melhor qualidade (com aumento de volumes e controle de custos) para aumentarmos ainda mais esta posição.

Nos fundos de crédito, acreditamos que o fluxo positivo para os fundos de crédito ainda continuará para o próximo mês, mantendo a tendência de aumento da demanda por papéis. Assim, em breve virá uma nova rodada de emissões primárias para fazer frente a este fluxo.



Nossa impressão é de que o mercado tem testado um pouco o que seria o patamar de spread para emissões com menor duration, que são os papéis que tem sido mais demandados.

Do lado idiossincrático, diminuimos nossa exposição em alguns nomes em que a visibilidade para curto prazo não é clara. Aproveitamos para entrar em novos emissores que tiveram ajuste de preço. Ainda não vemos prêmio suficiente nos ativos globais para aumentar a posição em bonds, tampouco vemos a volatilidade e incertezas se reduzindo no curto prazo. No mercado local, entendemos que existe um potencial ganho adicional com o fechamento de spreads em função do técnico favorável e portanto temos avaliado algumas emissões pontualmente. Contudo, mantemos em mente que o menor prêmio de risco, em ano eleitoral, é um equilíbrio mais frágil e que, por ora, é sustentado pelo forte fluxo para a indústria local que, assim como todas, é feita de ciclos.

Ibiuna Credit FIC FIM CP / 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



Iguana Investimentos

Rendimento do Seleção Saturno

O Seleção Saturno Multimercado rendeu no mês de fevereiro 0,59%, equivalente à 79% do CDI.

Em 24 meses o fundo rende -0,56%, equivalente à -7% do CDI.

Em 36 meses o fundo rende 10,7%, equivalente à 75% do CDI.

Em 48 meses o fundo rende 19,7% equivalente à 92% do CDI.

Desde o início, o fundo rende 28,6%, equivalente à 108% 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:

893 janelas de 12 meses, com média de rendimento de 124% do CDI, sendo 56% acima do CDI, 33% acima de 150% do CDI, 29% abaixo do CDI e apenas 14% negativas.

643 janelas de 24 meses, com média de 113% do CDI, sendo 71% acima do CDI, 23% acima de 150% do CDI, 22% abaixo do CDI e apenas 7% negativas.

393 janelas de 36 meses, com média de 127% do CDI, sendo 88% acima do CDI, 12% acima de 150% do CDI e apenas 12% abaixo do CDI, nenhuma negativa.

141 janelas de 48 meses, com média de 113% do CDI, sendo 74% acima do CDI e 26% abaixo do CDI.

Fevereiro:

O FED mostrou maior preocupação com a inflação americana e o mercado precificou altas maiores e mais rápidas de juros para esse ano. No fim do mês, a Rússia começou uma guerra contra a Ucrânia, afetando os mercados. Commodities subiram e as bolsas caíram.



No Brasil, a inflação seguiu em alta, fazendo as previsões de juros subirem mais. Juros mais altos e commodities em alta fizeram o dólar cair, na contramão das moedas globais. E a bolsa subiu com o forte fluxo de estrangeiro saindo dos EUA em direção à países emergentes exportadores de commodities.

Atribuição de performance do mês:

Os fundos Macro contribuíram com +0,72%, Quant +0,18%, Inflação +0,12% e Equity Hedge +0,11%.

Cambiais com -0,33%, Ações Long Only -0,14% e Ações Long Biased -0,01%.

Caixa +0,02% e Custos -0,07%.

Perspectivas para o mês de março:

Cenário Internacional: A guerra na Ucrânia tem como efeitos mais claros, inflação mais alta ainda, com choque de oferta de commodities e insumos diversos. Mas o FED sinalizou que pode começar a subir os juros mais devagar para não agravar a situação. Por outro lado, a inflação mais alta vai forçar o FED a subir mais ainda os juros em algum momento. Incerteza aumentou.

Cenário Brasil: O Brasil tem se beneficiado da alta das commodities, por ser grande produtor, além do fluxo de estrangeiros seguir forte atrás de ativos baratos e juros altos. O risco fiscal ainda continua alto, mas, com a guerra, os fatores acima citados sobem mais ainda, atraindo mais capital, ajudando a descolarmos dos mercados internacionais de forma positiva na bolsa e dólar.

Estratégia:

Mudamos pouco a carteira. Entramos no ótimo fundo Clave Alpha Macro. Em Quant saímos de um fundo que vinha com correlação alta com o mercado.

Em ações, voltamos a aplicar no Absolute Pace em Long Biased e saímos de 2 fundos Long Only, mantendo em torno de 14% nas duas estratégias somadas, pois há muita ação barata no mercado.

Diminuímos mais ainda a posição em dólar devido à forte tendência de baixa, mas como proteção, não vai diminuir de 5%.

O fundo segue com excelentes fundos, uma carteira bem equilibrada, diversificado em diferentes estratégias para diferentes cenários e 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, aumentou de 35,2% para 37,5%: A1 Hedge 4,1%, Ibiuna Hedge STH 5,6% (fechado), Capstone Macro 5,8% (fechado), Clave Alpha Macro (novo) (fechado) 4,9%, Occam Retorno Absoluto 5% (fechado), Vista Hedge 4,2%, Neo Multi 2,8% (diminuímos), Legacy Capital 5,2% (fechado).

Fundos Quant, diminuiu de 12,7% para 9,6%: Daemon Nous Global 2,5%, Hashdex 20 Nasdaq Crypto 1,1%, Giant Zarathustra 6%. Saímos de um fundo.

Fundos Equity Hedge, estável em 16%: RPS Total Return 60 3,8% (fechado), Solana Equity Hedge 4,9% (fechado), Real Investor FIM 3,3%, 3R Genus Hedge 4%.

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

Fundos Long Only, diminuiu de 11,8% para 10,7%: Tarpon GT 1,6% (fechado), Constellation institucional 0,8% (fechado), Charles River 1,5% (aumentamos), Forpus Tech 0,9%, Forpus Ações 1,1% (fechado), Trígono Flagship 30 1,4% (fechado), Indie 1,3% (aumentamos), Trígono Horizon Microcap 1%, Trígono Power & Yield 1%. Saímos de 2 fundos e estamos saindo de mais 1.

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

Fundos Cambiais, diminuiu de 8,9% para 5,6%: BTG Pactual Dólar Cambial 5,6% (diminuímos), é hedge da carteira. Saímos de um fundo de BDR.

Fundo de Caixa, aumentou de 2,5% para 6,3%: BTG Pactual Yield DI, tende a sempre ter de 5 a 10% para oportunidades, liquidez e proteção.

Seleção Saturno FIC FIM CP / Iguana I-Track FIM



Indie Capital

Em fevereiro, tivemos mais um mês em que o Ibovespa, puxado pelo bom momento das commodities, se descolou da bolsa americana que tem sido impactada pela expectativa de aumento de juros diante de um cenário de inflação muito pressionado. Localmente, os índices de inflação também superaram as expectativas, aumentando os desafios do BC para atingir a meta de inflação e do governo politicamente.

Além disso, no final do mês houve o início da invasão militar da Rússia na Ucrânia. Apesar de ainda ser cedo para prever os impactos globais das relevantes sanções econômicas impostas sobre a Rússia, é certo que, no curto prazo, a oferta global de commodities energéticas e agrícolas e de fertilizantes está comprometida, com alta relevante nos preços.

No mês, o Indie FIC FIA teve queda de -4,96%, enquanto o Ibovespa subiu 0,89%. Os destaques positivos foram as posições de energia e serviços financeiros, ao passo que as posições de imobiliário e consumo foram os maiores detratores. De forma geral, mantivemos ao longo do mês nossa carteira sem grandes alterações, realizando apenas alguns ajustes devido à atratividade de valuation relativo de algumas empresas e aumentando marginalmente também nossa posição em caixa.

Perspectivas para o mês de março:

O principal motivo do descolamento da performance do fundo em relação ao seu benchmark (IBX) se deve à alta concentração do índice em ativos relacionados a commodities, apesar de termos aumentado nossa exposição ao setor nos últimos meses. Seguimos fiéis a nossa filosofia de investir em empresas de qualidade e com diferenciais competitivos que tragam retorno consistentes no longo prazo.

Continuamos posicionados com um portfólio diversificado e com as maiores posições sendo dos setores de saúde, logística e serviços financeiros.

Indie FIC FIA



Integral Investimentos

O mês de fevereiro foi marcado por nova deterioração do cenário macroeconômico global por conta da invasão da Ucrânia pelo exército russo. As sanções anunciadas por diversos países em reação à Rússia tiveram forte impacto sobre as commodities. O petróleo Brent, por exemplo, fechou o mês com valorização de quase 7%. Essa alta nas commodities trouxe ainda mais apreensão para o cenário inflacionário. No mercado local, as taxas de juros tiveram mais um mês de volatilidade e os analistas passaram a precificar Selic mais alta no final do ano. Em relação a crédito privado, o mercado primário de debêntures voltou a oferecer boas oportunidades, depois de um início de ano mais fraco. Foram quase R\$ 20 bilhões em emissões. No mercado secundário, voltamos a ver fechamento de spreads de crédito e mais um mês de rentabilidade positiva para a maior parte dos papéis indexados ao CDI. O IDA-DI fechou o mês com retorno de 0,94% (equivalente a CDI + 2,53% a.a.).

Perspectivas para o mês de março:

A volatilidade tende a persistir nos mercados ao longo de março, uma vez que uma solução para o conflito na Ucrânia não parece próximo. Assim, as taxas de juros tendem a permanecer pressionadas. A expectativa para a Selic segue se elevando e no início de março a curva de juros futuros chegou a precificar a taxa em 13,50% no final de 2022. Como consequência devemos seguir enxergando fluxo positivo para os fundos de crédito privado e forte demanda por ativos de crédito. Porém, uma vez que o cenário deve ficar cada vez mais complexo, vamos ser ainda mais seletivos nos investimentos, buscando empresas que consigam performar melhor diante de um cenário de elevação dos juros e inflação alta.

Integral FIRF CP / Integral Selection FIRF CP



Invexa

Levando em consideração o vindouro ambiente eleitoral doméstico e o ajuste agudo dos mercados internacionais, precificando em parte o futuro aumento das taxas de juros americanas - com todas essas incertezas turbinadas, agora, com o conflito armado - fevereiro de 2022 foi mais um mês desafiador para o investimentos em ações. Executar a leitura de mercado, que já é uma atividade árdua por si e estava ainda mais difícil desde a metade de 2021, transformou-se em andar em campo minado. Várias empresas, fundamentalmente com ótimos resultados, estão bastantes descontadas em valor negociado e aparecem como ótimas oportunidades; da mesma forma, papéis que já estavam com preços atrativos, devido ao aumento da aversão ao risco, caíram ainda mais. A equipe de gestão, em meio as oportunidade e riscos atuais, alteraram algumas posições da carteira do Inter+ Ibovespa Ativo FIA, nosso carro-chefe: buscando aproveitar o bom momento do setor de commodities, aumentamos nossa posição no setor; também reduzimos marginalmente algumas posições vencedoras, buscando proteger ganhos; diminuímos nossa exposição nem bancos médios. No mais, aguardamos desenrolar de questões geopolíticas para recalibrar a carteira. Destacamos, porém, que para o médio prazo nosso prognóstico é de alta para os ativos de risco brasileiros.

Perspectivas para o mês de março:

Em nosso cenário base, o mercado doméstico e internacional tende a recuperar-se, pelos seguintes motivos: primeiro lugar, teremos mais informações a respeito o comportamento da inflação americana e na busca de normalização das cadeias produtivas mundiais (é bom lembrar que o aumento de preços não é, fundamentalmente, desdobramento dos QEs, mas do desarranjo dos fluxos de mercadorias globais e da percepção de riscos dos agentes, sendo, este último, responsável pelos preços das commodities irem a estratosfera); em segundo lugar, esperamos uma suavização do conflito armado e uma maior interlocução entre os países, tentando buscar uma solução para o conflito; terceiro, uma intensificação nas sanções econômicas e em seus efeitos na Rússia tendem a levar a opinião pública (aqui, o que vale são dos agentes econômicos mais relevantes, já que duvidamos que PUTIN importe-se muito com a opinião das população) a pressionar a Rússia a um acordo honroso e a saída do conflito militar. Dito isso, o ambiente tende a se tornar mais apto aos ativos de risco.

Invexa Inter Ibovespa FIA



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de fevereiro, o fundo obteve um retorno de +0,96% (128,55% do CDI), ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +1,82% (122,15% do CDI). A carteira como um todo apresentou um bom desempenho, com destaque para a posição em LFT (título público que utilizamos como instrumento de caixa), que beneficiou o fundo pela elevada posição de caixa que estamos mantendo, por conta do cenário e também pelo fato do fundo ser um produto com alta liquidez (D+1). Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,47%; Debêntures: +0,30%; FIDCs: +0,07%; Títulos Bancários: +0,16%; Outros Ativos: +0,01%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,05%.

Pioneer: No mês de fevereiro, o fundo obteve um retorno de +0,89% (118,11% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +1,64% (110,00% do CDI), também líquido de imposto para investidores PF. Tivemos mais um mês acima do benchmark, apesar do momento bastante volátil de mercado. A carteira como um todo apresentou um bom desempenho e não houve destaques. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,07%; Debêntures Lei 12.431: +0,98%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: 0,00%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: -0,07%; e Custos: -0,09%.

Rhino: No mês de fevereiro, o fundo obteve um retorno de -3,81% (4,70% abaixo do Ibov). O mês de fevereiro ficou marcado pelo início do confronto entre Rússia e Ucrânia, que acabou por impactar os mercados. Ainda assim, impulsionado pela valorização dos preços das commodities em decorrência do conflito, o Ibovespa apresentou um grande descolamento em relação ao Rhino, que é mais exposto a teses locais de investimento. Apesar de seus efeitos nefastos sobre a vida da população ucraniana, a deflagração do conflito se apresenta como mais um risco relevante para nossas posições. Não bastasse o já nebuloso cenário macro brasileiro, temos agora um fato novo que impacta diretamente os preços de energia e grãos, aumentando ainda mais a pressão inflacionária, tanto no Brasil como no mundo, o que deve postergar por algum tempo a redução dos juros de longo prazo que tem efeito direto sobre o valor das empresas.



Perspectivas para o mês de março:

Apollo: As maiores negociações do mês foram em debênture de emissão da Unidas, com prazo médio inferior a um ano e taxa de 113,5% do CDI, e letras subordinadas perpetuas de emissão do Itaú a 134% do CDI. Carrego atual do fundo: CDI + 0,95%a.a. (109,3% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,38 anos.

Pioneer: Reabrimos o fundo para captação, apesar a intenção não é crescer muito o tamanho o patrimônio, apenas repor uma parte dos resgates que tivemos enquanto o fundo estava fechado, bem como aproveitar oportunidades pontuais no mercado primário, como o caso da debênture de emissão da Mez 5 Energia, linha de transmissão AAA que compramos a uma taxa de NTN-B + 1,35%a.a. Continuamos com a estratégia de manter um nível de hedge ao redor de 50% do PL (nível mínimo), que apesar de talvez trazer alguma volatilidade de curto prazo, deveria trazer bons resultados a médio prazo, uma vez que a inflação está alta, sem grande tendencia de queda e a curva de juros já precifica um cenário bastante negativo. Carrego atual do fundo: CDI + 3,19%a.a. (131,0% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,88 anos.

Rhino: Ainda vemos boas empresas extremamente descontadas, ao mesmo tempo em que estamos cientes que nos próximos dias prevaleça a tônica de valorização de empresas exportadoras. Contudo, não nos parece razoável (ao menos por enquanto) aumentarmos a nossa exposição à commodities, quando na verdade, dependendo da amplitude do movimento, estamos mais próximos de reduzi-las. Resumindo, em um primeiro momento não devemos realizar grandes movimentações estritamente com base no conflito, e seguiremos atentos aos preços de forma a identificar tanto oportunidades de aumento de posição como de redução, ficando apenas a certeza de que será mais um mês volátil. As 10 maiores posições são: Hapvida; Itausa; Cosan; Petrobrás; BTG Pactual; Natura; Suzano; Petz; Neoenergia; e Unifique.

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



Itaverá Investimentos

No mês de fevereiro, o fundo Itaverá Long Biased FIC FIA rendeu -1,40%, enquanto o benchmark IPCA + IMA-B5+ e o índice Ibovespa renderam 1,31% e 0,89%, respectivamente. A maior contribuição negativa no mês foi do Book Long (-1,66%), com destaque para Lojas Quero-Quero (LJQQ3). O resultado positivo do Book Caixa (+0,64%) é explicado por operações com derivativos, com finalidade de hedge para a carteira. A exposição líquida do fundo diminuiu para 75,6% do patrimônio sob gestão, enquanto a exposição bruta diminuiu para 107,4%. A posição em caixa no fechamento do mês foi de 24,4% do PL.

Perspectivas para o mês de março:

O fundo terminou o mês alocado principalmente em empresas dos setores Varejo (35,2%), Bancos (13,9%) e Consumo (6,9%), com um total de 21 empresas na composição do Book Long. As 5 maiores posições do fundo totalizaram 35,1%, enquanto a soma das 10 maiores posições concentrou 51,3% do patrimônio. As empresas que compõem o Book Long do fundo apresentam uma taxa interna de retorno (TIR) nominal média esperada de 25,6% ao ano.

Itaverá Long Biased FIC FIA



JF Trust

Os maiores desafios estiveram associados à volatilidade do mercado acionário internacional, com a proximidade do aperto monetário pelo Federal Reserve e a partir da segunda quinzena, os riscos intrínsecos crescentes com a crise no Leste Europeu.

Perspectivas para o mês de março:

No Brasil, pressão política pelo congelamento temporário dos preços dos combustíveis, mas indefinição da política de preços da Petrobrás torna-se catalisador para uma rigidez do mercado futuro de juros. Com o aprofundamento do conflito militar no Leste Europeu, descolamento entre dólar no exterior e no Brasil pode persistir e foco com o ritmo de ingresso de recursos externos pelo fluxo, para a B3, após dois meses consecutivos de alta expressiva. Apesar do evento extraordinário (guerra entre Ucrânia e Rússia) e da perspectiva de desaceleração do PIB, avaliamos que Banco Central deve elevar a taxa básica de juros de 10,75% para 11,75%, enquanto o Federal Reserve deverá aumentar o juro do fed fund em 25 pontos para a faixa de 0,25%-0,50%. Correlação do Ibovespa com as bolsas dos EUA estará mais elevada comparativamente à fevereiro.

JF Trust Equador FIM



JGP Gestão de Recursos

O mercado financeiro global começou o ano com muita volatilidade por conta da mudança de percepção acerca de política monetária norte-americana. Muitos ativos foram reprecificados à medida que os agentes se deram conta de que a taxa de juros dos EUA deveria subir mais e em um ritmo mais rápido do que era suposto.

Em meados de fevereiro, as taxas de juros dos bonds americanos continuaram subindo, mas as bolsas se estabilizaram, dando a impressão de que o mercado já havia se acostumado com a ideia de um aperto monetário um pouco mais forte por parte do Fed. No entanto, com o conflito entre Rússia e Ucrânia, os mercados sofreram fortes quedas novamente, enquanto as taxas de juros pararam de subir, à medida que os investidores começaram a se preocupar com uma possível recessão global mais à frente.

No Brasil, a principal e mais notável mudança foi a apreciação cambial. A curva de juros não conseguiu se beneficiar dessa valorização uma vez que os dados de inflação permanecem ruins. Espera-se mais um aperto na reunião de março e, a partir daí, o BC deve buscar um ritmo menor de alta, tentando achar o fim do ciclo de aumento, o que, evidentemente, vai depender da inflação moderar.

Perspectivas para o mês de março:

Em linha com as incertezas econômicas e geopolíticas globais, já vínhamos mantendo em nossos multimercados (antes da invasão à Ucrânia) baixa exposição a riscos. Entendendo que a escalada do conflito poderia ter impactos de médio/longo prazo na oferta global de commodities, aumentamos nossa posição tomada em juros médios nos Estados Unidos. Esta posição ainda poderá ser reavaliada com o tempo.

Importante ressaltar que ainda é cedo para uma conclusão ampla, mas diariamente seguimos discutindo os possíveis impactos para os mercados internacionais, especialmente considerando crescimento dos países e agravamento da preocupação com a inflação e como o equilíbrio geopolítico será afetado.

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

A entrada de recursos de capital externo na bolsa de valores salvou novamente o índice Ibovespa (+0,89% no mês). Até os primeiros dias de Março a entrada de estrangeiros somava R\$ 69 bi. No entanto para a grande maioria das ações fora de large caps refletidas no índice a realidade foi bem diferente. A saída de recursos de investidores locais acumula R\$ 57bi distorcendo significativamente o retorno de empresas pouco refletidas no índice Ibovespa. O cardápio dos estrangeiros tem atraído o apetite dos locais, fazendo pesar ainda mais posições relacionadas ao mercado doméstico especialmente no caso de empresas de menor capitalização. A distância do parentesco entre o nosso portfolio e o índice ibovespa ficou muito marcado na queda da nossa cota de mais de 9% no mês. Nossa estratégia de investimento é muito consistente em capturar oportunidades em mercados revoltos como o que vivemos há pelo menos 8 meses. O berço de todas as oportunidades de uma gestão fundamentalista está justamente em aproveitar momentos de descasamento entre a realidade econômica das empresas e os valores de mercado no mercado das suas ações. Esse descasamento sempre ocorre pela ineficiência de mercado, onde a "gestão fundamentalista ativa" busca retorno através da exploração de assimetrias de informação e avaliação. Mas há muito mais que o "comum" por trás do movimento dos últimos meses. O soberano fluxo tem perturbado muito a eficiência "normal" do mercado. Explico: o grande bear market que vivemos teve como origem uma grande quebra de expectativas (inflação, política monetária, risco fiscal e crescimento de PIB) que se iniciou no início do segundo semestre de 2021.

Perspectivas para o mês de março:

O grande fluxo de saída dos locais da bolsa de valores tem se prolongado impedindo correções de qualquer coisa que não seja as primeiras opções de investidores estrangeiros. Aos nossos investidores, temos bons recados: consideramos nossa cota muito barata! Nosso país não acabou, nossas empresas estão muito bem e nos remuneram a taxas muito altas. Como exemplo, citamos a RRRP3 (3R petróleo), nossa principal alocação atualmente. Com o petróleo em níveis estratosféricos a empresa está 43% abaixo do que esteve em Jul/21! O retorno de uma estratégia fundamentalista não obedece janelas fixas de tempo. Nesse sentido o movimento ativo dos investidores, pode trazer grandes frutos em janelas mais longas! Aproveitem as grandes desvalorizações para fazer aportes adicionais, isso potencializa seu retorno no longo prazo.



O timing não faz parte do nosso processo de investimento, mas a ineficiência de mercado deverá se reduzir significativamente quando o fluxo de saída local se reduzir à medida que o teto da política monetária se aproxima. Ao mesmo tempo vemos espaço para surpresas positivas no resultado das empresas e até mesmo no PIB deste ano. Em tempo o mercado passará a se posicionar para uma acomodação dos juros reais... cedo ou tarde. Bolsa de valores nesses "preços" só existiu com empresas em frangalhos.

Joule Value FIC FIA / Joule Value Classic FIC FIA



Journey Capital

A alta volatilidade de taxas de juros, reais e nominais, motivados por cenários externos principalmente, geraram volatilidade nos ativos financeiros brasileiros, causando cenários de abertura de taxas de juros através da percepção de que o Copom deverá ser mais Hawkish para conter a dinâmica da inflação brasileira, gerando no mercado um sentimento de juros mais altos por mais tempo. No cenário de spreads de crédito, uma abertura pequena foi observada, em linha com o desempenho da classe a nível global.

Perspectivas para o mês de março:

Desde o início do mês já podemos observar que a volatilidade estará presente, tanto pelo cenário inflacionário, mas também pelas preocupações quanto ao conflito RUSSIAxUCRÂNIA e o desenrolar dos fatos.

Journey Capital Endurance Debêntures Incentivadas FIRF CP



Kadima Asset Management

As principais contribuições positivas para o desempenho do fundo ao longo do mês de fevereiro vieram dos modelos seguidores de tendência de longo prazo aplicados nos mercados de câmbio e juros. No lado negativo, os modelos seguidores de tendência de curto prazo aplicados nestes mesmos mercados contribuíram negativamente para a performance do fundo, evidenciando que diferentes janelas de tempo podem apresentar diferentes tendências para um mesmo ativo, sendo importante a diversificação entre modelos dentro do fundo. Além disso, os modelos de fatores e de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos também apresentaram desempenho negativo no período.

Perspectivas para o mês de março:

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

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

Kadima High Vol FIM / Kadima II FIC FIM / Kadima Long Short Plus FIA / Kadima Long Bias FIM / Kadima IMAB FIC FIRF LP



Kairós Capital

Fevereiro foi um mês de aversão a risco, que já ocorria com a expectativa de ajuste monetário mais duro por parte do FED e até do ECB ainda que mais adiante no ano. O ambiente inflacionário e de aperto nas condições de oferta e demanda de commodities empurravam as cotações das commodities para cima. No decorrer do mês as tensões entre Rússia e Ucrânia foram se exacerbando até que ocorreu a invasão do território ucraniano pelo exército russo, acelerando o movimento de aversão a risco que já existia. As quedas foram generalizadas nas bolsas dos países desenvolvidos e parte da elevação nas curvas de juros foi devolvida com a fuga para ativos defensivos como a dívida americana e alemã. As moedas apresentaram um comportamento díspar, com a maior parte perdendo do USD americano, mas as de países produtores de commodities, exceto Rússia, se valorizaram. O Brasil foi na contramão dos mercados globais, com a bolsa indo para o feriado de carnaval em ligeira alta, mas com o Real se valorizando cerca de 3% frente ao USD. Atribuição de performance do mês foi: juros (+1,18%), renda fixa (+0,88%), commodities (+0,76%), moedas (+0,09%), ações (-0,83%) e despesas de (-0,20%).

Perspectivas para o mês de março:

Além da perspectiva de aperto monetário pelo FED e diminuição da liquidez pela redução de seu balanço, temos agora as incertezas provocadas pela guerra entre Rússia e Ucrânia, em meio às sanções financeiras duras impostas pelo Ocidente contra Rússia. O mercado global corrigiu em termos de valuation. E mesmo com o fim da pandemia se aproximando, aumentou a dúvida sobre uma desaceleração do crescimento global pelos impactos da guerra em cadeias produtivas e inflação. No Brasil, com as eleições presidenciais mais competitivas e com um 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 pequenas em bolsas globais e algumas proteções.

Kairós Macro FIC FIM



Kapitalo Investimentos

O balanço de riscos em relação à inflação global segue desfavorável e o novo choque de oferta advindo das sanções impostas pelo Ocidente à Rússia contribuem para a manutenção das incertezas em patamares elevados.

Nos EUA, o Fed ressaltou que a velocidade de crescimento da economia está acima do potencial e a ociosidade é menor do que a imaginada, sendo assim a alta de juros deve ser maior e mais rápida. A dúvida é em relação ao tamanho adequado deste ajuste necessário.

Na Europa, a inflação surpreendeu para cima e o boicote à Rússia deve impactar ainda mais os preços de petróleo e de energia.

Na China, os detalhes da composição do impulso de crédito indicaram que a economia começou a receber os efeitos expansionistas da política monetária.

No Brasil, os dados de atividade e emprego vieram melhores, mas seguem as preocupações sobre a eleição e os impactos da guerra na Ucrânia, que devem gerar uma pequena melhora no balanço externo, piora significativa da inflação e incentivo extra a "populismo fiscal".

Perspectivas para o mês de março:

Em juros, abrimos posições aplicadas na Europa e compradas em inflação no Brasil, mantivemos posições tomadas na República Tcheca, na Polónia, nos EUA e no Reino Unido e zeramos posições aplicadas no Canadá e na Austrália.

Em bolsa, mantivemos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e reduzimos posições compradas em ações globais.

Em moedas, aumentamos posições compradas no rand sul-africano e no dólar canadense e posições vendidas na libra esterlina e no peso chileno. Zeramos posições vendidas no euro e no rublo russo.

Em commodities, abrimos posições compradas no zinco e no cobre, aumentamos posições compradas no petróleo, no paládio e na soja. Mantivemos posições vendidas no milho e zeramos posições vendidas no ouro.

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



Kínitro Capital

O mês de Fevereiro começou dando continuidade as tendências que vimos em Janeiro. No cenário internacional vimos o mercado antecipar um aperto mais forte das condições monetárias nas principais economias, principalmente nos EUA, assim como imaginávamos. No mercado de commodities, o desequilíbrio entre oferta e demanda continuou pressionando os preços para cima e promovendo uma valorização das moedas dos países produtores de matéria-prima, principalmente o Real. No cenário local, tivemos uma surpresa negativa com os dados de inflação e com a postura mais “hawkish” do banco central, o que nos fez revisar nosso cenário de Selic terminal de 11,75% para 13,0%, gerando perdas nas posições de renda fixa e na carteira de ações mais expostas ao cenário econômico local.

No período, as mudanças que ocorreram em nossa estratégia de renda variável foram: (1) uma redução parcial em Petrobrás, embora esta ainda seja nossa maior posição atualmente e (2) um aumento significativo em Rede D’Or, este último ocorrido ainda antes do anúncio de compra da Sulamérica.

Perspectivas para o mês de março:

No final de Fevereiro o conflito geopolítico causado pela invasão da Rússia à Ucrânia adicionou uma nova camada de incerteza ao cenário global e acreditamos que o mercado deve adotar uma postura mais cautelosa até que parte dessa incerteza se dissipe. A possibilidade de expansão desse conflito para outros países e o tamanho das sanções econômicas impostas à Rússia são exemplos de questões fundamentais para os investidores que ainda precisam ser respondidas. Nesse ambiente de muita incerteza, acreditamos que a melhor estratégia de investimento atualmente é reduzir o risco da nossa carteira até que ao menos parte dessa incerteza se dissipe.

Por fim, referente a estratégia de renda variável o período segue difícil para a geração de alfa na medida em que ainda vemos uma dicotomia muito acentuada entre a performance de bancos e commodities, que juntos representam 60% do índice IBX50, e a de setores mais ligados ao ambiente doméstico no geral. Seguimos comprados em boas empresas que conjugam crescimento sustentado à frente e diferenciais competitivos relevantes.

Kínitro Top FIC FIM / Saga Kínitro 30 FIC FIM



KPR Investimentos

Prezados cotistas,

O principal fato ao longo de Fevereiro foi a expectativa de invasão militar russa em territórios ucranianos, fato consumado no final do mês. Ativos financeiros ao redor do globo operaram extremos de otimismo e pessimismo de acordo com as notícias sobre a invasão – dado nosso cenário de correção em ativos de risco, aproveitamos os picos de euforia para aumentar nossas posições vendidas em índices acionários dos mercados desenvolvidos (com foco na Europa). No mês, o fundo obteve uma rentabilidade positiva de 0,68%, com ganhos na posição vendida no mercado acionário global e perdas na posição comprada em dólar vs cesta de moedas.

No cenário internacional, conforme citado nas cartas anteriores, mantemos a visão de 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. Em função das sanções decorrentes da guerra entre Rússia e Ucrânia, há um novo e expressivo choque de oferta no mercado de energia e nas principais cadeias produtivas globais, o que tende ocasionar tanto um menor crescimento econômico, como pressões adicionais de custos nas economias. Dado um ambiente de inflação menos favorável que o desejado pelos bancos centrais, entendemos que estes novos fatos acentuam os fatores que fundamentam nossa visão baixista para mercados acionários globais.

No mercado doméstico, estamos comprados em empresas do setor de commodities, uma vez que a China está iniciando políticas monetárias e fiscais mais acomodáticas e ao mercado de oferta de petróleo apertado; em um ambiente de baixos investimentos nesse setor ocasionado pela migração de matriz energética e atualmente, pelo conflito Rússia x Ucrânia. Em relação ao cenário eleitoral, continuamos com a visão de um cenário polarizado e discurso populista pelos candidatos favoritos.

Perspectivas para o mês de março:

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

KPR Diagrama Macro FIC FIM



Leblon Equities

LEBLON AÇÕES FIC DE FIA:

Em fevereiro, o fundo obteve retorno de -3,9% contra -0,2% do Ibovespa. As principais contribuições positivas foram Hypera (+0,5 p.p), BTG (+0,4 p.p) e Rede D'or (+0,3 p.p). Os detratores foram BRF (-1,0 p.p), Uber (-0,8 p.p) e Suzano (-0,5 p.p).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula um retorno de 320,0%, o que equivale a um retorno anualizado de 11,3% (Ibov 6,3%).

No mês, migramos nossa posição em Rede D'or para SulAmérica após anúncio de M&A entre as companhias, visando capturar ganho de arbitragem de valor relativo entre as duas empresas. Além disso, aumentamos a posição em Natura e Oceanpact e reduzimos B3.

LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC DE FIA:

Em fevereiro, o fundo teve um retorno de -3,0% contra -0,2% do Ibovespa. As principais contribuições positivas foram Hypera (+0,6 p.p), BTG (+0,4 p.p) e OceanPact (+0,4 p.p). Os detratores foram BRF (-1,1 p.p), Suzano (-0,6 p.p) e Lojas Renner (-0,5 p.p).

Desde o início, em março de 2017, o fundo acumula retorno de 64,0%, o que equivale a um retorno anualizado de 10,6%.

No mês, migramos nossa posição em Rede D'or para SulAmérica após anúncio de M&A entre as companhias, visando capturar ganho de arbitragem de valor relativo entre as duas empresas. Além disso, aumentamos a posição em Natura e Oceanpact e reduzimos B3.

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Legacy Capital

As posições tomadas em juros externos e comprada em inflação implícita curta local, a carteira long-short em bolsa local, a posição vendida em bolsa externa e a posição comprada em petróleo foram as maiores contribuidoras para o bom resultado do fundo em fevereiro.

No plano doméstico, os indicadores de atividade, em particular o mercado de trabalho, vêm mostrando uma maior resiliência, e o 1T22 pode mostrar um trimestre de crescimento próximo a 0,5%, o que introduz um viés de alta à nossa projeção de contração de -0,5% para o PIB, em 2022.

A inflação segue muito elevada e disseminada. Seguimos projetando inflação de 6% em 2022, porém, os riscos claramente são na direção de um valor ainda mais elevado, tendo em vista o cenário externo favorável para as commodities.

Por outro lado, a perspectiva de manutenção de preços de commodities mais elevados por um período mais prolongado pode contribuir para aumentar a arrecadação e a balança comercial, além de contribuir para sustentar a atratividade da moeda, que também é suportada pelos juros elevados. Esta combinação de fatores pode tornar o cenário menos adverso para o Brasil, à frente.

Perspectivas para o mês de março:

O portfolio segue com posições vendidas em bolsas globais, tomadas em juros, e compradas em ouro e petróleo. Tencionamos aumentar a posição em ouro.

No Brasil, reduzimos significativamente a posição simultaneamente vendida em bolsa e USDBRL, que teve ótimo desempenho nos últimos meses. A aproximação do fim do ciclo de elevação de juros do Banco Central sugere que os potenciais ganhos com esta trava, à frente, são menores.

Mantemos a posição comprada em inflação implícita curta, que deverá se beneficiar do cenário de inflação e preços de commodities elevados.

Legacy Capital FIC FIM / Legacy Capital II FIC FIM



Logos Capital

Após 2 meses de performance robusta para a Logos Capital, em fevereiro não obtivemos resultados satisfatórios: LOGOS LONG BIASED -0,94% e LOGOS TOTAL RETURN -2,28%. Podemos atribuir as perdas a, principalmente, setor de Industrials e Telecom. Em Industrials, destaque negativo para EMBR3, que acompanhou os movimentos de queda do setor nos mercados globais quanto ao conflito Rússia-Ucrânia, aumentando os preços de alguns metais que podem trazer compressão de margens ou até mesmo escassez produtiva, como o titânio. Além disso, a desvalorização do dólar contra o real prejudicou sua receita que é, em grande parte, dolarizada. Do lado positivo, novamente CBAV3 (tese antiga de alumínio) e SULA11, posição que estava há algum tempo na nossa carteira, e que considerávamos muito descontada, além da possibilidade de a empresa ter algum evento de M&A. Novamente, queremos relembrar que o fundo Total Return possui a mesma carteira do fundo Long Biased, mas pode utilizar de outros mercados, como juros, moedas e commodities, tanto como direcional, quanto como hedge das posições de ações e, por isso, é considerado um fundo mais arrojado. Dessa forma, os mesmos setores que impactaram o desempenho do fundo Long Biased também afetaram nosso Total Return. Além disso, o fundo tinha dois hedges na carteira: i) tomado em juros, tanto local como nos EUA, e ii) comprado em dólar. Esse segundo acabou sendo detrator e prejudicou a performance do TR no mês passado.

Perspectivas para o mês de março:

Durante o mês de março, o foco será a crise entre Ucrânia-Rússia. Nossa visão é de que Emerging Markets se beneficiarão no relativo do novo cenário, já que: i) uma boa parte das economias emergentes já estão perto do fim do ciclo de aperto monetário e não devem ser afetadas com as decisões do FED, por ora; ii) mesmo com uma política mais agressiva do FED, o dólar não está apresentando altas com facilidade, o que sugere downside limitado para EM. Além de que as sanções impostas à Rússia beneficiam mercados emergentes, principalmente LATAM, e sobretudo o Brasil, e iii) a China, que possui um papel fundamental na economia dos mercados emergentes, volta a dar sinais de recuperação e tende a performar os mercados desenvolvidos neste ano, o que também contribui para a retomada dos emergentes. Entendemos que a inflação também continua elevada nos mercados desenvolvidos e que a situação geopolítica pode aumentar as pressões inflacionárias, tornando a perspectiva de estagflação no velho continente uma realidade. Dessa forma, o foco do investidor deve se voltar para as empresas com pricing power.



Há a possibilidade de o mercado tomar uma postura menos pró cíclica quando notar esse risco de estagflação, que vêm aumentando nas últimas semanas. Nos chama a atenção o valuation de alguns ativos que temos na carteira, e os vemos como sendo uma boa oportunidade de aumentar nossas posições, entretanto, estamos em momentos mais voláteis e teremos cautela quanto aos próximos movimentos a serem dados.

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



M8 Partners

Análise Macro

Fevereiro foi o mês em que a pandemia terminou no feriado de Carnaval e que começou a invasão da Ucrânia pela Rússia, dentro de um contexto global marcado por pressões inflacionárias com forte alta nas commodities agrícolas, minerais, e no petróleo e gás, mudança de postura dos BC's globais em direção ao aperto monetário, aumento da volatilidade com o VIX atingindo novos picos e continuada queda nas bolsas do G7. Por outro lado, os emergentes e Brasil se fortaleciam por conta dos ganhos nas commodities, apreciação de suas moedas diante do dólar e bom desempenho das bolsas. Parte disso se deve a realocação global de investimento dos desenvolvidos para os emergentes. No Brasil, o forte fluxo de entrada de recursos de mais de R\$25 bilhões ajudou a valorização do Real e das bolsas, enquanto os juros locais abriam taxa precificando uma Selic mais alta diante de revisões altista nas expectativas de inflação e da alta nos juros americanos.

Apesar desse quadro de incerteza global, o Brasil teve um desempenho positivo com a bolsa subindo quase 0,89% (7,9% no ano) e o Real apreciando cerca de 3,0% (7,50% no ano) frente ao dólar. Com a volta do congresso, a agenda política começava a ser retomada com tom positivo dado o pacote de bondade do governo como redução do IPI, pacote de financiamento de R\$100 bilhões para pequenas e médias empresas e ainda discussões sobre como combater a alta do petróleo. No mercado local, o mercado de juros segue bastante volátil por conta das revisões para cima da expectativa de inflação (5.65% no último Focus) e com a curva precificando uma Selic terminal mais alta e bem acima de 12.25% do Focus. Com o ambiente local mais volátil, os DI's curtos abriram 22bps e os DI longos cerca de 15bps, a taxa real dos títulos de inflação fecharam 20bps na parte curta e abriu 8bps na longa, refletindo um aumento da inflação implícita de curto prazo e acomodação da implícita de longo prazo. No Brasil, o foco do mercado continua sendo os próximos passos da política monetária e a volta do congresso que irá votar o pacote de bondades do governo e os seus impactos na situação fiscal, que é precária apesar de bons resultados na arrecadação e no déficit primário.



Mercado de Crédito:

Em fevereiro, o comportamento do mercado de recebíveis se mostrou dentro do esperado para o período, majorando a movimentação após o período de férias dos cedentes e mostrando um ano promissor ao mercado de crédito. A liquidez continua alta atendendo nossas expectativas de mercado mais ativo para este primeiro semestre, com geração de papéis suficientes para atender as demandas dos Fundos, onde a 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, além dos que comentados mensalmente (como recompras e PDD's), vamos acompanhar de perto o novo pacote "auxílio" de crédito para as empresas com faturamento de até R\$300 milhões, a ser publicado em março. Este pacote pode afetar as carteiras dos FIDC's investidos com uma diminuição na quantidade de títulos para aquisição, gerando mais caixa com custo de captação alto, bem como funcionar como um freio para a estratégia de aumento de taxa de desconto prejudicando as rentabilidades das cotas subordinadas por uma maior oferta de dinheiro na atividade de crédito. 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.

Perspectivas para o mês de março:

Com a invasão da Ucrânia pela Rússia e a adoção de sanções bastante significativas contra a Rússia, a única certeza que temos é que não temos certeza de nada, ou de como vai evoluir essa nova realidade global. Além do impacto imediato sobre os preços de commodities, da possível ruptura nas cadeias de comércio e dos impactos das sanções na Rússia, fica muito difícil visualizar a saída de novo cenário. Além disso a dispersão de cenários para o desfecho da guerra, torna ainda mais incerto os investimentos e a tomada de decisão. Além do cenário de aperto da liquidez que era esperado e de disputas geopolíticas (EUA vs China e Ocidente vs Rússia), soma-se a incerteza de como e quando essa guerra termina, de quão duradouro será o impacto na inflação e na cadeia de comércio. De fato, o que temos como reação inicial é mais expansão dos orçamentos globais principalmente dos gastos relacionados à defesa (militar) num mercado já expansionista.



O Brasil que nesse início de ano se beneficiava fortemente do fluxo de realocação global, com certeza também vai sentir o impacto desse novo cenário global. A balança não vai se manter favorável ao Brasil, porque somos exportadores de commodities, mas sim vai ser afetado por maiores desequilíbrios no comércio global e pela dependência em certas cadeias produtivas, como fertilizantes e trigo (alimentação) e derivados de petróleo e químicos que afetam diretamente a parcela mais vulnerável da população via inflação. Num ambiente de baixo crescimento da renda e elevado desemprego, uma inflação maior e mais duradoura pode ter forte impacto nas expectativas. Além disso, teremos também um impacto na mudança do fluxo de capitais que ainda não se faz sentir no momento.

Nesse quadro, acreditamos que nova apreciação do Real para níveis de 4,80 a 5,0, será uma boa oportunidade de comprar e aumentar as reservas dos clientes em moeda forte. Na bolsa, apesar dos resultados ainda bastante consistentes e de uma posição técnica positiva (fluxo), estamos ficando mais neutros por conta dos riscos relacionados a mudança de fluxo, aumento dos juros e incertezas da continuidade de bons resultados. A nossa posição em relação à bolsa é mais tática e voltada aos segmentos que podem se beneficiar desse novo cenário (exportadoras, commodities e financeiro). Em relação aos juros, a incerteza é grande em como o Banco Central vai reagir a esses novos eventos. O nosso cenário extremo, que era de uma Selic a 13%, se tornou o cenário base com a curva de juros já precificando uma subida de 300bps na taxa (13.75%) e Selic ao fim de 2022 em 13.25%. Além disso, o risco segue voltado para cima pois as projeções das melhores gestoras do mercado já colocam a inflação de 2022 entre 6% e 7% e a 4% em 2023 (ainda baixa em nossa opinião). Os juros entre 12% e 13% já é bastante restritivo, pois apesar de tudo as projeções apontam para a queda da inflação e de uma atividade ainda muito fraca. Por isso mesmo, acreditamos que a curva terá de refletir a permanência de uma Selic elevado por um período bem mais longo que antecipado. O impacto disso juntamente com os novos rombos fiscais sendo desenhado no congresso, será uma maior pressão sobre os juros mais longos. Será que o BC vai conseguir acalmar o mercado? É o que vamos acompanhar no decorrer dos próximos meses.

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



MAAM Asset Management

No mês de fevereiro, o MAAM apresentou uma queda de 1,93% ao passo que o Ibovespa registrou alta de 0,89%. O maior desafio do MAAM esteve relacionado à nossa forte exposição a ativos americanos. Tendo em vista que o S&P500 amargou um prejuízo de 3,13% e que possuímos uma exposição de 60% do patrimônio em empresas norte-americanas, o Fundo acabou sendo prejudicado pela forte reversão observada naquele mercado. No entanto, incluindo a queda de fevereiro, o MAAM apresenta um retorno nos últimos 12 meses de 17,57% vs. os 2,82% do Ibovespa. A combinação da preocupação com a elevação dos juros americanos associada ao risco crescente de conflito Rússia/Ucrânia que foi sendo agravado ao longo de fevereiro acabou paulatinamente pesando nos preços dos ativos, em especial, nos ativos americanos. O Ibovespa, com forte participação em commodities e com um ciclo de elevação dos juros já bem mais adiantado no Brasil, conseguiu se esquivar melhor destas dificuldades.

Perspectivas para o mês de março:

Para o mês de março, nossa expectativa é de que a dinâmica dos mercados seja completamente guiada pela evolução do conflito militar que se tornou o risco número 1 do mercado, deixando os temas coronavírus e eleições locais em segundo plano. Acreditamos ainda que os mercados permaneçam bem voláteis. Alguns sub-mercados, como por exemplo o do Níquel negociado na LME, estão até mesmo disfuncionais, tendo sido necessário interromper as negociações do metal por um tempo indeterminado em função de uma brutal escalada de preços que levou o metal de \$ 30.000/ton para \$ 100.000/ton em pouquíssimos dias. Isto gerou um violento short squeeze que culminou em chamadas de margens muito relevantes para alguns participantes, causando um distúrbio de liquidez forte o suficiente para que a LME tomasse a decisão de interromper temporariamente a negociação do metal. Este é um caso mais agravado, porém, em diversos mercados a tônica do momento é de bastante volatilidade em função desta busca, por parte do mercado, em encontrar novos equilíbrios de preços relativos entre diversos bens. Esperamos como consequência deste processo, preços de commodities ainda mais elevados, que causarão um agravamento na inflação global. Desta forma, atribuímos como bastante provável a continuidade do processo de elevação dos juros americanos, a despeito dos riscos agora ampliados de redução da atividade econômica global. Dito de outra forma, o risco de estagflação aumentou, mas acreditamos que isto não desestimulará o FED a seguir seu gradual processo de recrudescimento da política monetária.

Maam FIA - BDR Nível I



Macro Capital

Os mercados globais foram submetidos em fevereiro à forte elevação da volatilidade em duas frentes.

Os maiores bancos centrais comunicaram desconforto com a inflação nas últimas semanas, contribuindo para que os investidores elevassem suas projeções para a trajetória das taxas de juros globais. Como em janeiro, a perspectiva de maiores juros prejudicou o desempenho dos mercados acionários nos EUA e na Europa.

No campo geopolítico, a invasão da Rússia na Ucrânia e a forte reação da maioria dos países do Ocidente, através de sanções, impulsionou o preço das commodities e afetou bastante os preços dos ativos de risco.

O teor do comunicado de janeiro do Federal Reserve (FED) e os comentários mais recentes de vários membros da instituição sinalizam para o risco de a maior pressão inflacionária durar mais tempo e, conseqüentemente, para um ciclo de aperto monetário mais prolongado, com aumento de juros de 25 pontos base (pb) já em março. Do mesmo modo, o Banco Central Europeu (BCE) surpreendeu os participantes de mercado no início de fevereiro ao não refutar a possibilidade de aumento de juros já em 2022.

Na outra frente, apesar de intensos esforços diplomáticos, a Rússia invadiu a Ucrânia, gerando forte reação contrária das democracias ocidentais. O anúncio de sanções espalhou-se entre esses países, com aprofundamento das reações, em particular dos países centrais.

A retirada de muitas instituições financeiras da Rússia da rede SWIFT – que permite a instrução de pagamentos internacionais – e as restrições ao acesso à parte das reservas internacionais por parte do banco central do país elevam a incerteza global. As severas sanções financeiras aumentaram o risco de menor oferta de commodities produzidas da Rússia, o que tem promovido forte elevação dos preços de commodities agrícolas, como trigo e milho, e minerais, como o petróleo.

Riscos geopolíticos, atualmente no maior patamar desde a guerra do Iraque em 2003, segundo um índice produzido por pesquisadores do Federal Reserve Board, tendem a permanecer altos no curto prazo.



Por ora, o impacto da invasão da Ucrânia pela Rússia sobre os mercados locais ainda é limitado, apesar do aumento global generalizado de aversão a risco e do impacto nos preços das commodities. Esse ajuste pode aumentar significativamente, caso os efeitos da guerra perdurem por prazo mais longo.

O fundo apresentou performance positiva em fevereiro de 2022, apesar da elevada volatilidade dos preços de mercado. O portfólio global obteve resultado positivo nos mercados de renda fixa, moedas, ações e commodities. O desempenho serviu para compensar as perdas na carteira com ativos locais de renda variável e renda fixa.

As posições tomadas em juros globais obtiveram ótimo resultado face à elevada incerteza, tanto sobre a dinâmica da inflação como da atividade, em particular sobre a evolução dos rendimentos salariais e do número de postos de trabalho. As posições relativas de juros entre os mercados dos EUA, Área do Euro e Reino Unido, tiveram desempenho favorável.

As posições diversificadas em moedas tiveram desempenho positivo.

O resultado beneficiou-se de posições compradas em EUR, JPY e AUD contra CHF, CAD e USD. A compra de EUR beneficiou-se dos comentários mais preocupados com a inflação por parte do BCE. A posição comprada em AUD ganhou com a alta de preços de commodities, enquanto a compra de JPY protegeu a carteira durante períodos de maior volatilidade.

A posição comprada em commodities, principalmente, em cobre, mas também refletida nas ações no Brasil relacionadas ao mercado de petróleo, contribuíram para o resultado positivo.

Na renda variável, o portfólio em ações de América Latina contribuiu favoravelmente para a performance, enquanto a posição comprada em S&P teve ligeiro resultado negativo.

A alta no mercado de ações local deveu-se à ininterrupta e forte entrada de recursos estrangeiros direcionados principalmente para a aquisição de ativos de maior liquidez, como ações de commodities e de bancos. No entanto, nossa carteira em renda variável teve resultado negativo, tanto no book direcional como no de valor relativo, por conta da performance desfavorável das ações de menor liquidez, prejudicada pelos resgates na indústria de fundos de ações motivados pela redução de risco por parte de investidores locais. Nossas alocações em papéis de maior liquidez e commodities não foram suficientes para compensar tais perdas.



Em renda fixa, nossas posições vendidas em inflação implícita local e em juros nominais tiveram resultado negativo, em parte por conta da extrema volatilidade advinda dos riscos globais e, no Brasil, à divulgação de números de inflação mais altos.

Perspectivas para o mês de março:

Com a escalada do risco geopolítico na última semana de fevereiro, o risco da carteira foi reduzido, em particular no portfólio de ações de valor relativo e direcional, bem como nas posições tomadas em juros globais. Aumentamos as posições em moedas e nos mercados acionários americano e brasileiro com instrumentos de hedge.

Acreditamos que os mercados ficarão muito dependentes da questão geopolítica no curtíssimo prazo. Se o desenrolar do conflito entre Rússia e Ucrânia se estender por um período mais longo, os movimentos de redução de risco tendem a se intensificar.

A reunião do FOMC no dia 16/03 também atrairá redobrada atenção dada expectativa de início do ciclo de aperto monetário por parte do FED e indicações quanto à dinâmica e timing do processo de redução de seu balanço.

No Brasil, teremos a volta das atividades legislativas e a campanha presidencial ganhando mais tração.

Os mercados locais podem seguir descolando-se dos mercados globais caso o fluxo de recursos para o país siga com a mesma intensidade verificada desde o início do ano.

Macro Capital One FIC FIM



Mapfre Investimentos

Fevereiro manteve o descolamento e performance superior dos ativos brasileiros frente aos demais pares internacionais, em que pese o aumento da volatilidade dos negócios em função do acirramento das tensões geopolíticas. Como protagonista do desempenho positivo da bolsa brasileira, destacamos o maciço ingresso de recursos de investidores estrangeiros, acumulados em ~R\$54 bilhões no ano. Os fortes ingressos, aliados ao saldo comercial, contribuíram para fazer do Real a moeda de melhor performance contra o dólar em 2022, com valorização de ~8% no ano. O Ibovespa recuou apenas ~0,9% no mês e novamente superou com folga seus pares americanos S&P 500 e Nasdaq, que tiveram perdas de ~4,8% e ~5,4% no período e perdas acumuladas de ~9,9% e ~13,9% no ano, respectivamente.

Nos Estados Unidos os dados de inflação seguiram surpreendendo. O índice de preços ao consumidor (CPI) de janeiro registrou variação de ~7,5% nos últimos 12 meses, enquanto o índice de preços ao produtor (PPI) registrou variação de ~10% nos últimos doze meses, ambos acima do esperado e nos maiores níveis em 40 anos, o que aumenta o desafio para a política monetária do FED. O rendimento do Treasury de 10 anos nos EUA reagiu renovando suas máximas em 2 anos, acima dos 2%.

Contudo, o evento principal do mês foi a eclosão da guerra entre a Rússia e a Ucrânia quanto à possibilidade de ingresso desta última na Organização do Tratado do Atlântico Norte, o que trouxe enorme volatilidade para os mercados, perturbações ao comércio mundial e sanções econômicas à Rússia pelos países do Ocidente. Entre as principais sanções destacamos a suspensão da maior parte dos bancos russos da rede interbancária SWIFT de pagamentos e transferências internacionais, assim como o congelamento de reservas internacionais do Banco Central russo depositadas em bancos do Ocidente.

Em contrapartida, a Rússia reagiu com as seguintes ações: i) suspendeu as vendas de títulos e valores mobiliários detidos por estrangeiros no mercado russo, ii) impôs controles de capital, limitando transferências internacionais de moeda estrangeira, iii) decretou moratória de pagamentos vincendos de cupons da dívida externa (país encontra-se em default), iv) retomou as compras de ouro por parte do Banco Central e isentou de impostos as compras de metais preciosos por cidadãos.



Como resultado, tivemos desde o início do conflito variações extremas em alguns ativos. O petróleo (tanto Brent quanto WTI) atingiu US\$ 110 / barril, com alta de ~20% em uma semana e ~43% no acumulado de 2022, enquanto o gás na Europa subiu 60% apenas na última terça-feira. O trigo, do qual Rússia e Ucrânia são grandes produtores, subiu ~25% em uma semana. Outros itens relevantes na pauta de exportações russa, como metais industriais e fertilizantes, também têm apresentado variações semelhantes.

No Brasil, o destaque do mês foi a divulgação de índices de preços dentro do esperado, com redução do acumulado nos últimos 12 meses, embora ainda seja cedo para confirmar uma efetiva inflexão dos índices de preços. Além disso, a Agência Nacional do Petróleo divulgou crescimento na produção de petróleo nacional em janeiro de mais de ~5% frente ao mês anterior, superando a marca de 3 milhões de barris diários, novo recorde de produção.

Já a ata do COPOM reforçou o comprometimento com a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante de política monetária, sugerindo que o ciclo de alta deveria ser mais contracionista do que o cenário de referência. No front político, continuam no radar dos investidores as incertezas em relação a uma possível renúncia fiscal por parte do governo para tentar reduzir os preços dos combustíveis e também de aumentos esporádicos a categorias específicas do funcionalismo em ano eleitoral.

Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa as já mencionadas possíveis renúncias de tributos adicionaram pressão sobre a curva de juros, impactada ainda pela aversão ao risco gerada pela crise na Ucrânia. Destaque negativo para as NTN-Bs, cujo 'miolo' da curva subiu cerca de 15 pontos base e a parte longa 7 pontos base, o que por sua vez abriu a oportunidade de montagem de posição comprada em inflação implícita longa e vendida em inflação implícita curta. Isto gerou uma performance praticamente em linha com o benchmark.

Já nos multimercados, tivemos performance ligeiramente abaixo do benchmark, impactado pela carteira de renda variável que obteve performance abaixo dos respectivos benchmarks. Aproveitamos ainda a volatilidade do período para reforçar a posição comprada em taxa de Treasury de 10 anos, em linha com nossa convicção de inflação mais pressionada nos EUA e acima do consenso.

Na renda variável, a carteira de large caps apresentou perda de ~3,8% no mês (contra avanço de 1,45% do benchmark), enquanto a carteira de small caps apresentou perda de ~5,8% no mês (contra perda de ~5,2% do benchmark). O destaque positivo foi o setor de petróleo & gás, enquanto o destaque negativo ficou com os setores financeiro e de material de construção.



Perspectivas para o mês de março:

Em março os mercados estarão atentos aos reflexos diretos da guerra na Ucrânia sobre os preços de commodities e matérias-primas e seus impactos sobre as próximas leituras dos índices de preços, confiança do consumidor e empresários e atividade econômica. Não se descarta, em função disso, uma eventual reavaliação pelo FED em seu atual processo de aperto monetário pelo FED e seus efeitos sobre os ativos de risco. Ativos ligados a commodities, em especial energia, cereais e metais industriais, tendem a ser os vencedores. Por outro lado, os ativos mais impactados tendem a ser aqueles que tenham exposição a estes custos de commodities. Devem ser ainda monitorados efeitos de segunda e terceira ordem decorrentes do conflito, como a estabilidade dos suprimentos de energia, sobretudo na União Europeia, assim como a saúde e liquidez de bancos globais sistemicamente importantes com exposições à Rússia.

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, vis-à-vis os efeitos da eclosão do conflito na Ucrânia. Serão também importantes as novas definições de chapas eleitorais e evolução das pesquisas de opinião para a corrida presidencial do próximo ano, assim como seus efeitos no desempenho em bolsa das 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 Meta Valor FIA atingiu performance de -2,11% em fevereiro/22 versus +1,46% do IBX. No ano de 2022, o Meta Valor sobe 7,43% versus 8,43% do benchmark. Nos últimos 6 anos, o fundo subiu 191,02% contra 176,24% do IBX.

Foi mais um mês de alta para o mercado acionário brasileiro, apesar da invasão russa no final de fevereiro. A apreciação do IBX foi puxada principalmente pela forte valorização da Vale, assim como pela alta das ações da Petrobras. O Fundo Meta Valor não acompanhou a alta do índice, por estar com posição relativa inferior nestas duas empresas.

Vale e Petrobras divulgaram os seus resultados referentes a 2021, mostrando forte geração de caixa e novos pagamentos de dividendos. O dividend yield da Vale foi superior a 18% em 2021, enquanto esse número superou os 22% na Petrobras. Para 2022, esperamos novos resultados sólidos para estas empresas em função da alta das commodities.

Outras ações da carteira do segmento de commodities, como Usiminas, Metalúrgica Gerdau e Cosan, não tiveram bom desempenho no mês. A Usiminas apresentou um resultado, apesar de bom, abaixo do esperado pelos analistas no quarto trimestre de 2021 e suas ações acabaram sendo penalizadas. O mesmo ocorreu com a Cosan, que foi prejudicada pelo resultado mais fraco da Rumo.

No setor de bancos, o destaque foi a alta das units do BTG, que continuaram a corrigir o excesso da queda apresentada no ano passado. As ações do Itaú também subiram no mês, mas com valorização inferior ao IBX.

No setor de consumo, as ações da Multiplan mantiveram o bom desempenho, mas, em geral, o setor caiu pela elevação do DI futuro, o que afetou também os papéis da Cyrela. No caso da Americanas, as ações foram arrastadas pela interrupção do seu comércio online durante alguns dias, em função de um acesso não autorizado.

Outras ações de segunda linha da carteira, como Santos Brasil, Randon e YDUQS, também não acompanharam a alta do índice em fevereiro.



Perspectivas para o mês de março:

“Contra fluxo não há argumento”. Esse antigo jargão ilustra bem o comportamento do mercado brasileiro nesse início de ano, cuja tendência de valorização foi novamente reforçada em fevereiro. Segundo mês consecutivo de alta do Ibovespa paralela à queda do índice S&P. Foram R\$ 30 bilhões de fluxo estrangeiro para a Bovespa no mês, acumulando R\$ 62 bilhões no ano, já 60% do total observado em todo o ano de 2021 (R\$ 102 bilhões, incluindo IPOs).

Bolsa para cima, dólar para baixo, mesmo em uma atmosfera de aversão a risco no mundo. Quais as possíveis explicações para tamanho apetite?

- Hipótese 1: aumento relevante do fluxo para emergentes; onde o Brasil tem uma participação (que já foi muito maior), hoje em uma média de 10% dos índices.

- Hipótese 2: dentro do fluxo para emergentes, o Brasil pode estar “tirando” recursos de outros países, como Rússia, Turquia e China, por apresentar um mercado com maior participação em commodities, mais barato e estável politicamente.

A Hipótese 1 não se confirma nos números. Se houve incremento substancial para mercados emergentes, todas as bolsas e moedas deveriam apresentar uma overperformance sobre os pares dos países desenvolvidos, o que não aconteceu:

Já a Hipótese 2 parece mais plausível. O mercado brasileiro ficou muito para trás em 2021 e pode estar recuperando terreno nas carteiras dos investidores estrangeiros, que buscam as ações mais baratas dentre os emergentes. Mas não é coincidência que três mercados – Brasil, Chile e África do Sul – focados em commodities sejam destaque no ano entre os emergentes. Há um aumento de demanda por commodities e esses três mercados estão recebendo mais recursos, refletindo essa realidade.

Fica a pergunta: Qual será a reação do mercado com a guerra deflagrada com a invasão russa à Ucrânia?

O primeiro movimento observado é a alta do preço das commodities: o petróleo (cuja Rússia responde por 7,5% da produção mundial) subiu 11% em fevereiro; além disso, Rússia/Ucrânia produzem 60% dos fertilizantes, 28% do trigo e 18% do milho do planeta, além de 6% do frango da escala global. A interrupção do fluxo de venda impactará inexoravelmente o preço dos alimentos em geral. A Rússia tem, também, 5% da produção mundial de alumínio. Outras commodities como minério de ferro e aço deverão acompanhar. Há produção relevante de pelotas na Ucrânia e o prêmio pode aumentar caso o conflito se acirre.



O segundo impacto mais forte advém do forte bloqueio econômico dos ativos russos, seja de pessoas físicas, jurídicas e do próprio país. Tal como o Brasil, a Rússia acumulou reservas durante anos – hoje em US\$ 630 bilhões – exatamente como garantia para momentos difíceis. Paradoxalmente, o que acontece agora? As nações desenvolvidas congelam as reservas investidas em ativos em euro e dólar, o que corresponde aproximadamente 50% do total. A parte em yuans, cerca de 15%, pode ser liquidada com os aliados chineses. Mas até a porção em ouro (20%) talvez não encontre liquidez para venda.

A exclusão dos bancos russos do sistema Swift também fecha mais uma janela de recuperação econômica. Exportadores e importadores ficarão de mãos atadas para a compensação de suas negociações e terão que buscar em sistemas correlatos chineses a saída para a liquidação de seus compromissos.

Há também um processo de “desglobalização” na Rússia, que vem se tornando uma espécie de pária da economia mundial. Várias empresas anunciaram a descontinuidade de negócios com o país, seja em parcerias, investimentos ou vendas diretas, dentre elas: Apple, Maersk, Nike, Disney, British Petroleum, Shell, General Motors, Equinor, Ford, várias firmas de advocacia e contabilidade, entre outros. Vemos até boicote a produtos tradicionais russos, como se viu na Nova Zelândia, no caso da interrupção de venda da vodca por várias cadeias.

Enfim, a Rússia está sendo sufocada por todos os lados. Resta saber quais serão os próximos passos na guerra, onde parece que os russos não consideram ainda a hipótese de recuo. Se a ambição expansionista ficar circunscrita à Ucrânia, menor será o impacto nos mercados. Porém, quanto mais tempo demorar a guerra, maiores os efeitos, sobretudo nos preços das commodities metálicas e agrícolas.

O grande risco consiste em Vladimir Putin querer ampliar ainda mais o escopo do território russo, envolvendo outros países no conflito. As consequências seriam imprevisíveis.

Pelo lado econômico, em fevereiro, a persistência da inflação no mundo levou à abertura generalizada das taxas, em meio ao endurecimento do discurso dos bancos centrais.

O Federal Reserve norte-americano continuou o seu processo de comunicação sobre o aperto de política monetária que está por vir. O mercado começou a especular sobre altas de 0,5% (ao invés de 0,25%) no começo do ciclo, após a divulgação de um relatório de emprego forte com pressão sobre custos e um CPI bastante acima do esperado. A Treasury de 10 anos saltou de 1,79% para 1,99% ao ano, com correções por toda a curva. Tapering, elevação de juros e redução de balanço são os instrumentos do FED para cumprir a dura missão de trazer de volta a inflação



ao varejo para a casa dos 2% ao ano em 2022. Cabe lembrar que o CPI nos EUA fechou 2021 em 7% a.a.

Os bancos centrais da Inglaterra e do Canadá são os mais adiantados, entre os países desenvolvidos na subida de juros básicos, que saíram de 0,25% para 0,5% a.a.

Já alguns dirigentes do Banco Central Europeu (BCE) continuam projetando o primeiro passo de elevação das taxas para o último trimestre desse ano, diante da preocupação com a inflação do bloco que terminou 2021 em 5,1% a.a. Já o CPI da China fechou o ano passado em 0,9%, patamar bastante confortável que justifica o relaxamento monetário promovido pelo seu Banco Central para fomentar a atividade, na contramão do mundo.

No Brasil, o COPOM elevou a taxa SELIC em 1,5% para 10,75% a.a. O interessante foi o comportamento diverso da autoridade monetária em dois momentos. Enquanto no comunicado pós-reunião, o mercado enxergou uma postura dovish, essa impressão foi completamente desfeita quando da publicação da ata do encontro. Apesar de ter afirmado que reduziria o ritmo da elevação do juro básico, o COPOM ressaltou que estava usando, em suas projeções, números acima do cenário de referência e que “altas adicionais” seriam necessárias. Todo o mercado, antes mais otimista, então elevou as projeções da taxa SELIC terminal do ciclo para níveis acima de 12% a.a.

Na verdade, o Banco Central continua enfrentando sérios problemas em administrar as expectativas de inflação, mesmo após a elevação de 875 pontos-base da taxa SELIC desde o início da contração de política monetária em março/2021. No Boletim FOCUS, em fevereiro, a estimativa do IPCA para 2022 saltou de 5,38% para 5,60%, enquanto a projeção do índice para 2023 saiu de 3,50% para 3,51% ao longo do mês de fevereiro. As leituras do IPCA de janeiro e o IPCA-15 de fevereiro vieram abaixo de 1%, porém com as médias de núcleos ao redor de 0,90% e com índice de difusão rondando 70%. Números extremamente salgados e que apontam que a inflação ao varejo parece longe ainda do controle, mesmo com a atividade fraca.

Importante, porém, é constatar, na leitura da ata, que o BC começa a olhar predominantemente para o IPCA de 2023 em detrimento do indicador de 2022. Em outras palavras, parece que, pelo segundo ano consecutivo, a autoridade monetária será obrigada a escrever uma carta ao Ministério da Fazenda, se justificando pelo estouro do teto da meta de inflação.



O mês de dezembro apresentou, finalmente, após seis meses seguidos de queda, um número de produção industrial positivo, de +2,9%. Ressalte-se o bom desempenho do nicho de alimentos. O segmento de serviços também mostrou bom desempenho novamente, com elevação de 1,4% em dezembro, com destaque para o setor de transporte aéreo. As vendas no varejo, apesar do patamar negativo (-0,1%), vieram em nível acima do esperado. Se excluirmos as vendas de automóveis e itens ligados à construção civil – o chamado varejo ampliado – o indicador subiu 0,3%. Apesar dos números melhores de atividade, o Boletim FOCUS manteve a projeção para a variação do PIB 2022 em 0,30%.

No campo fiscal, duas novidades: a ampliação da PEC dos combustíveis, que passou a ser chamada com o nome sugestivo de PEC Kamikaze – zera os impostos federais para combustíveis; cria auxílio diesel para caminhoneiros; congela ICMS nos combustíveis para estados e concede 100% de subsídio ao auxílio-gás de cozinha para famílias de baixa renda. Calcula-se que o Governo estaria, somente nessa proposta de emenda constitucional, concedendo aproximadamente R\$ 75 bilhões/ano de benefício fiscal. A tramitação no Congresso, porém, continua lenta.

Some-se o anúncio da redução de 25% do IPI, com isenção fiscal de cerca de mais R\$ 20 bilhões.

No mercado de renda variável, a bolsa brasileira subiu em fevereiro (Ibovespa: +0,9%). Dos dezenove índices setoriais calculados pela Meta Asset Management, apenas quatro apresentaram variação positiva no mês. O baixo número de segmentos no terreno positivo mostra que, considerando os respectivos pesos nos índices, a alta da bolsa do mês ficou muito concentrada em mineração, serviços financeiros (incluindo bancos) e óleo/gás/petroquímico. Destaque para o setor de mineração (+2,9%), muito puxado por Vale do Rio Doce (+14%), mesmo em um mês de queda do minério de ferro. Tal discrepância pode ser explicada pela alta demanda de papéis ligados a commodities no mundo, em meio à crise Rússia/Ucrânia.

A perspectiva mais afirmativa de elevação de juros no planeta e a consequente busca por proteção acabou beneficiando o nicho de serviços financeiros (+0,7%), com destaque para Sul América (38,6% de alta por conta da aquisição pela Rede D'Or) e Cielo (+11,7%).

Outro segmento – água e saneamento -, esse com menor peso nos índices, apresentou performance diferenciada, muito puxada por Sabesp (+10,8%) e Copasa (+7,8%), em meio às especulações sobre privatização feitas pelo Ministro da Infraestrutura, Tarcísio de Freitas, candidato ao governo de SP.



A abertura da curva de juros mais uma vez penalizou setores sensíveis a essa variável – Construção Civil (-12,5%) e Varejo (-9,8%). Os destaques negativos foram Tenda (-21,4%), JHSF (-14,0%) e Cyrela (-13,2%); Espaço Laser (-32,4%), Via Varejo (19,7%) e Magazine Luiza (-14,1%). Já o nicho de aéreas (-9,5%), apesar da queda do dólar, acabou sendo prejudicado pela forte elevação mensal do preço do petróleo. Um exemplo mais forte foi a derrocada da ação da Azul (-13,4%).

No mercado de renda fixa, as taxas prefixadas, com a elevação do tom dos bancos centrais quanto ao aperto de política monetária, voltaram a subir em janeiro no mercado local. Três razões podem ser apontadas: a abertura generalizada das curvas de juros no mundo, a desconfiança fiscal e o ambiente inflacionário insistentemente pior no país. As taxas, como o swap de 12 meses e o DI de dez anos subiram, respectivamente, 4 e 30 pontos-base. Apesar da curva continuar invertida, houve um movimento na direção contrária. As NTN-Bs curtas 2024 (+0,09%) e longas - 2055 (+0,09%) experimentaram também abertura de cupom, com o juro real se ajustando para cima. Já a Treasury de dez anos nos EUA também seguiu a mesma tendência, saltando de 1,79% para 1,99% a.a. Interessante ressaltar que, surpreendentemente, a elevação da curva de juros norte-americana, além da guerra Rússia/Ucrânia, por enquanto não atingiu os ativos de risco dos mercados emergentes, notadamente no Brasil.

No mercado de câmbio, com forte fluxo positivo para as bolsas e seguindo a tendência de valorização dos ativos brasileiros, o dólar perdeu 4,1% em relação ao Real. Preços de itens da pauta de exportação brasileiras – notadamente petróleo e a soja experimentaram variação positiva. O indicador DXY (dólar versus uma cesta de moedas) apresentou estabilidade em fevereiro, reforçando ainda mais o destaque do Real.

Já o Risco-Brasil, representado pelo Credit Default Swap (CDS), seguiu a melhora de percepção do risco brasileiro, com queda de 8 pontos base, para 2,99%.

O setor de commodities apresentou desempenho positivo em fevereiro, muito por conta do começo do afrouxamento monetário na China e da guerra Rússia/Ucrânia. O petróleo (+11,1%) terminou o mês acima de US\$ 100/barril, sem nenhuma previsão de arrefecimento, pelo menos por ora. O preço do minério de ferro foi exceção (-5,9%) em um movimento de realização de lucros (note-se que no final do mês já se observou uma importante recuperação). Já a soja (+6,7%), refletindo também o aumento do preço dos insumos agrícolas, consolidou o bom mês, tanto para as commodities metálicas como agrícolas.

Meta Small Cap FIA / Meta Valor FIA



Moat Capital

Moat Capital Equity Hedge FIC FIM:

O Moat Capital Equity Hedge FICFIM apresentou resultado no mês de -0,85% (CDI de 0,75%), no ano 1,70% (CDI de 1,48%) e 12 meses de 12,42% (CDI de 5,64%). O destaque positivo ficou na posição relativa comprado em ETF de Brasil em dólar e vendido em índices da bolsa americana. Já os destaques negativos ficaram em pares nos setores de proteínas e telecom. A exposição bruta do fundo encerrou o mês próxima de 165% e uma exposição líquida próxima do neutro (zero).

Moat Capital Long Bias FIC FIM:

O Moat Capital Long Bias FICFIM encerrou o mês com retorno de -2,74% (CDI de 0,75% e Ibov. de +0,89%), no ano de +3,24% (CDI de 1,48% e Ibov. de +7,94%) e 12 meses de +11,07% (CDI de 5,64% e Ibov. de +2,54%). A exposição líquida oscilou ao longo do mês ao redor de 50% encerrando em +65% (cerca de 30% comprado em uma carteira local, 4% em uma carteira global, 34% comprado no Índice Ibovespa e -3% net no book long and short). A carteira long and short encerrou com uma exposição bruta de aprox. 150%. As estratégias long and short e a carteira comprada local foram os destaques negativos enquanto a posição comparada em índice Ibovespa (book direcional beta) foi o destaque positivo.

Moat Capital FIC FIA:

O Moat Capital FIC FIA fechou fevereiro com retorno de -6,38% (Ibov. de +0,89%), no ano de 0,49% (Ibov. de +7,94%) e 12 meses de -7,62% (Ibov. de +2,54%). Reduzimos a participação na Petrobras e direcionamos para empresas com geração de caixa e resilientes a situação atual. As 3 maiores posições no encerramento do mês eram: BRF, Americanas e Banco do Brasil. Setorialmente, as maiores exposições são: utilidades pública, financeiro e consumo.

Perspectivas para o mês de março:

Cenário Internacional

O grande evento do mês foi a invasão russa na Ucrânia e os impactos econômicos e geopolíticos ao redor do mundo, ocasionando uma forte alta das commodities em geral. Ainda é muito cedo para identificar a extensão desta guerra e seus desdobramentos, mas parece que estamos iniciando uma nova ordenação mundial. Este movimento gera ainda mais incerteza sobre a condução da política monetária nos países desenvolvidos. Se por um lado as commodities pressionam os índices de inflação, a tensão geopolítica freará o crescimento global.



Cenário Doméstico:

O Brasil mais uma vez se mostrou resiliente, uma vez que somos grandes exportadores de commodities. As contas públicas seguem surpreendendo positivamente, enquanto o fato de termos sido um dos primeiros países a subir os juros globalmente vem ajudando a amortecer as turbulências externas.

Mercado de Ações:

O Ibovespa encerrou fevereiro com alta de +0,89% e +7,94% no ano. As maiores altas do índice no mês foram SulAmérica, Rede Dor e Carrefour. As maiores quedas foram Qualicorp, BRF e Banco Inter.

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



Módulo Capital

No mês de fevereiro, o Ibovespa apresentou uma rentabilidade de 0,9%. Desta forma, temos a continuidade do movimento de descolamento das principais bolsas mundiais que fecharam o mês em forte queda. Este movimento da bolsa brasileira pode ser explicado pelo contínuo fluxo de recursos do investidor estrangeiro aproveitando os valuations atrativos, a rotação entre setores com a saída de empresas de tecnologia e a forte exposição a empresas de commodities na bolsa brasileira.

O principal destaque do mês e que trouxe grandes incertezas para as bolsas e a economia global foi a invasão militar da Rússia na Ucrânia e as respostas com duras sanções por parte dos EUA e dos países europeus. Como os países envolvidos no conflito são grandes exportadores de Petróleo, Gás Natural, Trigo, Milho, insumos para fertilizantes, entre outros, ocorreu uma forte valorização das commodities em geral, antecipando um choque de oferta, resultando assim em uma maior inflação global.

Perspectivas para o mês de março:

No radar dos investidores teremos a evolução do conflito na Ucrânia, com o cenário mais provável de que se prolongue por mais alguns meses e termine com uma troca de governo na Ucrânia ou na Rússia, e o acompanhamento de novas sanções a Rússia atingindo as exportações de petróleo e gás natural, o que acreditamos ter baixa probabilidade de ocorrer devido ao impacto relevante de um choque nos preços dessas commodities na inflação mundial.

Diante do cenário de aversão a risco e as incertezas do conflito na Ucrânia temos dedicado mais tempo em entender os impactos nas empresas investidas com destaque para o cenário de elevação dos preços das commodities, inflação mais elevada e potencial disrupção na cadeia de suprimentos de alguns setores. Seguimos acompanhando as discussões da PEC dos Combustíveis e o seu potencial impacto no fiscal, e também as medidas anunciadas pelo governo para estimular a economia em 2022, como a redução de 25% no IPI de alguns produtos.

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



Mogno Capital

O mês de fevereiro começou positivo para a renda variável brasileira. A postura hawkish, adotada pelo banco central nas reuniões do Copom, aumentando a taxa básica e sinalizando aumentos futuros já nas próximas reuniões, gerou uma valorização do Real. Somado ao aparente desconto dos nossos ativos em relação aos outros emergentes, houve um aumento do fluxo de capital estrangeiro, cerca de R\$30 Bi, contribuindo para a alta de 0,9% do Ibovespa.

No mês o Mogno Pantanal teve rentabilidade de 0,9% ou 117% do CDI. Os títulos indexados ao DI que representam 68,2% do fundo contribuíram com 64bps, sendo que 22 das 31 posições apresentaram estabilidade ou valorização a mercado. A única debênture indexada ao IPCA da carteira fechou o mês representando 2,4% do fundo e foi a principal detratora, sofrendo com a abertura dos juros (desvalorização a mercado de 1% e contribuição de 0 bps). Os FIDCs que representam 19,9% do fundo contribuíram 26bps, com os dados de performance das carteiras de crédito dentro do esperado.

Perspectivas para o mês de março:

Março será um mês de incertezas, com foco no conflito Rússia-Ucrânia, impactando tanto o mercado de renda variável, quanto o de renda fixa. Difícil de se precisar quando o conflito acabará e por quanto tempo as sanções contra a Rússia serão mantidas, e com isto mensurar os impactos posteriores deste isolamento da Rússia na trajetória de crescimento global. Apesar da grande incerteza de prever o tamanho do impacto, fica claro que esse acontecimento irá intensificar ainda mais as pressões inflacionárias pelo mundo, através das commodities, e será mais um desafio para os bancos centrais do mundo ao definir a política monetária nos próximos meses. Com isso podemos esperar um mercado volátil no mês de março.

No Brasil, o combate a inflação seguirá sendo a principal pauta, tendo dois expoentes. O Copom deve aumentar a taxa Selic novamente e, no Legislativo, devemos ter evoluções nas diferentes pautas para frear a inflação, como a diminuição do IPI e a redução dos impostos sobre os combustíveis.

Mogno Pantanal FIM CP / Mogno Amazônia FIC FIA



Mongeral Aegon Investimentos

Renda fixa: A principal contribuição veio das LFT's, seguida das posições em crédito bancário e corporativo. Adicionalmente, posições em 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.

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

Crédito: Os juros que já estavam pressionados por conta de uma escalada global da inflação, ganharam um novo componente de pressão com a ofensiva militar da Rússia sobre a Ucrânia. Como reação ao ataque, um bloco de países liderados pelos EUA, iniciou uma série de sanções econômicas contra o Kremlin que foram acompanhadas por diversas empresas que anunciaram o encerramento de suas relações com o país. Nesse cenário, e após a alta de juros promovida pelo BC no início do mês, a curva de juros local se deslocou para cima, porém o nível do spread de crédito manteve-se estável em relação ao mês anterior. Apesar desse contexto e da proximidade com as eleições no Brasil, o mercado primário seguiu com novas operações puxado por empresas que ainda não anteciparam sua necessidade de caixa para obrigações futuras ou que estão aproveitando oportunidades em seus segmentos. Isto manteve o mercado secundário ativo, apesar da menor liquidez. Com o nível de carregamento atual do fundo mantivemos a alocação maior do portfólio em debêntures capturando ganhos pontuais com o fechamento no spread de alguns papéis. Seguimos monitorando e atestando a qualidade dos ativos de crédito que compõem nossa carteira, além de manter a duração do portfólio em patamar baixo e com liquidez elevada para atravessar esse cenário mais conturbado de 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 duração 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 destaque do mês foi a escalada das tensões entre Rússia e Ucrânia, o que adiciona enormes incertezas e conseqüentemente volatilidade para os mercados. Mesmo neste cenário adverso onde o S&P 500, principal índice acionário dos EUA, desvalorizou 3,13%, o Ibovespa fechou fevereiro com valorização de 0,89%. No ano, o índice acumula uma alta de 7,94%. Essa performance se deve pela continuidade do ingresso de recursos de investidores estrangeiros na nossa Bolsa, que além de bastante descontada em termos de valuation, tem na maior parte de sua composição, empresas ligadas a commodities. Diante deste cenário, mantivemos nossa estratégia de ficar concentrado nas empresas blue chips durante o período e com a escalada das tensões, decidimos contratar um seguro (compra de PUT) para uma eventual correção do Ibovespa. Desta forma, ambos os fundos apresentaram valorização no mês. O MAG FIA Selection fechou o mês com 0,56% (7,81% no ano) e o MAG FIA encerrou o período com 0,58% (7,90% no ano).

Investimento no Exterior: O desempenho do fundo melhorou após um janeiro difícil. Apesar do cenário macro barulhento, as participações em carteira divulgaram bons números e levaram a uma reação positiva nas ações. Alfen, empresa holandesa de redes inteligentes de eletricidade apresentou bons resultados. As ações da empresa de engenharia e consultoria ambiental Tetra Tech também subiram. A empresa de transformação digital Endava, uma das maiores posições do fundo, também contribuiu positivamente. Houve um salto significativo nas ações relacionadas ao tema de energias renováveis em resposta ao conflito na Ucrânia. Participações que aumentaram devido a isso: SolarEdge, ITM Power e Plug Power. No lado negativo, a Dynatrace apresentou o desempenho mais fraco, apesar de um conjunto sólido de números. Zur Rose, farmácia eletrônica com sede na Suíça, também caiu. Everbridge ficou aquém das expectativas em seus resultados. Tendo anunciado simultaneamente a renúncia do CEO e rebaixado o guidance em dezembro, a empresa decepcionou ao reduzir novamente o guidance de crescimento da receita para 2022. Uma segunda redefinição do crescimento em um período tão curto é frustrante e as ações falharam com a notícia. A carteira não possui participações em empresas listadas ou domiciliadas na Rússia e Ucrânia e a análise sugere que nenhuma de nossas participações tem exposição significativa de receita a nenhum dos países. Onde o conflito pode ter impacto indireto globalmente, é nas cadeias de suprimentos e na inflação, principalmente para empresas que são grandes usuárias de energia. Dado que a maior parte da carteira está em negócios de capital leve, achamos que o fundo estará comparativamente bem-posicionado para lidar com isso, mas é necessário continuar monitorando de perto. Não houve novas compras ou



vendas completas ao longo do mês. Aparamos seletivamente algumas das maiores posições no fundo que se mantiveram bem na volatilidade recente, e somamos a posições de alto crescimento e alta convicção.

Perspectivas para o mês de março:

O ambiente externo deve seguir com maior volatilidade refletindo o aumento das incertezas que a guerra entre Rússia e Ucrânia trouxe para as economias globais. A imprevisibilidade quanto ao impacto das sanções e do estrangulamento das cadeias de produção sobre o crescimento e, da já elevada inflação, seguirão pressionando os ativos de risco no curto prazo. Nos EUA, a expectativa quanto ao ritmo da elevação dos juros vai seguir no radar nos investidores, ainda que, em seu último discurso, o presidente do FED tenha sinalizado um ritmo inicial de 25bsp. Na Europa, com indicadores de atividade econômica consistentes e sem uma sinalização clara do BCE quanto à condução da política monetária, o cenário tende a ficar ainda mais incerto devido às tensões geopolíticas causadas pela guerra. Na China, espera-se que os estímulos financeiros continuem até que a atividade econômica dê sinais mais consistentes de recuperação.

No cenário doméstico, a bolsa deve seguir se beneficiando do fluxo estrangeiro positivo que tem dado sustentabilidade para o IBOV. Na curva de juros, espera-se que o COPOM dê continuidade à elevação da taxa Selic em ritmo reduzido, ainda que os riscos inflacionários e desancoragem das expectativas sigam pressionados no curto prazo, assim como, as incertezas sobre a inflação frente às tensões geopolíticas entre Rússia e Ucrânia.

No campo político, as propostas de redução de impostos sobre os combustíveis, que ganharam proporção em janeiro, foram perdendo força ao longo do mês de fevereiro. Ainda que o petróleo siga em elevação, a valorização recente do Real, ocasionada pelo forte fluxo de recursos vindos do exterior para o nosso mercado de capitais, evitou um descolamento maior dos preços cobrados internamente, em relação ao praticado no mercado internacional. Entretanto, o conflito entre Rússia e Ucrânia elevou a cotação do petróleo para acima de US\$ 100 por barril, o que certamente aumenta a probabilidade de um reajuste pela Petrobras, ainda que a empresa tenha afirmado que vai aguardar a evolução do cenário internacional antes de decidir por repasses.



Outra desoneração que entrou no radar foi a sobre produtos industrializados. No final do mês de fevereiro, o governo anunciou um corte de 25% nas alíquotas do IPI, exceto nos produtos relacionados ao tabaco. A desoneração terá um impacto de cerca de R\$ 18,8 bilhões, dos quais R\$ 7,7 bilhões impactarão o caixa da União (41%) e o restante (R\$ 11,1 bilhões), serão suportados pelos Estados e Municípios. Outras medidas econômicas são esperadas para o mês de março.

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



More Invest

M CA FIC FIM CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 0,98% equivalente a 130% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 1,97% equivalente a 133% do CDI. Todas as alocações tiveram ganhos. As principais contribuições positivas foram as alocações no FIDC Veritá que utiliza estratégias de compra de recebíveis performados de diversos players da indústria e do varejo e FIDC Vale que opera linhas de crédito colateralizado através de contratos com alienação fiduciária de imóveis (pelo menos duas vezes o valor do crédito). Ao longo do mês, aumentamos alocação no FIDC Multiplica Sr e Multiagro Sr. A carteira está composta por ativos majoritariamente em CDI+ além de possuir um bom nível de subordinação em cada um dos ativos apresentando um carregamento bruto de CDI+3,50%.

M CA II FIC FIM CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 0,97% equivalente a 129% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 1,96% equivalente a 132% do CDI. Todas as alocações tiveram ganhos. As principais contribuições positivas foram as alocações no FIDC Veritá que utiliza estratégias de compra de recebíveis performados de diversos players da indústria e do varejo e FIDC Vale que opera linhas de crédito colateralizado através de contratos com alienação fiduciária de imóveis (pelo menos duas vezes o valor do crédito). Ao longo do mês, iniciamos alocação no FIDC PHD Sr e Acreditar Sr. A carteira está composta com ativos majoritariamente em CDI+ além de possuir um bom nível de subordinação em cada um dos ativos apresentando um carregamento bruto de CDI+4,19%.

More Crédito FIC FIM CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 1,04% equivalente a 139% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 2,07% equivalente a 139% do CDI. Todas as alocações tiveram ganhos. As principais contribuições positivas foram as alocações no FIDC Multiplica seguido do FIDC Veritá que utilizam estratégias de compra de recebíveis performados de diversos players da indústria e do varejo. Ao longo do mês, aumentamos posição no FIDC Evolve Sr e Multiagro Mez. A carteira está composta com ativos majoritariamente em CDI+ além de possuir um bom nível de subordinação em cada um dos ativos apresentando um carregamento bruto de CDI+5,23%.

More Premium RF CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 0,87% equivalente a 116% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 1,68% equivalente a 113% do CDI. Todas as estratégias tiveram ganhos. As principais contribuições positivas ocorreram na estratégia de ativos bancários com destaque para os bancos Safra, Daycoval e ABC através do carregamento e fechamento de taxas das letras financeiras seguido da estratégia de alocação em debêntures. Ao longo do mês, tivemos vencimento de CDB do Banco Pan e aumentamos posição no FIDC



Multiplica Sr. More Total Return FIC: No mês, o fundo apresentou retorno de 0,68% equivalente a 91% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 1,18% equivalente a 79% do CDI. As principais contribuições positivas ocorreram na estratégia de alocação em crédito FIDCs, seguido da posição comprada em debênture participativa de Vale. Já na ponta negativa, as perdas ocorreram na posição aplicada em juros intermediários. Ao longo do mês, aumentamos uma nova posição na estratégia de arbitragem de fundos imobiliários.

Perspectivas para o mês de março:

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

1. Ciclo de alta dos juros – contínuo aumento da Taxa Selic realizado pelo Banco Central ao longo do ano (estimativa projetada pelo Boletim Focus de 12,25% para final de 2022);
2. Economia normalizando – com a reabertura econômica realizado pelos governos e prefeituras junto da vacinação da população faz com que a economia volte a normalidade, melhorando principalmente a receita das empresas e conseqüentemente a capacidade de pagamento;
3. Aumento da taxa de cessão – com a normalização da economia citada acima, o volume de operações de desconto de recebíveis melhorou substancialmente e com isso a taxa de cessão (excesso de spread) melhorou. Dessa forma, um spread mais alto forma um colchão maior para amortecer eventuais inadimplências;
4. Sobrecolateralização – como a carteira de crédito investe em cotas de FIDCs seniores e mezanino, a carteira possui uma razão de garantia relevante. Qualquer inadimplência da carteira afetará primeiramente a cota subordinada júnior antes de afetar as cotas mais protegidas como a senior e mezanino;
5. Garantia no ativo – possuímos alocação em FIDCs que tem seguro de crédito e garantias reais de forma a proteger o risco de não recebimento do crédito dado às empresas, fortalecendo a estrutura de garantias das operações;

More Total Return FIC FIM CP / More 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



Multiplica Capital

Problema geopolítico e entrada massiva de capital derrubando o preço do dólar.

Perspectivas para o mês de março:

Aumento do juro americano acima do esperado.

Multiagro FIDC Cota Sênior / Multiagro FIDC Cota Mezanino



Navi

Em fevereiro, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Energia e Utilities. O primeiro foi beneficiado pela evolução do preço do petróleo e pelo anúncio de um dividendo adicional acima das expectativas do mercado. O segundo foi favorecido por conta do recente follow-on. No campo negativo, a deterioração da atividade doméstica impactou os setores siderúrgico e varejo. O mês foi positivo para a bolsa brasileira, comparada às principais bolsas globais. A dinâmica pró “value stocks” foi reforçada pelo início do conflito militar entre Rússia e Ucrânia, que teve como consequência imediata a elevação dos preços das commodities, favorecendo o índice brasileiro, que também se beneficiou do forte fluxo de capital estrangeiro. Por outro lado, a guerra reforçou o cenário de desequilíbrio das cadeias globais de produção, tornando ainda mais desafiador o processo de desinflação mundial, o que tende a penalizar as “growth stocks”. No Brasil, segue o debate sobre projetos de lei com potencial de reduzir inflação do ano como contrapartida de uma piora do resultado fiscal.

Perspectivas para o mês de março:

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 1.38% em fevereiro. Tivemos perda de 0.53% na estratégia de ações. Neste resultado tivemos ganho de 0,29%% em posições direcionais principalmente no setor financeiro, e perda de 0.82% nas operações de long-short, principalmente nos setores financeiro, de materiais e consumo. Na estratégia de juros local tivemos ganho de 0.92% com o principal ganho vindo de operação comprada em inclinação na parte longa da curva. Na estratégia de juros internacional e moedas tivemos ganho de 0.44%, sendo os maiores ganhos a posição vendida na moeda da Suíça, compra de taxa nos EUA e Australia e posições de diferencial de juros na Europa.

Perspectivas para o mês de março:

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 as maiores posições são venda da moeda da Suíça contra um grupo de países, compra de taxa de juros nos EUA e posição de diferencial de juros na Europa.

NEO Multi Estratégia 30 Feeder FIC FIM



Nest Asset Management

As bolsas globais tiveram um mês difícil em fevereiro. O S&P caiu 2,99%, seguido dos principais índices globais. Os emergentes também apresentaram retornos negativos, com o MSCI Emerging Markets em queda de 4,32%. O MSCI Brasil surpreendeu novamente, apresentando uma alta de 4,02%.

O principal acontecimento no cenário internacional foi a invasão da Ucrânia por tropas russas no final do mês. Além do acontecimento representar a maior crise de segurança na Europa desde a segunda guerra mundial, o ataque pode impactar a oferta de diversas commodities das quais o leste europeu é um grande produtor, como petróleo, gás natural, metais básicos, alimentos e fertilizantes. A disrupção nas referidas cadeias de suprimento tem potencial para colocar ainda mais pressão nos bancos centrais mundiais, que precisam enfrentar uma inflação no maior patamar das últimas décadas. Nos Estados Unidos, a inflação medida pelo CPI bateu 7,5%, enquanto na zona do euro, por exemplo, a inflação em janeiro chegou a 5,1%, bem acima da expectativa do mercado de 4,4%.

No cenário doméstico, houve um pequeno alívio na inflação, com o IPCA de janeiro ficando em 0,54% após ter registrado 0,73% em dezembro, levemente abaixo da mediana das projeções. Também chamou atenção uma continuação da recuperação nos preços das principais commodities exportadas pelo Brasil, como minério de ferro, soja e petróleo, o que possibilita uma melhora nas variáveis macroeconômicas do país.

Perspectivas para o mês de março:

Em nossa visão o cenário para Brasil continua o mesmo que vemos há vários meses. O índice como um todo está negociando a múltiplos muito baixos, mas se olharmos a quebra setorial, a parte que está barata é a parte de commodities. O restante do índice está negociando a múltiplos razoáveis. Um mercado que está barato está sujeito a rallies como vimos em janeiro e fevereiro, mas em nossa visão estes movimentos só são sustentáveis se acompanhados de uma alta expressiva de commodities, que parece ter se iniciado e ainda está em andamento. Acreditamos ainda que a volatilidade deve permanecer elevada com a guerra entre a Rússia e a Ucrânia, com o posicionamento do Fed americano e nos próximos meses com as eleições locais. Seguimos com uma posição mais defensiva, mas mantendo uma posição comprada em commodities.

Nest Absolute Equity Hedge FIM / Nest FIA / Nest Integral FIC FIM CP



Nextep Investimentos

O mês de fevereiro foi negativo para o nosso cenário de alocação. Em reais, as cotas do NEXTEP Global Equities FIA IE se desvalorizaram cerca de 1,69%. Já as cotas do NEXTEP Global Equities PG FIC FIA - BDR Nível I recuaram 1,78% em reais.

No mês, o S&P 500 recuou cerca de 3,1% em dólares e aproximadamente 6,0% em reais. O destaque positivo do índice foi o setor de energia, principalmente por conta de expectativas de oferta mais apertada. Na ponta, mineradoras e petrolíferas apresentaram maiores retornos.

As empresas do segmento de defesa também denotaram retorno expressivo no mês de fevereiro. Se, por um lado, o conflito entre Rússia e Ucrânia contribuiu para a expectativa de maiores gastos com armamento por parte dos países ocidentais, também alimentou incertezas dentro de um cenário que já conta com cadeias de suprimento desorganizadas.

Dos seis maiores pesos do S&P500, apenas um papel apresentou retorno positivo no mês. O ambiente inflacionário tem incentivado uma postura mais incisiva do Federal Reserve, o que contribui também para fortes oscilações em papéis com maior duration, já que os valuations destes tendem a sofrer mais com a alta de juros.

Perspectivas para o mês de março:

Não há novidade na nossa forma de fazer gestão. Seguimos com um portfólio criteriosamente selecionado, com empresas que possuem boa geração de fluxo de caixa, management alinhado e buscam conceber valor para os seus acionistas. Nosso foco não se situa no top-down e sim no bottom-up, acreditamos que as empresas que compõem nosso portfólio estão bem posicionadas para enfrentar os cenários adversos, ainda que algumas possam sofrer ao longo do percurso.

Nosso trabalho é entender os riscos, as oportunidades e o capital humano que guia as companhias na busca por seus objetivos. É dessa forma que avaliamos o conforto de incluir ou manter uma empresa no portfólio. Para março, seguimos atentos aos eventos em curso e podemos usar eventuais quedas de preços de ativos para montar posições novas ou alterar o sizing de alguma que já temos na carteira.

Nextep Global Equities FIA IE / Nextep Global Equities PG FIC FIA BDR Nivel I



Norte Asset Management

O acirramento do conflito geopolítico com a invasão da Ucrânia pela Rússia, aumentou a volatilidade dos mercados e resultou em forte alta de algumas commodities, das quais ambos os países são importantes produtores. Nos Estados Unidos, a divulgação de dados de inflação elevados aumentou a expectativa de retirada de estímulos pelo Fed, o que resultou em alta dos Treasuries. Esse movimento de alta de juros, somado a alta no preço das commodities, continuou favorecendo a rotação de setores de maior duration, para outros de duration mais curto, o que beneficia o Brasil. Diante disso, a Bolsa local e o câmbio tiveram performance positiva, apesar das incertezas no cenário geopolítico.

O Norte Long Bias apresentou retorno negativo de 1,23% em fevereiro, contra retornos de +0,89% do Ibovespa e +1,37% do benchmark. O book macro teve o melhor desempenho do portfólio, com destaque para a posição tomada em treasuries. A parcela da carteira com exposição aos setores domésticos defensivo e de crescimento foram os principais detratores do resultado, seguidos por perdas em regulados/rates. Em commodities, apesar de obtermos ganhos expressivos em mineração, tivemos prejuízos em petróleo e siderurgia que contribuíram negativamente na margem para a carteira no setor, bem como as ações globais que trouxeram pequenas perdas ao portfólio. Já financeiros, por outro lado, adicionou contribuição positiva marginal ao fundo. Desde o início, o fundo rendeu +8,08% contra -1,67% do Ibovespa e +16,34% do benchmark.

Perspectivas para o mês de março:

Iniciamos o mês de março com redução da exposição líquida comprada em ações e da exposição bruta, protegendo a carteira da invasão russa ao território ucraniano, que desencadeou na guerra entre os 2 países, ambos importantes produtores mundiais de commodities, especialmente petróleo e grãos, elevando a volatilidade das cotações de inúmeros produtos no mercado global. A preocupação é grande com a escalada dos preços e provável novo desarranjo na cadeia de fornecimento que o mundo vem sofrendo desde o início da pandemia. Seguimos mantendo o portfólio equilibrado e prezando pela liquidez dos ativos. Setorialmente, aumentamos a alocação da carteira em empresas ligadas a crescimento doméstico, commodities e regulados/rates. A exposição a ações globais em empresas de software e tecnologia segue neutralizada pelos hedges, demonstrando uma postura mais conservadora no curto prazo. Na parcela macro, seguimos tomados nos treasuries, comprados no dólar contra uma cesta de moedas e apostando na valorização do real.

Norte Long Bias FIC FIM



Novus Capital

No cenário internacional, a invasão da Ucrânia pela Rússia se concretizou, levando a sanções que vêm afetando o cenário e os preços dos ativos. Ainda, os principais bancos centrais do mundo continuaram o processo de retirada de estímulos monetários, enquanto as declarações dos membros do FED foram em diferentes direções, deixando incerta a amplitude do movimento da reunião de março. No Brasil, o Copom elevou em 1,5% a Selic, sinalizando redução no ritmo de alta; a PEC dos Combustíveis segue indefinida, sem evolução da votação; e as pesquisas para a eleição desse ano indicaram um pequeno aumento da rejeição do ex-presidente Lula. Além disso, o fluxo estrangeiro para a bolsa brasileira segue expressivo.

Perspectivas para o mês de março:

Seguimos adotando uma postura mais tática. Em renda fixa Brasil, estamos sem posição atualmente. Em renda fixa internacional, mantivemos nossa posição tomada no juro americano. Em moedas, iniciamos uma posição de compra do real, do peso mexicano e de moedas de países desenvolvidos (EUR, AUD, CAD, NZD). Em commodities, iniciamos uma posição vendida em ouro. Em renda variável, seguimos comprados no Brasil, e alternando a exposição nos EUA.

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



Occam Brasil

Em fevereiro, a invasão da Ucrânia pela Rússia e a reação dos países ocidentais provocaram importante choque no mundo, trazendo um forte aumento de volatilidade nos mercados globais. Setores produtores de commodities estão tendo sua produção e circulação restringidas, levando à forte elevação dos seus preços em geral. Destaque para o petróleo que apresentou alta de 11,5% no período. Na bolsa, o Ibovespa subiu 0,9% no mês e já supera a bolsa americana em mais de 15% no ano (S&P caiu 3,1% em fevereiro). Acreditamos que o Brasil esteja em uma situação melhor que outros emergentes neste curto prazo, e, como consequência, estamos observando um fluxo muito forte de entrada de estrangeiros na bolsa brasileira, que já acumula 11,7 bilhões de dólares no ano. Aproveitamos para aumentar nossa exposição líquida local em contrapartida a uma redução externa (movimento iniciado mês passado).

Perspectivas para o mês de março:

A escalada nas tensões entre a Rússia e Ucrânia traz novas rupturas nas cadeias de produção e, por consequência, fortalece a tese já exposta de que o mundo será mais inflacionário e amplifica o risco baixista para atividade econômica. Dito isso, reduzimos as posições tomadas em juros nos EUA e nos países do Leste Europeu. Por outro lado, estamos mantendo as posições tomadas em juros no bloco de América Latina, inclusive Brasil. No livro de moedas, seguimos com uma posição comprada em dólar contra uma cesta de países emergentes. Em nossas posições de renda variável, não realizamos grandes alterações e continuamos investidos nos temas de energia, bancário e tecnologia.

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



Octante Gestão de Recursos

Fevereiro foi marcado pelo aumento dos riscos geopolíticos e consequente desempenho negativo dos ativos de risco, incluindo os bonds de emissores da América Latina. O S&P recuou 3% no mês e o VIX (benchmark de volatilidade do S&P) avançou superou o patamar de 30% no mês, continuando seu movimento de alta no ano. As commodities continuam se valorizando, com barril de petróleo acima dos US\$ 110 e o trigo subindo 20% no mês. O CDS de 5 anos do Brasil ficou estável, e a curva de juros americana abriu, com 10 anos indo de 1,78% para 1,83% e o mais curto, de 2 anos, com abertura mais acentuada, devido à inflação corrente e ao preço de petróleo, subindo de 1,18% para 1,43%.

Esse movimento de fuga de risco, com postura mais contracionista dos Bancos Centrais e aumento de tensões na Ucrânia, vem ocasionando um sell-off global em ações e títulos de crédito privado. As commodities, que vinham arrefecendo a alta, voltaram a buscar suas máximas, principalmente energia, que tem consequências para toda cadeia produtiva e impactam diretamente a inflação ao consumidor. Esse movimento fez com que as moedas emergentes, de países exportadores de commodities, se valorizassem durante o mês. Do lado de política monetária, a consequência parece dúbia: provoca uma revisão sobre movimento de alta de juros nos países desenvolvidos, com EUA retirando da mesa 50 pontos base em março e postura mais cautelosa do BCE. Em contraste, economias emergentes, como Brasil, Chile e Colômbia, por serem economias mais frágeis, tiveram revisões altistas para suas taxas básicas de juros.

A invasão russa, no fim de fevereiro, provocou um movimento de aversão a risco nos mercados globais, provocando queda acentuada do rublo e da bolsa russa, elevação dos preços das commodities, principalmente ouro, energia e grãos, valorização do Bitcoin (ativo menos suscetível a sofrer sanções) e valorização das treasuries. Em consequência à invasão, a China, principal aliada de Moscou atualmente, tem se posicionado de maneira neutra, até mesmo pelos impactos em sua cadeia de suprimentos com uma guerra prolongada. Já o Ocidente vem respondendo com sanções, como o descredenciamento de instituições russas do sistema Swift, e confisco de bens de oligarcas russos, assim como companhias privadas aplicando sanções à Rússia. As grandes questões do momento são: Putin irá recuar, pela pressão global, local e de seus oligarcas? Putin avançará, como fez durante os últimos anos, sempre dobrando a aposta? As sanções acuarão o líder russo ou o incentivarão a avançar ainda mais?



No Brasil, os dados de arrecadação continuam surpreendendo positivamente, e o PIB veio melhor que o esperado, levando o PIB de 2022 a começar com carregamento estatístico de 0,3%. A guerra na Ucrânia pode beneficiar a arrecadação e balança comercial brasileira, se opondo ao preço de energia pressionando inflação, que pressionará o Banco Central para aumentar ainda mais os juros, o que pode frear mais a economia. O principal ponto de atenção deve ser a questão dos fertilizantes, uma vez que Rússia e Belarus são os principais exportadores, o que pode eventualmente levar a um aumento de preços de alimentos. Do lado fiscal, alíquota do IPI foi reduzida em até 25%, com renúncia fiscal de R\$ 20 bilhões, como forma de diminuir impostos aos produtores, com margens comprimidas pelo aumento da inflação. Além disso, com as propostas de PEC de combustíveis menos pró-mercado terem sido retiradas da mesa, e com a recente alta dos preços internacionais do petróleo, retornou a discussão por uma proposta mais populista e eleitoral.

Perspectivas para o mês de março:

O cenário de março fica totalmente dependente do desenrolar da situação ucraniana. No cenário local, teremos dificuldades na questão do preço de energia, seja por renúncia fiscal para aliviar a alta dos preços, ou seja, por elevação da inflação. Já no cenário internacional, acreditamos que os players de mercado darão menos importância para política monetária mais restritiva dos bancos centrais e mais para a guerra na Ucrânia. Uma guerra prolongada, apesar do aumento da inflação via energia, gera de crescimento mais reduzido em horizonte relevante, e faz com que Bancos Centrais fiquem mais cautelosos no processo de normalização monetária. No caso de um conflito mais curto, voltaremos à questão da inflação disseminada e normalização monetária mais agressiva dos bancos centrais.

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



Open Vista

O mês de fevereiro apresentou uma mudança de expectativas com relação à normalização da economia global, sobretudo no que diz respeito à política monetária. Na primeira metade do mês, antes da invasão da Ucrânia pela Rússia, as expectativas eram de que o FED, o banco central americano, seria agressivo na alta de juros em sua reunião nos próximos dias 16 e 17 março. Esperava-se, ainda, que os bancos centrais da Inglaterra e da União Europeia seguissem o FED no ciclo de alta de juros. O fato novo é a provável redução do crescimento da economia global em consequência dos desdobramentos do ataque e das sanções econômicas impostas à Rússia. Outro efeito do ataque será a redução do fornecimento de energia para a Europa, gerando desequilíbrio entre oferta e demanda e levando a aumento dos preços de energia. Por se tratar de um choque de oferta, o aumento dos juros não deve conseguir controlar a inflação deixando aberta a possibilidade de termos que conviver com a inflação alta por mais tempo.

Perspectivas para o mês de março:

A evolução do conflito entre Ucrânia e Rússia é incerto, mas o cenário que se desenha a partir da última semana de fevereiro, após a invasão, é de menor crescimento da economia, de moderação no ciclo de alta de juros e de inflação alta por mais tempo, pressionada pelos preços de energia, alimentos e commodities.

Open Vista Patrimônio Global FIM IE / Open Vista Ciências Médicas FIA IE / Open Vista Tecnologia Global FIA IE



Opportunity

A guerra da Ucrânia adiciona incertezas enormes a um cenário econômico global já altamente desafiador. Seus impactos sobre o crescimento econômico, inflação e, acima de tudo, a ordem geopolítica mundial se manifestarão por múltiplos canais, em magnitudes variadas e largamente desconhecidas.

No curto prazo, porém, do ponto de vista econômico o conflito assume contornos típicos de um choque de oferta clássico. A Rússia figura entre os principais produtores globais de petróleo e gás, grãos, fertilizantes, metais, e produtos siderúrgicos. Embora o setor de energia tenha sido poupado até o momento das pesadas sanções impostas ao regime do Presidente Vladimir Putin, o conflito coloca sob risco uma parcela relevante da oferta global de commodities, adicionando um prêmio geopolítico sobre os preços sobre esses preços, que não deverá se dissipar tão cedo. Isso ocorre em um contexto em que os diversos mercados de matérias primas já se encontravam em posição severamente apertada, sobre o qual vem somar agora uma nova rodada de pressões inflacionárias em combustíveis, alimentos e produtos manufaturados em geral.

Entretanto, a menos que o conflito escale para além das fronteiras dos dois países, os efeitos desse choque sobre a atividade econômica global devem se mostrar relativamente contidos, com os impactos se manifestando de forma altamente assimétrica entre as diferentes regiões.

Em função do pequeno vínculo comercial com a Rússia e a Ucrânia, o impacto direto do conflito sobre a economia norte-americana deverá ser bastante reduzido. Embora deva se reconhecer algum efeito negativo sobre a confiança das empresas e renda disponível dos consumidores, a dinâmica doméstica continuará favorável, beneficiada pelo processo de reabertura da economia, condições financeiras ainda expansionistas, sólidos fundamentos do mercado de trabalho, e balanços robustos de consumidores e empresas. Tampouco a atividade econômica na China e Japão deveria ser severamente impactada.

No caso da Zona do Euro, o quadro muda de figura substancialmente. A grande proximidade ao epicentro do conflito, a alta dependência energética da Rússia, e a maior exposição do setor financeiro às empresas daquele país colocam a economia da região em posição de grande vulnerabilidade. Nesse sentido, o quadro atual de forte recuperação se encontraria sob séria ameaça caso se confirmem os sinais incipientes de que o conflito e seus desdobramentos deverão se alongar além do curtíssimo prazo.



Diante desse contexto de escala das pressões inflacionárias, não resta alternativa à grande maioria dos bancos centrais que não seja seguir adiante com os processos de normalização monetária. Isso é particularmente verdadeiro no caso do Federal Reserve, que já se deparava com um cenário de aceleração inflacionária preocupante mesmo antes da eclosão da guerra da Ucrânia. Mantemos o entendimento que o banco central americano, o qual deverá iniciar o ciclo de aperto já no próximo mês, será forçado a acelerar o ritmo de altas para 50bp a cada reunião, e levar os juros para níveis acima da taxa neutra (projetamos uma taxa terminal em 3% ou mais no final de 2023).

Quanto aos efeitos sobre os mercados, o choque promovido pela guerra da Ucrânia deverá dar ainda mais fôlego à tendência de forte apreciação de todo o complexo de matérias-primas. Por outro lado, fatores como aumento dos prêmios de risco, pressões renomadas de custos e condições financeiras mais apertadas se juntam aos elevados valuations do mercado acionário, o que certamente diminuirá a atratividade dessa classe de ativos nas economias avançadas, mesmo em países com desempenho ainda robusto da atividade, como os EUA. Mantemos o entendimento que os setores e papéis de “crescimento” (entre os quais, segmentos do setor de tecnologia) continuam muito sensíveis a reavaliações negativas quanto ao cenário de crescimento e a maiores altas nos juros.

Altamente incomum durante episódios de deterioração no ambiente global de risco é a posição atual relativamente benigna dos mercados emergentes, em particular na América Latina. Essa situação inusitada decorre de uma combinação de fatores, entre os quais a presença de um choque muito positivo nos termos de troca com a alta espetacular das commodities, a normalização agressiva da política monetária já implementada, a baixa integração comercial com a zona de conflito, e o fechamento dos mercados de capitais para outros emergentes sistemicamente relevantes, como Rússia e Turquia.

O Brasil é certamente um exemplo que se enquadra adequadamente nessa descrição, e já vinha demonstrando se beneficiar da realocação das carteiras globais observada desde a virada do ano. Embora o cenário doméstico continue altamente desafiador, com desaceleração econômica em curso, inflação ainda em aceleração, e incertezas eleitorais se avizinando, o contexto internacional altamente favorável aos países exportadores de matérias-primas tem se sobreposto, de forma geral, aos fatores idiossincráticos. Nosso entendimento é que esse ambiente deverá se estender no curto prazo, e o país deverá continuar se beneficiando dos fluxos de capitais para o mercado acionário local.



Perspectivas para o mês de março:

Estratégia Macro:

A introdução do prêmio de risco geopolítico adiciona elevados graus de incerteza ao ambiente de investimentos global. Dessa forma, temos reduzido a exposição ao mercado acionário norte-americano, que ao longo dos últimos meses vinha figurando como uma das principais alocações de risco do fundo. Adicionalmente, procuramos oportunidade para adicionar posições vendidas em índices acionários da Zona do Euro, onde o impacto sobre o crescimento econômico e a aversão ao risco será desproporcionalmente mais severo. Na contramão, e à luz da inusitada diferenciação positiva das economias emergentes, aumentamos a exposição ao índice Ibovespa. Entendemos que o influxo de capitais e as perspectivas favoráveis para os preços das commodities continuarão impulsionando o mercado acionário local.

Esses fatores, juntamente com o elevado "carregamento" positivo, justificam a posição vendida no dólar em relação ao real. No mercado de juros internacional, aumentamos exposição compradas nas curvas de juros das economias anglo-saxãs (EUA, Reino Unido e Canadá), as quais compartilham os mesmos fundamentos negativos para a inflação: economias superaquecidas, mercados de trabalho apertados, e bancos centrais atrasados no processo de normalização monetária. Já no mercado de juros doméstico continuamos sem posições direcionais relevantes, uma vez que a inflação ainda em aceleração é um impeditivo para a compressão dos elevados prêmios observados na curva de juros.

Estratégia de Ações:

O fundo Opportunity Long Biased inicia o mês com seu direcional Brasil aproximadamente em 62% e com cerca de 25% 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 70% de exposição ao mercado acionário brasileiro e cerca de 30% alocados em ações internacionais. Diante do cenário doméstico desafiador, optamos por não hedgear parte dessa exposição cambial em ações internacionais e, nesse sentido, o fundo encontra-se 18% comprado em dólar americano. As maiores alocações estão nos setores de petróleo & gás, consumo & varejo, utilidades públicas, plataformas digitais e telecomunicações & tecnologia.



Estratégia de Ações Globais:

O fundo Opportunity Global Equity USD inicia o mês de março com uma exposição de aproximadamente 92%, enquanto sua versão com proteção cambial, o Opportunity Global Equity Reais, com 88%. As principais posições dos fundos são nos setores de telecomunicações & tecnologia, plataformas digitais e consumo & varejo.

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



Organon Capital

Em fevereiro, tivemos um retorno de -3.1% (vs. 1.1% do IPCA+5% e 0.9% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Petróleo e Gás (+0.8% de retorno), Exploração de imóveis (+0.6% de retorno) e Serviços diversos (+0.6% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Bens industriais (-3.4% de retorno), Saúde (-1.1% de retorno) e Consumo Cíclico (-0.5% de retorno). Ações mostraram um comportamento volátil ao longo do mês, refletindo incertezas relativas à economia nacional e tensões geopolíticas crescentes relacionadas ao conflito na Ucrânia. Adicionalmente, o principal índice da bolsa brasileira, o Ibovespa, registrou novamente um movimento de alta seguindo o preço do petróleo e do minério de ferro.

O fundo fechou fevereiro apresentando um retorno acima do SMLL (-5.2% no mês), mas abaixo do IBOV (+0.9% no mês), devido principalmente à composição do Ibovespa possuir uma maior exposição aos setores de Óleo e Gás e Mineração em comparação com o fundo. A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Oceanpact (+19.2% no mês), BR Properties (+4.3% no mês) e Valid (+4.7% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Marcopolo (-15.2% no mês) e Tupy (-11.7% no mês).

Ressaltamos a contribuição de nosso investimento em TIM para o resultado do fundo. No dia 9 de fevereiro, o CADE aprovou a compra dos ativos da Oi Móvel pelas três grandes operadoras nacionais: Vivo, TIM e Claro.

Com a transação, a TIM adquire importantes faixas de espectro, recurso essencial para o provimento do serviço de telefonia móvel. Historicamente, a companhia sempre apresentou um gap de espectro em relação aos competidores, gerando alguns empecilhos técnicos e demandando investimentos adicionais para garantir um nível adequado de serviço aos consumidores. Com a incorporação de parte da Oi Móvel, a companhia resolve essa questão crucial de infraestrutura e, adicionalmente, deve ser capaz de capturar sinergias comerciais, operacionais e financeiras.

Devido à aprovação do deal, as ações da TIM registraram um retorno de 5.4% em fevereiro, refletindo a incorporação de novas expectativas sobre a performance futura da companhia. Com a valorização acumulada pela ação nos últimos meses e enxergando outras oportunidades atrativas no mercado, entendemos que nosso ciclo de investimento na empresa havia terminado e, portanto, realizamos o desinvestimento ainda dentro do mês de fevereiro.



No ano, nossa rentabilidade é de 0.3% (vs. 2.1% % do IPCA+5% e 7.9% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 871.2% desde fevereiro de 2013 (vs. 99.6% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 28.7% (vs. 11.4% do IPCA+5% e 8.0% do Ibovespa).

Perspectivas para o mês de março:

Estamos hoje 99.1% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 25.7%; ii) exploração de imóveis, com 16.7%; e iii) serviços, com 14.1%. Mesmo com o período de volatilidade que estamos vivendo, continuamos convictos que o mercado apresenta oportunidades relevantes aos investidores que adotam uma visão de médio/longo prazo conjugada com uma abordagem disciplinada em seus investimentos. Dessa forma, continuamos com uma alta exposição ao mercado de ações, algo que deve se manter ao longo de março.

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



Pacífico Gestão de Recursos

O mês de fevereiro foi tomado pela escalada do conflito entre a Rússia e a Ucrânia, que culminou em uma invasão em larga escala no dia 24. Diversas sanções econômicas foram aplicadas contra a Rússia, incluindo a exclusão de alguns bancos russos do sistema de pagamentos global Swift. Além disso, os preços de commodities do setor agropecuário e de energia foram fortemente impactados, refletindo a relevância da região no comércio global de grãos, petróleo e gás natural.

O novo choque inflacionário pressiona ainda mais os bancos centrais, que devem seguir com o plano de normalização de política monetária nas principais economias. Vale destacar que, antes da escalada do conflito, os dados sugeriam aceleração do crescimento global no segundo trimestre, com enfraquecimento da Omicron. Esperamos que o Federal Reserve comece o ciclo de alta de juros na reunião de março, indicando uma sequência de hikes para esse ano.

No Brasil, dados de inflação continuaram surpreendendo para cima e devem sofrer ainda mais com o aumento do preço de commodities, apenas parcialmente compensado pelo corte de 25% do IPI anunciado no final do mês. Por outro lado, esperamos notícias positivas do front fiscal, com resultado primário surpreendendo novamente para cima em 2022.

Perspectivas para o mês de março:

No Pacífico Macro, mantivemos posição aplicada na taxa curta de juros brasileira e comprada em renda variável local. Iniciamos posição vendida na bolsa norte-americana e no Euro e tomada na taxa de juros de 10 anos dos Estados Unidos, para se beneficiar do aperto de condições financeiras nos EUA. Encerramos a posição em bolsa internacional com a escalada dos conflitos, com ganhos.

Fevereiro foi um mês volátil para as ações brasileiras, mas sem grandes deslocamentos. Os setores de commodities continuam tendo uma boa performance relativa, e os fluxos de entrada de investidores estrangeiros, atraídos por preços muito baixos, continuam fortes. Os mercados globais começaram a sentir os efeitos do início da guerra da Ucrânia, tema que deve dominar os noticiários nas próximas semanas, possivelmente com fortes impactos em desempenhos relativos nos setores da bolsa. Nos fundos de bolsa, Pacífico Ações e Pacífico LB, fizemos alguns ajustes na carteira motivados em grande parte, pela alta que ações da nossa carteira apresentaram ao longo do mês.

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



Panamby Capital

Mantivemos maior concentração em Commodities e Bancos, seguindo o fluxo de alocação dos investidores estrangeiros que ingressaram com R\$ 27 bi no mês e R\$ 59 bi em 2022. As posições em Vale, Petrobrás e Minerva foram vencedoras sendo que Siderurgia, Papel e Celulose ainda estão devendo. O long-short em Indústrias também foi bem. Iniciamos março com essa concentração em empresas de valor, pois o fluxo de investidores estrangeiros arrefeceu mas ainda se mantem em níveis elevados.

Nesse momento de turbulência e baixa visibilidade mundial, mantemos as posições em juros, comprados em commodities e dólar, proteção com várias opções e 90% da carteira de ações em empresas de valor e apenas 10% em companhias que dependem de forte crescimento. O portfólio da Panamby Cap foi beneficiado, com preponderância, nas posições tomadas em juro internacional. Com aumento da tensão na 2ª quinzena do mês, protegemos a carteira com compra de commodities e compra de puts de ativos de risco.

Portanto, as principais posições dos Fundos da Panamby Cap se fundamentam na normalização monetária em curso e no consequente reflexo no preço dos ativos.

Perspectivas para o mês de março:

O conflito no leste europeu não é trivial. Mesmo que encontre alívio nas próximas semanas, os efeitos serão duradouros. O desenho geopolítico irá mudar muito com a guerra no leste europeu, será inflacionário e contracionista na atividade global. Isso é ruim, em especial, para os países mais endividados e menos dinâmicos no ajustamento interno pois, além do menor crescimento mundial, o conflito muda as relações entre países e blocos econômico-financeiros, exigindo adaptação doméstica na diplomacia e na pauta de negócios. Para Brasil e AL, apesar de produtores de commodities, o ambiente será ainda mais desafiador. Conforme elaborado no texto acima, a inflação mundial continua forte e será ainda mais pressionada pelo provável gargalo adicional na oferta de algumas commodities de Rússia+Ucrania, em especial, gás, alumínio, paládio, cobre, níquel, trigo, milho e nitrato de amônio, onde tem produção significativa. Assim, o ambiente de investimentos em 2022 e em fevereiro tem sido de alta de juro, commodities para cima e realocação de recursos dos EUA para outros mercados.

Panamby Inno FIC FIM



Parcitas Investimentos

Mundo:

Fevereiro foi mais um mês de dados fortes de atividade e inflação no mundo desenvolvido, em particular, nos E.U.A, onde alguns membros do FOMC sinalizaram a possibilidade de iniciar o processo de aperto monetário com uma alta de 50bps. Isso levou a uma nova rodada de reprecificação da curva de juros americana e a um novo sell-off nas bolsas, em particular, nos setores ligados a growth e tecnologia. O ambiente de risk-off se intensificou com os ataques russos à Ucrânia, colocando o mundo em alerta para o risco de escalada do conflito para outros países, caso a Rússia tente expandir a área sob sua influência. Embora seja muito difícil fazer previsões para questões geopolíticas, nos parece pouco provável um ataque a países membros da OTAN, o que poderia gerar um conflito de proporções muito maiores. De todo modo, o cenário global com inflação alta e bancos centrais em compasso de aperto monetário tornou-se ainda mais desafiador e reduzimos a nossa posição alocada na bolsa americana. Os hedges que possuíamos na carteira ajudaram a mitigar uma boa parte da queda nas bolsas. Destes hedges, zeramos as opções de venda no SPX ao longo da última semana de fevereiro, mas mantivemos a posição tomada na curva americana. Acreditamos que o conflito na Ucrânia pode retardar e alongar o aperto monetário nos E.U.A., mas trata-se de mais um choque inflacionário, devendo fazer com que o Fed mantenha a postura mais austera, iniciando o ciclo de aperto em março.

Brasil:

Já os ativos brasileiros continuaram se beneficiar do fluxo estrangeiro para mercados emergentes, atraídos pelo novo rally nos preços das commodities e pelos juros locais novamente em 2 dígitos. O pragmatismo no discurso do Lula, somado à sinalização ao centro com o convite ao Alckmin para ser vice na chapa, também contribuiu para a boa performance dos nossos ativos. Temos debatido intensamente este rally em commodities e em países emergentes em um momento em que os juros americanos sobem e as bolsas caem. Parece haver uma reversão na alocação de ativos globais com um eventual fim da outperformance americana em termos de desempenho econômico. E com isso, o capital alocado nos E.U.A., nos últimos vários anos, começa a ser realocado para outros países e ativos. Ainda não estamos muito convictos desta tese e seguimos com pouco risco direcional em Brasil. Temos mantido a posição em valor relativo, vendida em Ibov e vendida no dólar, que se beneficia da Selic alta e de uma perspectiva de crescimento ainda ruim, apesar de alguma melhora na margem. Aumentamos também a posição tomada em juros locais com mais uma surpresa altista no IPCA e com o Banco Central sinalizando que combaterá eventuais novos choques de oferta.



Vale notar que os recentes acontecimentos na Ucrânia adicionam ainda mais pressão à inflação, devendo beneficiar tanto a posição de valor relativo quanto a tomada em juros.

Perspectivas para o mês de março:

Para o mês de março esperamos a continuação do conflito entre Rússia x Ucrânia, além do aperto monetário nos E.U.A pelo Fed e a reação do Banco Central no Brasil ao novo choque de commodities.

Parcitas Hedge FIC FIM



Pátria Investimentos

Em fevereiro, os maiores detratores Core do fundo Pátria PIPE foram Qualicorp (-30%), Tenda (-21%) e CVC (-13%). Desde o início da estratégia, em 09/out/2014, o Fundo apresenta ganho líquido de +314% superando com larga margem o Ibovespa, que gerou retornos de +98% no mesmo período.

No mês, destacamos (i) divulgação de resultados do 4T21 da Ultrapar, (ii) anúncio da compra da Trade Vale pela Alper, além da parceria exclusiva com o Banco do Estado de Sergipe (BANESE), (iii) anúncio da compra da SulAmerica pela Rede D'Or, que teve um efeito negativo relevante nas ações da Qualicorp.

Em 2021, Ultragas, Ultracargo e Oxiteno, subsidiárias da Ultrapar, atingiram recordes de resultados e rentabilidades. Já a Ipiranga teve resultados mais fracos e com isso o Grupo tem executado uma série de ajustes que visam retomar a trajetória de crescimento ao longo dos próximos anos. Houve também uma importante renovação da estrutura de gestão e governança, com 3 novos membros sendo eleitos para o Conselho de Administração, além da sucessão na liderança executiva do Grupo Ultra e Ipiranga. No 4T21, (a) a receita líquida totalizou R\$ 34 bilhões, 48% superior ao 4T20, em função do maior faturamento da Ipiranga, Ultragas, Oxiteno e Ultracargo, (b) EBITDA totalizou R\$ 1 bilhão, desconsiderando o impairment da Extrafarma e o ganho de capital com a venda da ConectCar, influenciado pelo resultado das mesmas subsidiárias mencionadas anteriormente e (c) lucro líquido de R\$ 390 milhões, -10% a/a (influenciado por maiores custos e despesas com amortização e depreciação) mas +4% t/t (devido ao maior EBITDA). Destaca-se, ainda, a geração de caixa operacional no trimestre, que totalizou R\$ 704 milhões, +39% a/a.

A Alper anunciou a compra do Grupo Trade Vale, corretora de seguros especializada no ramo de transporte, por aproximadamente R\$55 milhões. Estima-se que o Grupo movimentou, em 2021, prêmios totais de aproximadamente R\$65 milhões. Ainda no mês de fevereiro a Alper firmou um termo de exclusividade com o Banco do Estado de Sergipe – BANESE que inclui uma parceria estratégica pelo prazo de 20 anos, que poderá resultar na criação de uma nova sociedade privada entre as duas empresas que deterá a exclusividade para a realização de operações de corretagem de seguros nos canais de distribuição do BANESE. O Banco conta com uma carteira de +815 mil clientes e está presente em todos os 75 municípios sergipanos, o que garante a liderança de mercado em crédito comercial e captação no Estado. A efetivação de ambas as operações está sujeita à implementação e cumprimento de determinadas condições precedentes.



Dois dias antes do final do mês, a Rede D'Or, maior acionista da Qualicorp, surpreendeu o mercado com o anúncio da aquisição da SulAmérica. Este anúncio causou uma queda de 21% nas ações da Qualicorp nos últimos dois dias do mês. A ANS não permite que administradores de benefícios (Qualicorp) e operadoras de planos de saúde (SulAmérica) façam parte do mesmo grupo econômico, o que gerou grande incerteza no mercado sobre os efeitos deste movimento.

Perspectivas para o mês de março:

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



Persevera Asset Management

Eclosão da guerra na Ucrânia e consequente movimento de aversão a risco.

Perspectivas para o mês de março:

Continuação da recuperação dos ativos brasileiros, condicionada à atenuação do risco geopolítico.

Persevera Compass FIC FIM



Plural

A performance dos fundos de crédito privado no mês passado foi, em geral, acima com o CDI, porém abaixo do retorno dos últimos 12 meses. Esse resultado é justificado por uma estabilização dos spreads de crédito.

Perspectivas para o mês de março:

O nível dos spreads de crédito continua atrativo na nossa visão, principalmente para emissores high grade (baixo risco de crédito), e acreditamos numa compressão à medida que a SELIC continuar subindo e os fundos de crédito privado continuarem captando.

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



Polo Capital

POLO MACRO - Fevereiro foi marcado pelo aumento da incerteza geopolítica, com a escalada de tensões que culminou com a invasão da Ucrânia pela Rússia. O evento provocou volatilidade relevante nos mercados globais, com aumento dos preços de commodities e queda dos ativos de risco, e colocou em dúvida a perspectiva de o Fed executar o aperto monetário que vinha sendo precificado na curva de juros americana. No Brasil, a última reunião do Copom reforçou a percepção de que o comitê deve continuar com o ciclo de aperto monetário nas próximas reuniões. As principais contribuições positivas no mês vieram da estratégia de commodities, com a posição comprada em mineradoras de ouro e a vendida em minério. As contribuições negativas vieram sobretudo da estratégia de renda variável, especialmente as posições compradas em bolsa russa, empresas chilenas e bancos europeus, e da estratégia de renda fixa, com a posição aplicada em juros domésticos.

POLO NORTE - O Polo Norte I LS FIC FIM teve um resultado negativo de 3,18% no mês de fevereiro. O setor que teve a maior contribuição no mês foi o setor de “Alimentos, Bebidas e Consumo”, com a posição comprada em BrasilAgro e vendida em SLC Agrícola. Outro resultado positivo, foi no setor de mineração, com a posição comprada em Vale e vendida em Fortescue Metals. Do lado das contribuições negativas, o setor de Construção Civil, foi o principal detrator com a nossa posição em Tenda. O setor de Telecom, também teve uma performance negativa, com a nossa posição em OIBR.

POLO LONG BIAS - O Polo Long Bias teve um resultado negativo de 3,76% no mês de fevereiro. Os setores de Bancos e Mineração foram os que tiveram maior contribuição. No setor de Bancos, os destaques positivos foram as posições vendidas em Bradesco e Nubank. No setor de mineração, o principal nome foi a Vale. As contribuições negativas vieram dos setores de Construção Civil com a posição em Tenda e no setor de educação, com a posição em Anima.

POLO HIGH YIELD - O Fundo fechou o mês de fevereiro com uma rentabilidade de +1,23%. As contribuições positivas foram referentes as nossas posições em Bonds e Debêntures. Os principais nomes da estratégia de Debêntures foram Meal e CVC. Já em Bonds, os destaques foram YPF e GOL.



Perspectivas para o mês de março:

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 posição tomada em juros na Colômbia e encerramos posição tomada na Suécia. Em moedas, seguimos comprados no real, no euro e no rublo. Estamos vendidos no rand sul-africano, no peso chileno, no peso colombiano, no iene japonês e no dólar australiano. 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 mês 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 LONG BIAS - Iniciamos o mês com uma exposição bruta de 136% e uma exposição líquida ajustada por beta de 80%. Nossas maiores posições são compradas em Anima, Vibra e Mega.

POLO HIGH YIELD - O Polo High Yield, finalizou o mês com 45% alocado em debentures, 30% em Bonds, 5% em FIDC e 20% em caixa. Reduzimos a exposição aos bonds perpétuos de bancos brasileiros, de modo encurtar o duration da carteira num ambiente de Fed hawkish. O carregamento do fundo encontra-se em CDI + 4,90% 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

À época do carnaval de 2020, a Covid-19 se espalhava rapidamente pelo planeta, trazendo uma perda enorme de vidas e um custo econômico significativo. Como resposta, governos e bancos centrais de todo o mundo lançaram mão de estímulos fiscais e monetários em escala inédita na história econômica. Os resultados foram sem dúvida muito positivos, uma vez que a atividade econômica global apresentou uma retomada rápida e vigorosa.

A ampla liquidez e os juros baixos levaram não apenas à recuperação econômica, mas também a uma significativa valorização dos preços de diversos ativos, financeiros ou não, incluindo várias commodities. Vale dizer que para além da maior demanda, restrições na oferta causadas por fatores climáticos e por problemas logísticos também contribuíram para a alta dos preços dos grãos, dos metais e da energia.

A combinação da retomada da demanda, especialmente por bens, com custos maiores de produção de vários desses produtos levou a uma alta expressiva da inflação em quase todos os cantos do planeta. Basta dizer que os Estados Unidos e a Europa registraram os maiores índices de inflação das últimas várias décadas, enquanto o Brasil encerrou 2021 com uma alta de dois dígitos do IPCA.

Não por acaso, diversos bancos centrais, especialmente entre as economias emergentes, iniciaram já no ano passado um processo de retirada dos estímulos implantados no início da pandemia. No caso dos países desenvolvidos, esse movimento é mais recente e ainda parcial, uma vez que os BCs das duas principais economias do ocidente, EUA e Europa, ainda não iniciaram o movimento de alta de suas taxas básicas de juros (a expectativa, porém, é que o Federal Reserve, o BC norteamericano, promova a primeira elevação ainda neste mês de março).

Antes, porém, que todas as feridas geradas pela pandemia da Covid19 estivessem devidamente cicatrizadas, o planeta se depara, uma vez mais às vésperas de um carnaval, com outra crise que já causa enorme custo humanitário e econômico. A invasão da Ucrânia pela Rússia ao final de fevereiro lança uma grande nuvem de incerteza não apenas sobre a economia europeia mas também sobre outras partes do globo.



O conflito no leste da Europa já causa uma nova escalada nos preços de alguns produtos de grande consumo mundial, como o petróleo e o trigo, itens muito importantes da pauta de exportações da Rússia e da Ucrânia. Além das sanções econômicas impostas à Rússia por diversos países do ocidente, a escalada militar também aumenta os riscos (e os custos) logísticos de transporte desses e de outros produtos nos quais os dois países têm grande relevância no comércio internacional.

Depois de subir 55% em 2021, o preço do barril de petróleo no mercado internacional já acumula alta de cerca 40% em pouco mais de dois meses em 2022.

No caso do trigo, em que Rússia e Ucrânia são o segundo e o quarto maiores exportadores mundiais, respectivamente, as altas também têm sido expressivas, somando cerca de 30% desde o início deste ano. O quadro é preocupante à medida em que são produtos de grande consumo e de difícil substituição, com o agravante de que os estoques globais em ambos os casos estão em patamares historicamente baixos.

Para tornar a situação ainda mais desafiadora, os preços de outras commodities metálicas e industriais também têm subido, ainda que em escala inferior às duas já mencionadas. Esses movimentos são reflexo de vários fatores, entre os quais podemos destacar as medidas de estímulo à economia doméstica chinesa adotadas no passado recente por parte do governo local e o aumento do custo de transporte e de produção em razão da elevação dos preços do petróleo e seus derivados.

Perspectivas para o mês de março:

Embora ainda seja impossível prever o desdobramento da crise entre Rússia e Ucrânia, há também um risco potencial à oferta global de microprocessadores eletrônicos e alimentos no futuro. Isso, porque a Rússia é grande produtora e exportadora de fertilizantes e de materiais fundamentais para a fabricação daqueles componentes eletrônicos. Em meio a sanções e retaliações, não parece sensato descartar desde já restrições à oferta global desses itens. É bom lembrar que no caso dos microprocessadores, a oferta global já enfrenta grandes dificuldades desde o início da pandemia.



Em meio a essas pressões e ameaças inflacionárias e à enorme incerteza inerente a um conflito como esse que assistimos entre Rússia e Ucrânia, é mais que esperado que a economia global como um todo, e a da Europa em particular, experimente alguma desaceleração no seu ritmo de expansão econômica. Preços mais altos, especialmente de bens de primeira necessidade como alimentos e energia, impõem perdas no poder de compra dos consumidores, enquanto a dúvida sobre a evolução da crise também limita a confiança de empresários para levar adiante projetos de investimento.

É diante desse quadro que combina uma aceleração adicional de níveis já elevados de inflação com a provável desaceleração da atividade econômica com que se deparam os principais bancos centrais do planeta. No caso do BC da zona do Euro, parece claro que qualquer movimento de aperto das condições monetárias que estivesse sendo planejado para este ano será postergado para um futuro incerto, exceto por um desfecho rápido e sem maiores traumas do conflito envolvendo seus vizinhos do leste.

No que diz respeito ao Fed, o BC norte-americano, é muito provável que ele comece ainda neste mês de março o ciclo de alta de sua taxa básica de juros. De todo modo, a velocidade e a intensidade poderão ser menores que o precificado pelos mercados até poucas semanas atrás. De um lado, os impactos da invasão russa à Ucrânia sobre a atividade econômica são menores nos EUA do que aqueles que serão sentidos na zona do Euro. Por outro lado, o desvio da inflação corrente em relação à meta é muito maior nos EUA do que do outro lado do Atlântico.

A hipótese mais provável é que os BCs dos países desenvolvidos tolerem uma pressão inflacionária avaliada como temporária, gerada sobretudo por choques de oferta, evitando um aperto excessivo das condições financeiras num momento em que a elevação da incerteza já deve impedir um sobreaquecimento da demanda. Na prática, a crise Rússia/Ucrânia pode desacelerar o ciclo de normalização monetária na maioria países desenvolvidos. O risco é que a inflação corrente, mantida elevada por mais tempo, contamine as expectativas de longo prazo, o que dificultaria a convergência para as metas, exigindo então níveis ainda mais elevados dos juros no futuro. Desenha-se, portanto, ao menos no curto prazo, um quadro que combina o pior dos dois mundos: inflação ainda mais alta e piora da atividade econômica. É possível que em breve, cresça o uso da palavra estagflação para ilustrar esse ambiente. Se a crise perdurar por um curto período, será naturalmente um exagero. Se ao contrário, o conflito na Europa se acentuar e/ou se prolongar, esse será um risco cada vez maior.



Vale dizer que o dilema enfrentado por diversos BCs ao redor do mundo, em particular pelo europeu, de combater ou não a alta recente dos preços de energia e alimentos é, de certa forma, menor para seus congêneres de vários países emergentes. Isso não ocorre porque seus desafios para enfrentar essa nova onda inflacionária sejam menores, mas porque, em geral, já estão num estágio do ciclo de aperto monetário mais avançado que seus pares do mundo desenvolvido.

Essa condição permite que vários desses bancos centrais do mundo emergente se mostrem mais pacientes, à espera que os efeitos defasados das altas já realizadas nos juros tragam o esperado alívio inflacionário.

**Porto Seguro IMA-B5 FIC FIRF LP / Porto Seguro Ipê FIC FIRF CP / Porto Seguro Macro FIC FIM
/ Porto Seguro Clássico FIC FIRF LP**



Prumo Capital

O fundo fechou o mês com uma desvalorização de -3,05%, enquanto o índice Ibovespa apresentou uma alta de +0,89%.

O mês de fevereiro seguiu bastante turbulento no cenário internacional. A guerra entre Rússia e Ucrânia aumentou drasticamente as incertezas, tornando o cenário à frente ainda mais incerto. Os bancos centrais do mundo todo estavam em pleno movimento para uma política monetária mais restritiva dado o elevado nível de inflação. Nesse momento, com a Rússia e Ucrânia em guerra, o impacto na inflação deverá ser ainda pior dado que ambos os países tem grande representatividade no share de exportação global de commodities como petróleo, trigo e fertilizantes. Apenas neste ano o petróleo sobe +59%, a soja e o milho aproximadamente +29% e o trigo +75%. Os bancos centrais terão que atuar com parcimônia, dado que os efeitos da guerra sobre inflação, a confiança dos agentes e o impacto no crescimento do pib, são desconhecidos ainda, afinal, a duração da guerra é uma variável importante para se determinar o impacto na economia. Nesse sentido, as sanções impostas à Rússia pela comunidade internacional minam de forma importante o crescimento e estabilidade da economia russa, com impactos relevantes sobre as reservas financeiras do país, o nível de inflação e um risco financeiro sistêmico maior. O nível de popularidade do governo russo pode adicionar pressão interna para Putin, num momento em que a pressão externa vem de todos os lados, tornando o custo da duração da guerra cada vez mais relevante. Putin não deve ceder com uma derrota sem uma saída honrosa. Nesse sentido, aumenta a imprevisibilidade sobre as decisões que ele pode tomar.

Enquanto o cenário é de guerra no exterior, pode-se dizer que o índice Ibovespa tem performado relativamente bem por se beneficiar da sua composição relevante em ações do setor de commodities (mineração, petróleo, siderurgia e agribusiness). O fluxo estrangeiro na bolsa continua forte e o real continua a apresentar uma performance relativamente positiva considerando o cenário de incerteza global. O fato de o Brasil apresentar uma taxa de juro real bastante alta tem ajudado também na atração de capital externo.

Perspectivas para o mês de março:

O cenário aqui no Brasil segue desafiador, mas como o BC brasileiro iniciou um rápido ajuste de alta de juros, a inflação está sendo endereçada de alguma forma há algum tempo. Já países desenvolvidos nos parecem atrasados nesse processo e agora estão sendo pegos de surpresa por um ambiente ainda mais desafiador para se implementar uma sequência de alta de juros.



Nesse sentido, o mercado já tem precificado no Brasil um ambiente de juros altos, inflação longe da meta ainda e um PIB fraco, que se reflete em valuations atrativos na bolsa brasileira.

Dado as incertezas e a volatilidade do mercado nos últimos meses, o portfolio do fundo já estava bem diversificado, com posições tão díspares como commodities, bancos, energia, serviços de tecnologia, dentre outros. Assim, realizamos ajuste fino nas posições. O portfolio continua posicionado em empresas de qualidade, com valuations ainda atrativos. A solidez dos balanços das empresas que compõem o portfolio nos dão conforto necessário para atravessarmos mais um momento desafiador para os mercados.

Prumo Capital FIA



QR Capital

Em fevereiro, além de todo o estresse que já pairava sobre o mercado por conta da incerteza quanto ao ritmo e tamanho do ajuste da política monetária norte-americana, tivemos também a invasão da Ucrânia pela Rússia. A invasão inesperada desestabilizou o mercado de commodities, inicialmente as minerais como gás natural e petróleo, e em seguida o trigo, dada a posição da Ucrânia de grande produtor e exportador mundial do grão. Os mercados de risco aceleraram o seu processo de correção, e vimos valorização em mercados como ouro e prata. Economias desenvolvidas como Estados Unidos e Alemanha estão com os maiores índices de inflação em décadas, e o cenário de conflito envolvendo dois grandes exportadores mundiais de commodities em nada contribui para aliviar esses indicadores. Com a atual combinação de taxa de juros e inflação, levar a taxa real de juros real a zero nos Estados Unidos representaria um ajuste que não sabemos se é factível dadas as condições econômicas vigentes. Poucas vezes tivemos um cenário tão desafiador como o atual, e vemos baixa probabilidade de que o imbróglio seja resolvido no curto prazo.

No que diz respeito aos ativos digitais, existe uma noção errônea de que criptoativos poderiam ser utilizados como uma ferramenta para burlar as sanções impostas pelas economias ocidentais à Rússia. Ao contrário do que muitos imaginam, Bitcoin e outros criptoativos são instrumentos altamente rastreáveis, e as sanções consistem na proibição de negociar com indivíduos e entidades, não importa qual a moeda utilizada para tal.

Perspectivas para o mês de março:

Dado o cenário, vemos o Bitcoin se comportando ora como ativo de risco, com maior correlação com mercados acionários, principalmente ações do setor de tecnologia, ora como reserva de valor, se descolando desses ativos. A importância e potencial duração do conflito atual deve pôr à prova a tese do Bitcoin como reserva de valor, o ouro digital, por conta da sua escassez. Sem dúvida, frente aos demais ativos digitais ele se comporta como um porto seguro, mas seu desempenho desde o início do conflito tem deixado a desejar frente a ativos como o ouro ou até ações de empresas produtoras de commodities, que tendem a se beneficiar com o bloqueio imposto à Rússia. Adotamos uma postura mais defensiva desde o final de fevereiro, reduzindo a exposição a ativos digitais de maior risco, aumentamos o percentual de Bitcoin, dólar e tokens digitais lastreados na variação do ouro em nossas carteiras.

QR Blockchain Assets FIM IE / QR BTC MAX FIM IE



Quantitas

O mês de fevereiro ficará inevitavelmente marcado por mais um embate militar no Leste Europeu, mais uma crise humanitária, dessa vez na invasão da Rússia ao território da Ucrânia. Sob o argumento de proteção militar frente ao risco da Ucrânia se juntar à Otan, o que deixaria a Rússia vulnerável em uma futura guerra, Putin tenta redesenhar uma parte do território que fazia parte da URSS e retomar o poder de influência geopolítico perdido após a queda do muro de Berlim.

Isso tudo poderia ficar circunscrito aos especialistas de batalhas militares e relações internacionais se os dois protagonistas dessa guerra não tivessem tanta importância no setor de energia e o mundo já não estivesse sofrendo um forte revés inflacionário – herança da pandemia. O petróleo, que já estava em um desconfortável patamar de US\$90 antes da invasão russa, rapidamente rompeu os US\$110. Além do impacto direto na inflação nas regiões mais afetadas (uma parte relevante da energia da Europa vem do gás natural importado da Rússia que passa pela Ucrânia), a energia é fortemente inelástica, o que significa que qualquer aumento de preços funciona mais como um imposto sobre os consumidores sem que as famílias possam reduzir seu consumo e substituir por outra coisa mais barata. Na melhor das hipóteses, se pode fazer um racionamento. Ou seja, aumentos muito significativos criam um impacto também sobre o nível de atividade uma vez que reduz o consumo e o investimento de famílias e empresas. E, tão importante quanto, existe uma enorme dificuldade de redesenhar a matriz energética para fontes alternativas. Estima-se que a Alemanha, por exemplo, só conseguiria ficar autossuficiente na produção de energia no final da década, mesmo com toda sua capacidade de investimento e incentivo político de não depender da Rússia.

Performance dos fundos em fevereiro/22:

- Quantitas Mallorca: +0,96% (DI+ 0,18%)
- Quantitas Galápagos: +1,62% (DI+ 0,87%)
- Quantitas FIA Montecristo: -6,17% (-7,07 p.p Ibov)
- Quantitas Maldivas LS: -1,27% (DI- 2,02%)



Perspectivas para o mês de março:

Um potencial impacto que a deterioração da economia Russa ex-petróleo poderia causar no resto do mundo hoje é bastante pequeno tendo em vista que o país, ano após ano, perdeu importância econômica, tanto no comércio global como nas interações financeiras com o resto do mundo. Uma queda do PIB da Rússia de grandes dimensões, como é provável (há quem estime 10-15% de queda do PIB no ano), seria facilmente absorvido pelos países desenvolvidos.

Ou seja, a depender da extensão do imbróglio na região e da dificuldade que as regiões afetadas tenham de retomar a oferta de suas commodities, o cenário de estagflação está sendo construído, pois os Bancos Centrais do mundo todo, que já estavam executando um aperto de política monetária (ou já estavam com dedo no gatilho como nos Estados Unidos), terão ainda menos liberdade de manter a política monetária expansionista. O cenário de aperto das condições financeiras, portanto, não mudou.

No Brasil, o impacto direto da guerra na atividade econômica parece pequeno. Alguns setores se beneficiam das altas nos preços de commodities, mas outros setores sofrem com aumento de custo dos produtos básicos. O resultado líquido para a economia no agregado parece pequeno. O corolário mais claro é sobre a inflação e aí é inequívoco que as restrições para o Banco Central aumentaram, deixando o ambiente global mais desafiador pelo aumento da incerteza e do risco ao adicionar um vetor altista para a inflação. Não alteramos nosso cenário central de projeção de Selic, já estávamos com uma projeção mais alta que a moda do mercado (12,75% vs. 12,25%), mas inegavelmente os cenários alternativos de uma Selic ainda mais alta, acima de 13% aumentaram de probabilidade.

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

Quasar

Advantage:

O PL do fundo ficou estável, dessa forma aproveitamos algumas oportunidades em ativos curtos para reduzir caixa. Terminamos o mês com o caixa em 33,4%, enquanto a carteira de crédito ficou em 66,6%. O carregamento ficou em CDI+1,26% a.a. com uma duration de 1,29 anos. Com relação às debêntures, tivemos um aumento na participação para 44,3% do PL. No mercado primário entramos na nova emissão da Taesa e no secundário vendemos um pouco de Aeris e compramos Aes Tiete, Cosan, CCR, Light e LM Frotas. Na parcela de LFs, não tivemos mudança na composição dos ativos, dessa forma a participação ficou em 14,2%. Em FIDCs, participamos da emissão da nova série do FIDC Pagbem, já que a anterior amortizou integralmente, assim a participação desses ativos se manteve estável em 8,1% do PL.

Sobre a performance do fundo, grande parte das debêntures seguiram com os fechamentos marginais de spread e assim seus retornos superaram o CDI, como por exemplo Ecorodovias e AES Tiete, do lado negativo tivemos a debênture de Aeris. Nas letras financeiras tivemos impacto positivo na remarcação da LFSC do BTG e negativo em Agibank, mas de maneira geral, os ativos tiveram um desempenho acima do CDI. Dessa forma o fundo teve um retorno de 0,84% no mês frente ao CDI de 0,75%. Resumindo, as debêntures contribuíram com 0,41%, as LFs 0,13%, já os FIDCs contribuíram com 0,08%. O caixa contribuiu com 0,27% e os custos com -0,04%. Com relação a performance nos últimos 12 meses, podemos verificar que o fundo superou o CDI do período, 7,29% do Quasar Advantage contra 5,49% do CDI.

Advantage Plus:

Com a captação mais forte realizamos algumas movimentações, mesmo assim o caixa aumentou para 15,5% do PL. A parcela em crédito ficou em 84,5%. O carregamento ficou em CDI+2,0% a.a. e uma duration de 1,82 anos. Nas debêntures, mantivemos a participação em 47,5% do PL. No mercado primário participamos da emissão da JHSF, no secundário reduzimos posições em Aeris e Vale e compramos Aes Tiete, Cosan, CCR e LM Frotas. A parcela IPCA segue estável em 0,4% do PL. Nas LFs, seguimos realizando alguns ganhos de capital, nesse mês reduzimos Banco Sofisa, o que fez a participação atingir 23,2% do PL. Já nos FIDCs a participação segue diminuindo, para 13,8%, com as amortizações que ocorreram - tivemos o encerramento do FIDC Pagbem, mas aproveitamos a liquidez para comprar uma nova série desse FIDC.



Sobre a performance do fundo, grande parte das debêntures seguiram com os fechamentos marginais de spread e assim seus retornos superaram o CDI, como por exemplo Usiminas, do lado negativo tivemos a debênture de Aeris – vale ressaltar a debênture participativa da Vale, que teve uma valorização nesse mês. Nas letras financeiras tivemos impacto positivo na remarcação da LFSC do ABC e BTG e negativo em Agibank, mas de maneira geral, os ativos tiveram um desempenho acima do CDI. Dessa forma o fundo teve um retorno de 0,88% no mês frente ao CDI de 0,75%. Resumindo, as debêntures em CDI contribuíram com 0,45% e as IPCAs com 0,005%, as LFs 0,22%, já os FIDCs contribuíram com 0,14%. O caixa contribuiu com 0,12% e os custos com -0,05%. Com relação a performance nos últimos 12 meses, podemos verificar que o fundo superou o CDI do período, 7,03% do Quasar Advantage Plus contra 5,49% do CDI.

TROPOS:

O fluxo positivo estrangeiro nos meses de janeiro e fevereiro e o BC, adiantado em relação as outras economias no combate do processo inflacionário Global, reforçam nossa percepção que, além dos múltiplos descontados, o Brasil apresenta um momento favorável para alocação. Os recursos continuam sendo alocados nas empresas de maior relevância do mercado brasileiro como commodities e financeiros, segmentos que mantemos posições relevantes no portfólio.

O fluxo como mencionado anteriormente, foi também beneficiado pela guerra entre Rússia e Ucrânia, esta sendo um país emergente, pode atrair capital para a bolsa brasileira, seja pela relevância do nosso país e assimetria de preços.

O portfólio teve as principais atribuições nas teses de Regulados, Consumo e Commodities. O fundo fechou o mês de fevereiro com uma rentabilidade de -3,43%.

Perspectivas para o mês de março:

Em fevereiro o COPOM elevou novamente a taxa Selic em 150 bps para 10,75%, movimento amplamente esperado pelo mercado e ainda sinalizou que os próximos aumentos serão em proporções menores, mas não deixou claro o tamanho de cada ajuste. Reforçou que continuará com os juros em níveis contracionistas até que ocorra a convergência da inflação e a ancoragem das expectativas nos próximos anos em torno das metas, o fato é que as expectativas para os próximos anos – 2023 e 2024 – se mantiveram estáveis, o que já demonstra os efeitos do ciclo de aperto monetário implementado até o momento e a proximidade do final do ciclo. Os próximos ajustes deverão ser entre 50 bps e 100 bps.



Segundo o relatório Focus do Banco Central, a inflação esperada para 2022 subiu para 5,60% vindo de 5,38% em janeiro. A projeção da taxa Selic para o final de 2022 foi para 12,25%, vindo de 11,75%. Com relação ao crescimento do PIB, não houve alteração, ficando em 0,30%.

O cenário continua favorável à renda fixa pela alta de juros do Banco Central e pelas oportunidades em ativos de crédito com bons prêmios acima da taxa Selic. Em fevereiro, assim como em janeiro, tivemos poucas operações a mercado, o volume de emissões está menor e deverá se manter assim ao longo do ano, pois além do cenário macroeconômico para 2022 desafiador, estamos com uma guerra em andamento e fica muito difícil calcular seus impactos na inflação ou na atividade econômica. Convertendo esse cenário em posicionamento, vamos manter uma posição mais conservadora, com a carteira de crédito com duration mais baixa, com empresas de melhor qualidade e uma posição em caixa maior.

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



RBR Asset Management

Concluimos fevereiro com os resultados de 2021 divulgados pela maioria dos REITs. Aproximadamente 75% das empresas reportaram resultados acima do esperado e o restante, em linha com as expectativas do mercado. Os REITs que compõe nosso portfólio reforçaram suas projeções otimistas para 2022. Por outro lado, apesar dos números positivos, o cenário macro de inflação elevada e, mais recentemente, a guerra da Rússia com a Ucrânia, têm levado os investidores a migrarem para ativos de menor risco, pressionando o índice do MSCI REIT, que fechou o mês no negativo (-3,31%). Dentre as modificações do nosso portfólio, destacamos a posição tática construída no setor de hotéis no início do mês, tendo em vista a evolução dos indicadores operacionais, já em patamares de 2019. Esperamos que a ocupação dos hotéis voltará ao patamar pré-pandemia em breve, dada a maior normalização do convívio social, e o time de gestão acredita que esta combinação suportará ganhos elevados de margens operacionais e FFO. No mês, o setor de hotéis foi um dos poucos com resultado positivo.

Perspectivas para o mês de março:

Analisando o posicionamento atual do portfólio, mantemos a atenção redobrada à inflação americana gerada pelos efeitos da pandemia e forte crescimento do país, e atentos ao atual conflito entre Rússia e Ucrânia. Permanecemos direcionando o fundo a setores que consideramos defensivos, com forte demanda, baixo estoque e que tenham o poder de repassar inflação no curto-médio prazo como industrial, residencial e self-storage (armazenamento).

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



RC Gestão

Tivemos um mês duro, pois compramos um pouco de dólar na faixa de R\$ 5,18 em função da piora da situação da Rússia, mas fomos atropelados pelo fluxo. Porém, com várias operações de trading conseguimos sair no zero a zero, já nos juros, vendemos o DI janeiro 2025 apostando que o BC iria diminuir o ritmo de alta. Na bolsa e no S&P 500 obtivemos lucro.

Perspectivas para o mês de março:

Com o início da guerra muita incerteza foi adicionada no cenário e o mercado terá muita volatilidade para os próximos meses. Tentaremos manter uma posição pequena e aproveitar as operações de trading durante o dia.

RC Hedge FIM



Reach Capital

Durante o mês de fevereiro, o Brasil continuou se beneficiando do fluxo estrangeiro que fizeram a bolsa e o Real valorizar mesmo diante de tanta incerteza global (no ano já soma entrada de R\$ 60b para bolsa). Os dados fiscais de curto prazo batem recordes com ótima arrecadação, porém a inflação ainda não dá trégua e o Banco Central deve manter a Selic mais alta por mais tempo. O contexto global no mês foi marcado pela elevação das tensões entre Rússia e Ucrânia que culminou numa invasão inesperada. Os países ocidentais como resposta impuseram inúmeras sanções contra empresas Russas e inclusive a exclusão da mesma do SWIFT, que levou o preço do petróleo para acima de 100 USD, com consequências negativas para a inflação. Fica a dúvida de como os BCs vão balancear inflação alta com desaceleração da atividade.

Perspectivas para o mês de março:

No portfólio micro, os principais ganhos vieram de Vale, que se beneficiou da recuperação do minério de ferro e anunciou aumento de dividendos; Rede D'Or que anunciou a combinação de negócios com a Sulamérica e o BTG que subiu repercutindo aumento de guidance de ROE para 20%. Principal perda foi em 3R onde o resultado decepcionou por conta de um maior gasto com SG&A, porém o case de investimento continua.

No portfólio macro o principal ganho foi na posição comprada em Real que continua se beneficia de um carregamento mais alto com o aperto monetário do Banco Central aliado a um fluxo estrangeiro vindo para o Brasil e preços das commodities em alta.

FIA: ganhos com Vale, Rede D'Or e BTG. Perdas com 3R e Sinqia.

TR: ganhos com Dólar, Vale, Rede D'Or, Armac e BTG. Perdas com 3R e Sinqia.

Reach FIA / Reach Total Return FIC FIA



Real Investor

REAL INVESTOR FIC FIA BDR NÍVEL I:

Em fevereiro, incertezas em relação à redução dos estímulos monetários e o receio das repercussões do conflito da Rússia x Ucrânia na economia global levou a uma queda geral ativos de riscos no mundo. O Ibovespa, no entanto, por ser mais concentrado em empresas de commodity, foi favorecido pela entrada de fluxo de capital estrangeiro e teve uma performance positiva no mês, de +0,89%. O Real Investor FIA BDR Nível I teve uma performance de 0,00% no mesmo período, um pouco abaixo ao do índice, principalmente por ter uma menor exposição a empresas de commodity versus o Ibovespa.

A principal contribuição positiva no mês, foi do nosso investimento em Sulamérica. Ela é uma das principais empresas de seguro de saúde no Brasil e, apesar de ter um bom histórico rentabilidade, vinha sofrendo com sinistralidades elevadas. Porém víamos que a empresa poderia atingir retornos até superiores aos históricos no longo prazo, com reduções estruturais de sinistralidade, impacto positivo das taxas de juros mais elevadas no float e uma estratégia acertada de posicionamento no midticket. Compramos nossa participação a múltiplos interessantes e, com a recente proposta de aquisição pela Rede Dor, o retorno que esperávamos receber em alguns anos, nos foi antecipado, concluindo assim um bom ciclo de investimento.

REAL INVESTOR FIM:

Atribuição de Performance e Perspectivas

Em fevereiro o Real Investor FIM teve uma performance de 0,68% (versus 0,75% do CDI), principalmente pelo fato de nossa carteira long ter apresentado um resultado abaixo do Ibovespa, apesar de estarmos levemente direcional na posição comprada, com próximo de 12% de exposição líquida Brasil.

A estratégia Macro teve uma contribuição positiva para o Real Investor FIM no mês de fevereiro. As operações que contribuíram para este resultado positivo incluem: tomado em taxa de juro local, tomado em taxa de juro dos EUA, vendido em dólar ante o Real e vendido em futuro de S&P.



Perspectivas para o mês de março:

REAL INVESTOR FIC FIA BDR NÍVEL I:

Posicionamento Atual

Seguimos com caixa reduzido, de aproximadamente 4%, além de investimentos em ações no exterior, com uma parcela próxima de 5%. Apesar do momento político-econômico delicado no Brasil e das tensões geopolíticas globais, 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

A guerra foi o maior desafio para o mês, entretanto não foi o único. A Política monetária se manteve como um dos principais temas, com dados de inflação não dando sinais de arrefecimento no Brasil e no exterior.

As tensões entre Rússia e OTAN já vinham sendo um tema relevante para as economias globais desde o início do ano. Exercícios militares, encontros diplomáticos e promessas de guerra refletiam negativamente nas bolsas. Nesse mês de fevereiro, entretanto, a guerra se iniciou com a invasão da Rússia ao território ucraniano. Em retaliação, os países membros da OTAN exerceram uma série de sanções a economia russa. Nos mercados, o produto do conflito foi um movimento de aversão ao risco e pressões sobre preços de commodities.

O barril de petróleo ultrapassou a marca dos US\$ 110. A expectativa é de que a guerra leve para o mundo um ambiente de menor crescimento e mais inflação. Isso ocorre em um momento em que a alta dos preços já é persistente e elevada em diversas localidades. Surge, então, um questionamento a respeito do andamento dos apertos monetários esperados para esse ano.

Na política monetária americana, o Fed deu indícios de que deve dar continuidade ao seu plano de voo, com uma primeira alta dos juros no mês de março. Entretanto, fica mais distante a possibilidade de um aumento de maior magnitude. Assim, devemos ter altas consecutivas de 25bps para conter a inflação no país. Elevações mais contundentes só deverão ser utilizadas caso os choques inflacionários da guerra exijam.

Mais próximo do conflito armado, o Banco Central Europeu (BCE), por meio de falas de seus membro indicou que deve continuar a dar suporte a economia, não totalmente recuperada, da Europa. Os países do bloco devem ser os mais afetados, depois dos diretamente envolvidos no embate armado. Assim, o aperto monetário esperado para começar em meados desse ano deve ser postergado, apesar da pressão inflacionária no horizonte.

O Brasil também está sujeito a mais inflação. Ainda que distante geograficamente, os efeitos da guerra também serão vistos na economia brasileira. Com o choque de oferta, preços de commodities devem subir pressionando os preços domésticos, que já estão em patamares elevados. O IPCA de janeiro mostrou uma inflação alta difusa na economia brasileira que deve ser intensificada com os efeitos da guerra. Apesar disso, imaginamos que o Banco Central deva encerrar seu ciclo de alta em mais duas reuniões, com uma a Selic de 12,25% ao ano. Não imaginamos que Copom eleve ainda mais os juros, entretanto, o viés do momento é de alta.



Riscos fiscais também entraram em destaque no mês. Por um lado, as propostas de controle de preços de combustíveis mais ameaçadoras as contas públicas perderam força. A alteração do ICMS, a de menor custo, foi aquela levada a frente pelo Congresso. Nos últimos dias do mês, porém, o governo decretou uma redução de 25% do IPI, renunciando R\$16,2 bilhões de arrecadação em 2022. Complementando a redução do imposto, ao governo também anunciou que deve propor um pacote de propostas no início de março. Entre elas, está um subsídio aos preços de diesel e gasolina. O aumento de gastos, conjuntamente com o arrefecimento da inflação torna delicada a situação fiscal do país no ano.

Ainda que o cenário não seja tão positivo a frente, o mercado brasileiro performou bem no mês. O dólar voltou a um patamar próximo dos R\$5 e o Ibovespa avançou 8% desde o início do ano. Mesmo com o movimento de aversão ao risco, o país continua atrativo aos investidores, por ser exportador de commodities e pelos preços de ativos ainda descontados.

Em meio a esse contexto, nossos fundos tiveram performance positiva. O Rio Bravo Icatu Previdenciário teve avanço de 20bps enquanto O IMA-B e Ibovespa subiram 89bps e 54bps, respectivamente. O resultado foi influenciado pelo movimento positivo no mercado local, com a carteira de renda variável e juros reais contribuindo para o retorno. Nosso fundo quantitativo, o Rio Bravo Sistemático, também teve performance positiva em fevereiro. O fundo teve retorno 0,23%, puxado especialmente pelas estratégias de Qualidade e Momentum. Nossa estratégia de renda fixa teve por mais uma vez boa performance neste mês, atingindo 115% do CDI. Debêntures, principalmente CDI+ e FIDC's, foram os maiores contribuintes para a carteira no período.

Perspectivas para o mês de março:

As movimentações da guerra ainda devem prevalecer em março. Além disso, as reuniões de política monetária também devem sanar dúvidas sobre as respostas dos Bancos Centrais aos efeitos dos conflitos. É pouco provável que a guerra seja solucionada neste próximo mês, mas mesmo que esse seja o caso, os efeitos do embate devem ser duradouros. Portanto, os mercados ainda devem permanecer sensíveis às atualizações na Ucrânia. Não só os mercados serão afetados, mas também as decisões dos bancos centrais devem levar em consideração o ataque da Rússia.

O Fed deve elevar sua taxa de juros em 25 bps na reunião do dia 16. Ainda que os passos da política monetária já estejam, até certo ponto, definidos, o tom do comunicado em relação à guerra é aguardado. É esperado que as sanções econômicas produzam um choque de oferta que irá pressionar os preços ao longo deste ano.



Assim, a forma como o Banco Central americano pretende lidar com mais inflação pela frente ainda não está clara. A surpresa, caso haja, deverá vir com informações a respeito da velocidade e da forma como o balanço de ativos será reduzido.

No Brasil, é esperado que o Copom eleve mais uma vez a taxa de juros, levando-a ao patamar dos 11,75% ao ano. Esperamos que a guerra também seja um tema de destaque na comunicação do Banco Central, que deve deixar o leque de possibilidades aberto para os próximos passos. Ainda antevemos que na reunião subsequente, em maio, a autoridade realizará mais uma alta, agora de 50bps. No patamar de 12,25% da Selic, o ciclo deve ser encerrado e a taxa deve se manter ao longo do ano. Entretanto, com as pressões externas, o viés para os juros, assim como para a inflação, é altista. Março também deve ser marcado por andamentos na política fiscal, com o avanço das discussões a respeito das medidas para conter o avanço dos preços, em especial o dos combustíveis. Com o pano de fundo das eleições e com a expectativa de que a diminuição da inflação provoque uma situação fiscal menos favorável em 2022 o tema se torna um risco relevante ao país.

Com a janela partidária se iniciando neste mês, e com prazo para se encerrar em primeiro de abril, movimentações políticas devem dar mais pistas a respeito do cenário eleitoral deste ano. As alterações partidárias e suas repercussões podem começar a trazer à tona os riscos relacionados as votações de outubro. Do ponto de vista da atividade, março deve confirmar a perspectiva ruim que já tínhamos para o começo deste ano. A queda na renda real, a inflação e o aperto monetário do ano passado devem promover uma desaceleração na economia brasileira. Além da atividade mais fraca, a inflação não deve apresentar trégua no mês, possivelmente já sendo afetada pelos altos preços de commodities neste ano.

Quanto aos mercados, o cenário é de alta incerteza. A guerra torna o cenário volátil. Até aqui, o Brasil tem se beneficiado dos preços subvalorizados dos ativos locais e dos preços de commodities. Entretanto, mesmo nesse ambiente de fluxos cambiais positivos, os maiores riscos para o Brasil são movimentos de aversão ao risco que tem, por vezes, sido registrados ao longo dos conflitos na Europa Oriental. Os apertos monetários no exterior também têm a capacidade contribuir negativamente para o cenário doméstico, ainda que o ciclo tenha características específicas. As mais altas taxas de juros no exterior, podem diminuir a atratividade do nosso mercado.

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



Rio Gestão

Internamente, a expectativa de inflação ainda bem acima da meta para 2022 continuou gerando uma postura mais dura por parte do Bacen, que elevou a taxa Selic em 1,5% para 10,75% no início do mês. Na ata, indicou que os ritmos dos aumentos subsequentes deveriam ser de menor intensidade, mas a tensão geopolítica recente trouxe mais incerteza e novos vetores inflacionários para o mercado, que passou a ver o ciclo terminal de aumento dos juros acima de 12,25% a.a., ponto de inflexão anteriormente esperado.

Paralelamente ao cenário macro, o Brasil continuou a receber forte fluxo estrangeiro de recursos. A rotação que vem ocorrendo dentro da enorme liquidez mundial atual, passando a buscar empresas mais tradicionais, especialmente aquelas ligadas ao segmento de commodities, seguiu beneficiando as ações de 1ª linha da bolsa brasileira, que possui peso relevante neste tipo de companhia. Ativos como Vale e Petrobras, bastante descontadas do ponto de vista de fundamento econômico em relação aos seus pares internacionais, apresentaram boa performance no período. O 2º mês do ano registrou a entrada de R\$ 30bi de capital estrangeiro na B3, com o total de recursos em 2022 já se aproximando de R\$ 70bi. Assim como observado em janeiro, apesar da queda das bolsas americanas, o Ibovespa terminou o mês valorizando-se em 0,9%, com o real apresentando ganhos de 4,2% frente ao dólar.

Interessante notar que quando observamos o índice de Small Caps (SMLL), o comportamento é bem diferente. Por ter baixa correlação com empresas que atuam no setor de commodities e com peso extremamente relevante em companhias de 2ª linha ligadas à economia interna, o SMLL apresentou desvalorização de 5,19% em fevereiro. As empresas expostas ao mercado local têm sofrido com o aumento da inflação e a consequente perda do poder de compra da população. O IPCA-15 acumula alta de 10,76% em 12 meses e o percentual de famílias com dívidas em atraso atingiu o maior nível desde março de 2010.

Perspectivas para o mês de março:

Ao longo dos últimos meses as ações das empresas brasileiras atingiram níveis muito atraentes dado o fundamento que possuem. Quedas significativas no valor de mercado de empresas de setores como consumo/varejo, tecnologia e construção civil, entre outros, continuam criando excepcionais assimetrias de retorno para um horizonte um pouco mais a frente, mesmo diante de toda conjuntura econômica local e externa desfavorável para o curto prazo. Aproximadamente 2/3 de nossa carteira de ações encontra-se investida em companhias com atuação interna, especificamente em boa parte destes segmentos, o que explica o fato de não estarmos conseguindo acompanhar o Ibovespa em uma janela mais curta.



Apenas alguns setores, especialmente os ligados às commodities (1/3 de nosso portfólio) apresentaram resultados consistentes no acumulado dos 2 primeiros meses do ano. Acreditamos que no médio/ longo prazo estas distorções serão corrigidas, gerando forte criação de valor para o fundo em questão.

Nos fundos multimercados, continuamos carregando na estratégia Trading a operação que mais gerou alfa para os fundos multimercados em 2022: a compra do Ibovespa futuro em dólar com a venda do S&P futuro. Baseamos nossa análise no atual valuation muito descontado do Ibovespa em moeda forte na comparação relativa aos demais mercados, principalmente ao mercado americano. Outro ponto interessante diz respeito ao nosso diferencial de juros reais, dado que já estamos mais para o final do ciclo de aperto monetário, enquanto o Fed encontra-se no início de seu processo de elevação de juros, o que vem favorecendo a valorização do real frente ao dólar neste ano. Em função dos ganhos obtidos no período, já diminuimos em cerca de 40% a posição vendida em dólar existente dentro desta operação.

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



RPS Capital

Crise Geopolítica Russia Ucrania

Perspectivas para o mês de março:

Um FED menos hawkish que o esperado anteriormente quando hike de 50bps estava no jogo

RPS Long Bias D30 FIC FIA / RPS Selection FIC FIA / RPS Equity Hedge D15 FIC FIM



Safari Capital

Com o fluxo de estrangeiros extremamente forte novamente, o mercado continuou seu movimento de alta, especialmente nas ações mais líquidas e naquelas ligadas às commodities, principalmente petróleo e minério de ferro. Os estrangeiros ingressaram com R\$ 30,1 bilhões em fevereiro, totalizando R\$ 62,6 bilhões em 2022 (R\$ 70 bilhões em 2021, no ano todo). Enquanto isso os fundos de ações locais tiveram resgates de cerca de R\$ 9 bilhões em fevereiro, acumulando R\$ 20 bilhões em resgates em 2022.

Nossa carteira, mais diversificada do que o Ibovespa, sofreu por conta da exposição ao varejo de vestuário – o varejo alimentar performou bastante bem – e pela exposição a algumas empresas de commodities como CSN e JBS. Caímos 1,8% no mês de fevereiro, acumulando -2,0% no ano.

Se por um lado temos a expectativa do aumento de juros nos EUA como fator de risco para o mercado – amplificado pela recente alta no preço das commodities –, temos o Brasil até certo ponto como beneficiário destes acontecimentos, ainda que com pressões inflacionárias adicionais. A China vem expandindo o crédito em sua economia visando recuperar em especial o setor imobiliário, o que também nos beneficia. Por fim, a saída da Rússia dos portfólios dos investidores os fará buscar outro mercado ligado às commodities, onde o Brasil se encaixa.

Acreditamos que, com a continuidade dos fluxos de estrangeiros para o mercado doméstico e a redução nos resgates dos fundos de ações locais (até pela contração generalizada dos ativos sob gestão), o Ibovespa poderá continuar sua valorização no curto prazo. Entretanto, a proximidade do início da alta de juros nos EUA poderá trazer volatilidade a este movimento, gerando então oportunidades nos ativos domésticos.

Perspectivas para o mês de março:

Ampliamos nossa posição net comprada para 98% (dos 85% em janeiro), com a compra de algumas posições para carregos de longo prazo. Temos hoje posições em commodities (mineração, petróleo, papel e celulose e frigoríficos, na ordem de relevância), posições defensivas em saúde e algumas outras no varejo (atacarejos e varejo discricionário de alta renda). Substituímos os bancos tradicionais por BTG e XP, teses que enxergamos como alocações de longo prazo.

Safari II FIC FIM / Safari 30 FIC FIM II



Santa Fé

O mês de fevereiro foi marcado por bastante intensidade e com forte volatilidade aos mercados de risco pelo mundo e por aqui. A IBOVESPA teve alta de +0,89% e o CDI +0,75% - sendo que nossos Fundos tiveram desempenho de -0.10% para o Santa Fé Aquarius FIM e de +0,29% para o Santa Fé Scorpius FIA. Como já havíamos escrito em nossas duas ultimas cartas ao mercado, a Guerra na Europa Oriental trouxe grande aumento de risco, mais pressão inflacionária para o mundo e com as commodities sendo destaque de alta. Relativamente bom para o Brasil e também para os países produtores de petróleo, metais e alimentos. Vimos um forte fluxo de recursos de estrangeiros migrando ao Brasil, com muito foco nas empresas de óleo, mineração e siderurgia sendo ponto focal na boa performance no índice Ibovespa e lembrando dos pesos relevantes de Petrobras, Vale e todas as empresas de siderurgia.

Perspectivas para o mês de março:

Todo foco de março será sobre o desenrolar da Guerra na Ucrânia e alguma esperança sobre o fim do conflito passando provavelmente por reconhecimento da CRIMEA como parte da Rússia por parte dos ucranianos além das duas regiões separatistas de Lugansk e Donetsk. Ainda é muito cedo para desenhar qualquer outra solução e dificilmente acreditamos que o conflito pode obter desenvolvimentos de maiores escalas com a participação da OTAN. A economia da Rússia passa por apuros, muitas sanções banindo o país do comércio exterior e com uma decisão de importante relevância a ser ou não tomada pelos USA e EU sobre a importação de óleo dos russos - o que pode ainda mais prejudicar a questão inflacionária no hemisfério Norte e muito prejudicial para economias como Alemanha e França. Ainda sobre o tema e olhando para Brasil, podemos ver ainda mais fluxo de recursos migrando de Rússia para outros países emergentes, temos que entender como o governo vai resolver a defasagem do preço do petróleo nos preços dos combustíveis no Brasil e também quais serão as soluções encontradas pela ministra da agricultura com os insumos e fertilizantes para o agronegócio. Esse mês temos dados relevantes de inflação nos USA e também decisão do BCE (entender a leitura de inflação por parte da Christine Lagarde - presidente do Banco Central Europeu). Nossa estratégia segue otimista com os setores de commodities na bolsa brasileira – sendo mineração e siderurgia seguindo como nossas principais apostas, além disso, fortalecimento do BRL/USD deve continuar com mais entrada de recursos. Outro tema que também acreditamos é dos juros nos USA subindo em ritmo mais fortes e sendo impactado pelos dados de inflação com componentes de energia e alimentos piorando por lá.

Santa Fé Aquarius FIM / Santa Fé Scorpius FIA



Schroders

A incerteza na economia global aumentou bastante nas últimas semanas, que já se mostrava volátil por conta do iminente início da retiradas dos estímulos monetários por parte do FED, se deteriorou ainda mais depois da decisão da Rússia em invadir a Ucrânia. Os impactos podem ser significativos nos mercados globais, que já presenciaram uma forte alta no preço do petróleo e das commodities agrícolas.

Os mercados mais amplos foram prejudicados, pois os investidores consideraram o impacto econômico da incursão da Rússia equilibrado com as respostas da política monetária à inflação. O Russell 1000 Equal Weight Tech Total Return Index, por exemplo, fechou o mês em -3,5%, após recuperação dos -20% acumulado no ano, um nível considerado tecnicamente como "mercado em baixa", enquanto o S&P 500 fechou em queda de 3,0%.

O Schroder Core Plus FIC FIA fechou o mês com performance de 1,33%, acumulado em 2022 de 12,40% e em 12 meses 3,07%.

O Schroder Tech Equity L&S FIC FIM encerrou o mês de fevereiro com uma performance positiva de 0,62%, acumulado em 2022 de 2,79%, em 12 meses de -4,08% e desde o seu início +16,62%.

O Schroder Liquid Alternatives o fundo Schroder Liquid Alternatives fechou o mês com performance positiva de 0,44%, acumulado em 2022 de -0,18%, nos em 12 meses 5,49% e nos últimos 24 meses 13,26%.

O Schroder Best Ideas FIA fechou o mês com performance de 1,93%, acumulado em 2022 de 14,51%, e em 12 meses 1,11%.

O Schroder Sustentabilidade Ações Globais FIC FIA encerrou o mês de janeiro com performance negativa de -5,52%, acumulando em 2022 uma performance de -16,04%, nos últimos 12 meses -3,64% e desde o seu início 20,17%.

Perspectivas para o mês de março:

No contexto doméstico, após um período de relativa calma por conta do recesso parlamentar, o ruído político deve voltar a aumentar por conta das eleições que ganham cada vez mais relevância daqui em diante. Sendo assim, imaginamos que continuaremos vendo medidas que visam melhorar a popularidade do governo, mas com impacto fiscal negativo, ao mesmo tempo que a inflação continua cedendo mais lentamente do que o previsto por conta da persistência de pressões de custos e margens.



Após o ápice da pandemia do Covid-19, a economia global ainda enfrenta outro choque negativo com o conflito Ucrânia-Rússia: o comércio será interrompido entre os países diretamente envolvidos, as sanções aplicadas pelos países não diretamente envolvidos são suscetíveis de reduzir o comércio. Globalmente espera-se que sigam turbulências na cadeia de abastecimento, e uma maior aversão ao risco poderá prejudicar as condições financeiras ao redor do mundo. Esse conjunto de fatores, deverá subir os preços e reduzir o avanço global.

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



Set Investimentos

Em fevereiro, o Índice da Bolsa Brasileira apresentou uma alta de 0,89%. Este foi o segundo mês consecutivo de alta nos preços das commodities como petróleo, gás e grãos.

A tensão geopolítica entre Rússia e Ucrânia tem forçado os preços desses insumos para as máximas históricas.

O fundo Set FIA apresentou valorização de 0,77% no mês.

Perspectivas para o mês de março:

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 em que teremos um cenário de volatilidade e oportunidade. Empresas sólidas, com baixos níveis de endividamento e bons padrões de governança corporativa continuarão apresentando um grande destaque dentro de nosso portfólio.

Set FIA



SFA Investimentos

No mês de janeiro, vimos a Rússia invadir a Ucrânia dando início à guerra entre os dois países. Além dos efeitos terríveis da guerra, os efeitos financeiros têm sido sentidos no mundo inteiro. O mercado de commodity tem experimentado uma falta de oferta, dado que a Rússia é um grande exportador de petróleo, gás e outras commodities. Com isso, o mundo que já estava passando por um processo inflacionário, está vendo os riscos de um cenário de estagflação aumentar.

Mesmo com o FED provavelmente suavizando o processo de normalização monetária já em curso, os ativos de risco ao redor do mundo sofreram correções, principalmente na Europa.

Destaque positivo para: PSSA3, HYPE3 e CIEL3

Destaque negativo para: SQIA3, SOMA3 e LREN3

Perspectivas para o mês de março:

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.

Estamos com exposição líquida de 87% no Brasil e no US temos 100% da nossa posição travada no S&P 500 como hedge bolsa americana.

SFA FIC FIA BDR Nível I



SFI Investimentos

Logo no início do mês tivemos reunião do COPOM que decidiu subir a taxa de juros para 10,75% a.a., com destaque para o tom mais duro da ata que afirma que as expectativas para inflação nos prazos mais longos possuem o risco de não permanecerem ancoradas e que pode indicar necessidade de política monetária contracionista com maior severidade, assim como seu compromisso em provocar o processo de desinflação, com isso, o mercado já eleva a projeção da Selic para o fim do ano para 12,25% a.a.

Os indicadores prévios de inflação, como IPCA-15, teve a maior variação (0,99%) para os meses de fevereiro desde 2016, enquanto o IGP-10 acumulou alta de 1,98% tendo como grande responsável a alta das commodities, estes indicando que a inflação oficial para o mês não deve dar sinal de melhora.

Analistas que utilizam as projeções longas de 2025 do Relatório Focus para projetar a Taxa de Juros Neutra da economia, já indicam o seu aumento para 4% a.a., ou seja, a taxa neutra que deflacionada pelas expectativas de inflação do mercado não deve induzir a aceleração nem desaceleração da economia, assim, apontando que para fins de política monetária o país deve possuir juros mais altos no longo prazo dado a situação atual.

Nos EUA, o presidente Joe Biden reconhece que a inflação está prejudicando a renda da população e coloca o combate à inflação como prioridade em seu governo, a qual atingiu o patamar de 7,5% sendo a maior inflação registrada dos últimos 40 anos.

No hemisfério oeste a Rússia invade a Ucrânia enquanto o presidente do país segue pedindo auxílio da Europa e da Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN) para que ajudem intervindo na região a favor dos ucranianos.

Em resposta o Ocidente iniciou uma série de sanções contra a Rússia, entre elas o banimento do sistema bancário internacional para movimentação de divisas, o SWIFT, congelamento de ativos do Banco Central Russo depositados no exterior e interrupção de exportação de produtos como de tecnologia, entre outros.

No mês de fevereiro de 2022 o Fundo de Investimento gerido pela SFI Investimentos, Artemis FIRF CP, fechou o mês com rentabilidade de 0,98%, acumulando neste mês rentabilidade de 131% do CDI e nos últimos 12 meses 144% do CDI.



Perspectivas para o mês de março:

Com a alta das commodities e dos juros, assim como a expectativa de cenário mais desafiador para o combate à inflação, pressionado pela guerra na Ucrânia, a expectativa para o mês é de aumento dos prêmios de risco, principalmente para países emergentes. Neste grupo o Brasil merece destaque por estar a frente no processo de aumento de juros, o que pode minimizar o efeito de aumento de risco decorrente da alta de taxa de juros pelo FED. Contudo, a guerra e seus desdobramentos imprevisíveis têm o poder de acelerar o cenário de piora do balanço de riscos tanto no cenário doméstico quanto internacional, podendo afetar o câmbio interrompendo a apreciação recente do real.

SFI Artemis FIRF CP



Sharp Capital

O mercado acionário local continuou o bom desempenho relativo verificado em janeiro. Neste mês, a eclosão da guerra na Ucrânia tomou os holofotes, e os desdobramentos iniciais são um aumento expressivo no preço de algumas commodities e conseqüentemente mais pressão de custos em algumas cadeias produtivas. Esse evento gerou ganhos para nossos investimentos em companhias produtoras de petróleo.

Perspectivas para o mês de março:

Globalmente, o grande tema passou abruptamente da pandemia de covid-19 e suas conseqüências para a guerra na Ucrânia e as incertezas associadas a esse evento, tanto no curto como no longo prazo. Ainda é difícil estimar os impactos para a economia brasileira e as companhias da carteira. Seguimos com um grupo diversificado de empresas que depende menos da dinâmica de crescimento local ou mesmo global para continuar suas trajetórias de geração de valor ou mesmo manter suas operações estáveis e entregar um bom retorno para os acionistas.

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



Simétrica Investimentos

Conforme divulgado no Entre Aspas em janeiro de 2022, nossa posição em Petrobrás foi mantida durante o mês de fevereiro em 30%, também incrementamos nossa posição de 7% para 19% em uma empresa independente norte americana do mesmo setor (BDR).

Vale ressaltar que estamos trabalhando com uma exposição em Petróleo dentro dos nossos limites, que são de 30% para o mesmo emissor e 20% para BDRs, temos também um posicionamento marginal em uma empresa independente nacional.

Já no setor de proteína animal, houve uma redução de 35% para 16% visto o significativo aumento dos insumos, em decorrência central do conflito entre Rússia e Ucrânia, que certamente terão impacto nos custos de produção deste setor.

Diante deste conflito e seus desdobramentos, estamos confortáveis com nosso posicionamento em commodities. Salientamos que nosso único incômodo é com a política de preços que está sendo exercida na Petrobrás. Porém, acreditamos que a discrepância de preço entre os mercados interno e externo ficaram tão expressivos que sofrerão ajustes no curto prazo.

A queda do dólar em 2,8% também interferiu em nosso resultado, impactando negativamente nossa posição em BDRs.

Portanto, mantemos nossa posição em Petróleo em 50%, aumentamos o setor de Energia para 20% e reduzimos Proteína para 16%.

Perspectivas para o mês de março:

Para março de 2022, entendemos que o conflito não vá arrefecer, mesmo com impactos menos intensos no Brasil, acreditamos em um cenário de desdobramentos difíceis de serem previstos.

Simétrica BR FIA



Sparta

Em fevereiro 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. O mercado primário começou a retomar com vigor, com 12 ofertas totalizando cerca de R\$ 8 bi. 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 março:

Esperamos um mercado primário e secundário bastante aquecido nos próximos meses, de forma que os spreads fechem lentamente e os fundos tenham boa performance.

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

Em fevereiro tivemos o maior evento geopolítico global desde, pelo menos, os ataques terroristas de 11 de setembro. A Rússia iniciou uma invasão da Ucrânia de forma unilateral. A reação dos países ocidentais foi rápida e dura na forma de sanções, como o virtual desligamento da Rússia do sistema financeiro internacional. Os riscos para a economia global aumentaram, com ainda mais pressões inflacionárias devido a mais aumentos nos preços de commodities e riscos para cadeias de suprimento. No Brasil, a disparada no preço do petróleo aumentará ainda mais as pressões por medidas que atenuem o efeito no consumidor final. Mesmo antes do início da guerra, o congresso já vinha discutindo intensamente medidas nesse sentido. Enquanto isso, o Banco central deve seguir apertando a política monetária. Porém, a autoridade monetária já sinalizou que avalia estar perto do fim deste ciclo.

Perspectivas para o mês de março:

Nas moedas, seguimos com posições compradas no dólar americano contra uma cesta de moedas de países desenvolvidos e emergentes.

No book de ações, nos Estados Unidos seguimos privilegiando os setores mais defensivos em relação a ativos mais cíclicos. Na Europa, aumentamos nossa exposição ao tema de transição energética e iniciamos uma posição no setor de defesa, além de seguirmos com uma posição comprada na bolsa chinesa. No Brasil, encerramos nossa posição vendida em mineração, mantendo posições vendidas em fintechs e continuamos com nossas posições compradas no setor de Transporte e posições relativas no setor de Consumo.

No book de juros, continuamos com alocações favoráveis a alta de juros em alguns países desenvolvidos e alguns casos específicos em emergentes. No Brasil, seguimos comprados em inflação implícita, posicionados em desinclinação da curva na parte curta e aplicados em juros reais na parte intermediária da curva.

Nas commodities, seguimos com posições compradas em metais industriais, soja, energia e créditos de carbono.

No mercado de crédito americano, continuamos com exposição conservadora em função do baixo nível de spreads observados e na América Latina, continuamos posicionados em bonds com histórias específicas e reforçando os nossos hedges.

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



Sterna Capital

O mês de fevereiro começou com uma forte pressão altista sobre as taxas de juros mundiais. Nos Estados Unidos, a inflação surpreendeu negativamente mais uma vez, atingindo uma taxa anual de 7,5% em janeiro, o nível mais alto desde 1982. A alta da inflação levou o mercado a precificar um aperto monetário mais agressivo, de até 7 altas consecutivas, por parte do Federal Reserve, e o anúncio do “aperto quantitativo” (redução do balanço do banco central) em junho. Na Europa, o ECB surpreendeu ao abandonar seu costumeiro tom dovish, mostrando preocupação com a persistência da inflação e abandonando a sinalização de que não aumentaria os juros esse ano. A mudança na comunicação do ECB levou o mercado a precificar pelo menos um aumento de juros no último trimestre do ano.

No Brasil, o tom hawkish também prevaleceu na comunicação do banco central. Depois de promover outro aumento de juros de 150 pontos base na reunião do COPOM, o BC enviou três mensagens importantes ao mercado. Em primeiro lugar, o BC relativizou a importância de eventuais medidas destinadas a reduzir preços via redução de impostos, alegando que tais medidas poderiam “causar deterioração nos prêmios de risco, aumento das expectativas de inflação e, conseqüentemente, um efeito altista na inflação prospectiva.” Em segundo lugar, o COPOM afirmou que riscos relacionados à condução da política fiscal impõem um viés altista às suas projeções de inflação e que, portanto, “o ciclo de aperto monetário deverá ser mais contracionista do que o utilizado no cenário de referência” – cenário esse em que a taxa Selic atingiria o nível máximo de 12,0%. Finalmente, o BC indicou que o novo aumento de juros seria “seguido de ajustes adicionais nas próximas reuniões.” Ou seja, apesar de sinalizar um aperto menor na próxima reunião, o COPOM deixou claro que o ciclo não acabará com apenas mais um aumento.

No final do mês, o cenário global deu uma guinada surpreendente com o recrudescimento das tensões entre a Rússia e países do Ocidente, as quais culminaram com o impressionante ataque militar russo à Ucrânia. Dentre as inúmeras implicações econômicas da volta de um conflito militar à Europa no século XXI, ressaltamos dois efeitos cruciais. Em primeiro lugar, há um enorme aumento de incerteza, pois não temos qualquer visibilidade sobre uma possível resolução do conflito, e tampouco há garantia de que não se estenderá a outras nações. Conseqüentemente, houve um aumento da aversão ao risco que poderá perdurar por um longo período, debilitando o crescimento econômico mundial.

Em segundo lugar, o terremoto geopolítico agravará ainda mais o atual surto inflacionário global, sobretudo devido às restrições sobre as exportações russas de petróleo e gás natural e



aos efeitos sobre a produção agrícola da Ucrânia. Sob condições “normais”, os bancos centrais tenderiam a relativizar os efeitos inflacionários do choque de oferta, focar nos potenciais efeitos secundários, e continuar a prover liquidez para garantir o funcionamento adequado dos mercados. Entretanto, este novo choque ocorre num estágio do ciclo inflacionário que não deixa muito espaço de manobra aos bancos centrais. Embora o efeito negativo da guerra sobre atividade econômica global justifique uma atitude mais cautelosa das autoridades monetárias – o mercado reduziu bastante a probabilidade de um aumento de 50 pontos por parte do Fed, por exemplo – ainda assim será difícil evitar um significativo aperto monetário, sobretudo nos EUA.

Perspectivas para o mês de março:

No caso do Brasil, diante da mensagem hawkish do BC, esperamos mais dois aumentos de juros esse ano. Todavia, embora a elevação do preço do petróleo imponha um viés altista às expectativas de inflação, acreditamos que o cenário mais provável seja um aumento de 100 pontos base na reunião de março, seguido de um aumento final de 50 pontos em maio. O banco central já promoveu um aperto monetário significativo ao elevar sua taxa de juros básica de 2,0% a 10,75%, com mais ainda por vir, e um arrocho ainda maior provavelmente teria um efeito maior sobre a atividade econômica do que sobre a inflação, tendo em vista a magnitude do choque de oferta que está ocorrendo. Apesar da contínua melhor do emprego (sobretudo no setor de serviços em virtude da transformação da pandemia), a renda do trabalho permanece deprimida, observamos mais sinais de debilidade no consumo e na produção industrial, e notamos os primeiros sinais de enfraquecimento da oferta de crédito.

Por outro lado, é importante mencionar que o Brasil começou o ano de 2022 com o pé direito em áreas importantes da economia. O balanço de pagamento registrou forte entrada de capital estrangeiro via investimento direto e de portfólio em janeiro, atraído pelas altas taxas de juros domésticas e precificação atrativa dos ativos brasileiros em moeda estrangeira. O real se beneficiou deste movimento e, ceteris paribus, poderá se beneficiar da alta de preços de commodities também. As contas públicas também surpreenderam com um substancial superávit primário no primeiro mês do ano, à medida que a arrecadação de impostos continua a ser impulsionada pela alta de preços de commodities. Ainda projetamos um déficit fiscal primário esse ano e acreditamos que a tendência de médio prazo seja negativa, mas o cenário de curto prazo é favorável. Outra surpresa positiva foi a perda de momentum das propostas de emenda constitucional visando reduzir preços de combustíveis e energia às custas de enorme renúncia fiscal – embora a nova rodada de aumento de preços de petróleo provavelmente reacenda a demanda por algum tipo de resposta do setor público.



Assim, se agir com prudência, o país terá condições de navegar os mares turbulentos agitados pelos falcões da política monetária e da guerra. A grande incógnita, é claro, continua sendo o processo eleitoral desse ano. Embora o mercado pareça cada vez mais confortável com um cenário de polarização entre Bolsonaro e Lula – sobretudo tendo em vista os sinais de moderação emitidos pelo candidato petista após a suposta escolha de Geraldo Alckmin para candidato a vice-presidente – anos de eleição costumam trazer muita volatilidade e não podemos baixar a guarda. É importante continuar a monitorar a reação do governo no campo fiscal, especialmente se o cenário de perda de competitividade eleitoral do presidente da República não mostrar sinais de reversão nos próximos meses.

Sterna Total Return FIC FIM



Studio Investimentos

Para o Studio 15 e 30, as principais contribuições foram Vale, Equatorial e BTG Pactual, com Grupo Soma, XP e Iguatemi consumindo parte do resultado do fundo no mês.

Recentemente adicionamos dois long shorts em nosso portfolio: Bradesco x Itau, cujo racional reflete um aumento muito significativo do prêmio do segundo em relação ao primeiro, após o último resultado reportado por ambas as companhias. Nossa expectativa é que tal diferencial retorne aos patamares médios históricos, ainda que o Itau possua um momento melhor, no curto prazo; Iguatemi x Multiplan: atualmente Iguatemi já é posição bastante relevante na carteira, mas opera em valuation abaixo do restante da concorrência. Como acreditamos que esse diferencial será diminuído ao longo do tempo, o long short é um dos instrumentos disponíveis – e o que escolhemos – para buscarmos esse retorno sem aumentar sobremaneira a posição em um único ativo em nossa carteira.

Perspectivas para o mês de março:

Encerramos o mês de fevereiro com exposição líquida de 94%. Os principais setores de alocação do portfolio são Consumo (22%), Energia Elétrica (19%) e Transporte (15%). As maiores posições são Iguatemi, Equatorial, XP e Rumo. A carteira mantém seu perfil de concentração, sendo as 10 maiores exposições 60% do portfolio.

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



SulAmérica Investimentos

No ambiente doméstico, as ameaças ao arcabouço fiscal decorrentes das medidas populistas adotadas pelo governo federal, buscando reduzir os impactos da alta dos combustíveis sobre os consumidores. No front externo, começou com a possibilidade de aperto monetário robusto por parte do Fed e terminou com a guerra entre a Rússia e Ucrânia.

Perspectivas para o mês de março:

Uma solução para o conflito entre a Rússia e Ucrânia, que traga de volta certa normalidade aos preços das commodities e principalmente do petróleo. Fed começando a subir os juros, sem sobressaltos. BCB sinalizando a continuidade do aperto monetário, diante de uma inflação persistentemente alta, contaminando as expectativas de longo prazo.

SulAmérica Infra Fundo Incentivado de Investimento em Infraestrutura RF / SulAmérica Premium FIRF Referenciado DI CP / SulAmérica Integral FIC FIM CP / SulAmérica Long Biased FIM / SulAmérica Crédito ESG FIRF CP LP / SulAmérica Selection FIC FIA / SulAmérica Termo FIC FIRF / SulAmérica Juro Real Curto FIRF LP / SulAmérica Selection FIA / SulAmérica Evolution FIM / SulAmérica Crédito Ativo FIRF CP LP / SulAmérica Total ESG FIA / 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



SulAmérica Investimentos

O ano de 2022, que já trazia movimentos importantes nos mercados ao assimilar o processo de retirada de estímulos no mundo, foi surpreendido por um novo risco: as tensões entre Rússia e Ucrânia. As implicações desse evento, para além da tragédia em si, são relevantes para preços de commodities num momento de inflação já elevada e também para possíveis impactos recessivos, com redução do comércio global.

No Brasil, os temores quanto a medidas populistas persistem, mas os piores cenários da PEC dos Combustíveis parecem ter sido evitados. Sobre eleições, a polarização segue e entendemos que ainda não são drivers principais de preços nos ativos locais. Na economia, dinâmica de inflação e atividade não mudou e o Copom elevou os juros para 10,75% a.a., indicando moderação a frente.

Nesse ambiente de elevada volatilidade, a bolsa passou por certa acomodação após forte valorização e o real continuou sua trajetória de apreciação. Na Renda Fixa, após início de ano ruim, a performance foi neutra.

O mês de fevereiro foi mais um mês positivo para o mercado de crédito. A alta demanda por ativos combinada com uma baixa oferta no mercado primário fez com que os spreads de crédito reduzissem, gerando ganhos de curto prazo. Vimos um mercado secundário mais comprador de papéis de maneira geral. Pelo lado da oferta, tivemos poucas operações, com destaque para as emissões de debêntures de CCR e Raia Drogasil, com demandas acima do esperado.

Nos principais mercados globais, o cenário para os ativos de risco manteve-se desafiador. Apesar de alguma melhora marginal percebida nas cadeias de produção, os indicadores qualitativos seguem ainda muito longe do período anterior à pandemia. Nesse ambiente, o FED manteve a retórica mais dura sobre a necessidade do combate à inflação. Na China, o governo segue indicando algum alívio creditício, mas, por outro lado, novas intervenções no setor de tecnologia foram determinantes, também, para o desempenho do mercado de ações. Por outro lado, os países produtores de commodities, e longe dos conflitos, tiveram um desempenho positivo no mês, descolando-se da piora nos principais centros. O Brasil, fazendo parte desse grupo, e, ao mesmo tempo, já em um estágio bem adiantado do ciclo de alta de juros, beneficiou-se desse movimento, mesmo considerando algum risco de piora na boa fotografia fiscal do momento.



Fevereiro registrou o segundo mês consecutivo de um fluxo estrangeiro muito robusto para a bolsa local, que fechou com ligeira alta. O real teve apreciação contra o dólar e contra os seus principais pares, enquanto os mercados de juros refletiram um grau ainda maior de preocupação com a inflação e com os movimentos futuros do FED.

O Ibovespa encerrou o mês com valorização de +0,89%. Os demais índices tiveram as seguintes variações: S&P 500 -3,14% (USD), Euro Stoxx -6,00% (EUR) e Nikkei -1,76% (JPY). Nas commodities, o petróleo tipo Brent fechou em US \$100,99 (+13,14% no mês) e o minério de ferro em US \$141,93 (+5,10% no mês).

Perspectivas para o mês de março:

Na Renda Fixa, mantemos a percepção de que riscos, internos e externos, inibem posições estruturais e maiores, mas acreditamos que oportunidades vem surgindo, especialmente em vértices mais curtos da curva de juros, onde o mercado precifica a Selic chegando a 13% a.a., o que entendemos ser um exagero diante dos efeitos defasados de política monetária e da expectativa de arrefecimento inflacionário a frente, já olhando para 2023.

Ainda, gradualmente estamos adicionando posições com viés de inclinação em trechos entre 3 e 5 anos na curva de juros nominal, que está invertido no momento e historicamente avança ao fim do ciclo de aperto monetário. Também, pode servir como proteção em momentos de maior volatilidade.

Em Crédito Privado, continuamos otimistas com o mercado doméstico. Acreditamos que a tendência de fechamento de spreads continue no curto prazo dado a dinâmica de crescimento da indústria de fundos, que aumenta a demanda por créditos, e um número de emissões ainda baixo para os próximos meses. Embora com prêmios de risco um pouco mais baixos do que no final do ano passado, acreditamos que o risco retorno dos ativos está adequado. A boa performance recente dos fundos deve ajudar no crescimento do patrimônio dos fundos.

Já para os Multimercados, ao longo do mês, mantivemos um grau moderado de risco, e a incerteza adicional provocada pela invasão da Ucrânia pela Rússia sugere um posicionamento semelhante neste momento. Seguimos confiantes na apreciação do real, concentrando as posições sobretudo contra alguns dos seus pares, e, em menor escala, contra o dólar. Na bolsa local, o risco segue extremamente baixo, nas bolsas internacionais, seguimos com o risco concentrado no setor de saúde nos EUA.



O principal risco do portfólio está alocado no mercado de juros domésticos, onde acreditamos que, considerando as novas incertezas globais e os próprios efeitos defasados da política monetária, o Banco Central não deveria aumentar ainda mais o orçamento de aperto monetário esperado. Entendemos que a resposta mais adequada para o novo choque de oferta provocado pela guerra seria uma extensão do período de convergência para o centro da meta, caso necessário.

Para o mercado de Renda Variável, vimos ao longo do mês as preocupações com a Omicron diminuírem e o mercado se voltar para o crescimento mundial e inflação em meio ao conflito armado entre Rússia e Ucrânia. A guerra levou os EUA e a Inglaterra a imporem sanções aos bancos e cidadãos russos, além de fechar o espaço aéreo para aeronaves do país. Nesse cenário, as principais commodities devem passar por um choque de oferta, devido à Rússia ser o segundo maior exportador de petróleo do mundo, abastecer 40% da demanda por gás natural da Europa, representar um terço das exportações de trigo e a Ucrânia ser um dos 10 maiores exportadores de aço bruto do mundo.

SulAmérica Infra Fundo Incentivado de Investimento em Infraestrutura RF / SulAmérica Premium FIRF Referenciado DI CP / SulAmérica Integral FIC FIM CP / SulAmérica Long Biased FIM / SulAmérica Crédito ESG FIRF CP LP / SulAmérica Selection FIC FIA / SulAmérica Termo FIC FIRF / SulAmérica Juro Real Curto FIRF LP / SulAmérica Selection FIA / SulAmérica Evolution FIM / SulAmérica Crédito Ativo FIRF CP LP / SulAmérica Total ESG FIA / 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

O mês de fevereiro foi marcado pelo início do conflito armado entre Rússia e Ucrânia, que desencadeou uma série de sanções por parte da Otan e de países ocidentais contra o país euro-asiático. Com isso, tivemos restrições à importação de ativos comercializados pela Rússia, como petróleo, gás, fertilizantes e gêneros agrícolas, ocasionando um choque de oferta. Como resposta, a demanda passou a contratar rapidamente altas nesses ativos, elevando os preços em todo o mercado global. Commodities são a base de índices inflacionários, que, em alta, acabam pressionando ativos de risco, como ações, e acabaram contribuindo para derrubar os mercados acionários globais, menos concentrados nessas commodities. Já o mercado brasileiro, bastante centrado em Vale e Petrobrás, beneficiou-se dessa alta de preços, impulsionando ganhos nesse início de conflito. Do lado negativo, os setores de varejo e serviços continuaram pressionados, uma vez que a queda na renda real do consumidor brasileiro, aliada a uma alta inflação e juros e uma menor atividade econômica, impactam negativamente esses segmentos. No fundo, destaque para as posições de commodities, que atribuíram performance positiva, e para as posições de tecnologia internacional, que detraíram performance à medida que o conflito se agrava e a inflação e os juros no mundo sobem.

Perspectivas para o mês de março:

Para o mês de março devemos continuar a observar um rali no preço das principais hard e soft commodities à medida que o conflito entre Rússia e Ucrânia e questões pontuais envolvendo a oferta desses bens se agravam (redução da produção de petróleo pela Opep e problemas em safras de gêneros agrícolas na América do Sul). Com menor oferta, o preço desses ativos se eleva e bolsas mais concentradas em nomes desses setores tendem a beneficiar-se, como é o caso do Brasil. Aliado aos juros altos, devemos observar uma sustentação na tendência de valorização do Real, uma vez que estrangeiros migram o fluxo de seus recursos para o país, em estratégias como o carry trade. Por fim, também devemos notar a tendência de continuação da alta da inflação pelo mundo, ocasionada pelos pontos já anteriormente citados. Em nosso fundo de ações, incrementamos nossas posições em empresas de commodities, "surfando" o rali atual de preços, e reduzimos a alocação em ativos dos segmentos de energia e financeiro, com menor potencial de valorização na nossa visão. Continuamos a aumentar a margem de segurança nos ativos mais descontados, e aproveitamos o momento para também iniciar posições em novos ativos subprecificados.

Suno Ações FIC FIA / Suno Lo Ações FIC FIA



Tagus Investimentos

Fevereiro foi mais um mês de alta volatilidade nos mercados. Os preços dos ativos foram novamente impactados pela proximidade do início do ciclo de alta de juros americanos. Para piorar o quadro, a invasão da Ucrânia pela Rússia levou a enorme elevação nos preços de commodities importantes e gerou muita insegurança aos investidores, que venderam ativos de risco por temer consequências mais sérias sobre o crescimento econômico global. Os ativos brasileiros, no entanto, novamente foram beneficiados pelos mesmos três fatores destacados na carta de janeiro: 1) alta das commodities (inclusive do minério de ferro), 2) expectativa 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 e o não avanço da "PEC kamikaze". Ao fim de fevereiro, o S&P 500 registrou queda de 3,13%, o Ibovespa subiu 0,89% e o real se valorizou 4,24%.

Perspectivas para o mês de março:

A inflação segue preocupando. A inflação em 12 meses ainda não passou do pico, e provavelmente conviveremos mais alguns meses com IPCA rodando acima de 10% no acumulado de 12 meses. Os indicadores de confiança de fevereiro sugerem uma certa acomodação da atividade econômica. Com isso, o Banco Central segue sinalizando maior determinação em conter a alta de preços. acreditamos que haverá ao menos mais duas altas da Selic (100 + 50 pontos) levando a Selic terminal a 12,25%, patamar este que deve permanecer até pelo menos início do próximo governo.

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



Távola Capital

Fevereiro caminhava para ser mais um mês de forte performance relativa do mercado brasileiro, com o contínuo fluxo favorável de investidores estrangeiros levando à valorização das ações e à apreciação da taxa de câmbio para o nível de 5,00. Tudo isso em um momento em que o Fed se mostrava cada vez mais preocupado com a inflação nos EUA, gerando uma elevação significativa das taxas futuras de juros dos países desenvolvidos. No entanto, no final do mês, a invasão da Ucrânia pela Rússia, gerou um enorme grau de incerteza, aumentando drasticamente a volatilidade dos mercados. Diversas commodities, por exemplo, vem apresentando forte alta, refletindo os riscos de redução de oferta na região do conflito. Diante da baixíssima visibilidade neste cenário de guerra optamos por manter a exposição líquida do fundo próxima do que consideramos neutro.

Nossa carteira hoje é composta por Petróleo, Tratamento de Resíduos, Financeiro non-banks, Varejo, Infraestrutura e Real Estate.

Os destaques positivos foram o setor Petróleo, Varejo não-discricionário e o short S&P. Os destaques negativos foram os setores Saúde, Real Estate, Financeiro e TI.

Perspectivas para o mês de março:

No cenário doméstico, o ano começou com um influxo muito forte de estrangeiros na bolsa. No entanto, isso ocorreu, em grande parte, em empresas de commodities e bancos, enquanto o restante dos setores, continua negociando a preços muito descontados. Não tivemos grande alteração nas probabilidades eleitorais e a discussão de concentração das candidaturas da 3ª via, começou a acontecer. Tal processo, ainda sem uma definição clara, deve levar alguns meses.

No cenário externo, mantivemos nossa visão de que os riscos inflacionários aumentaram e que ocorrerá um progressivo aperto das condições monetárias. A novidade no mês, foi no campo geopolítico, com o confronto entre Rússia e Ucrânia. Sem entrar nos riscos de uma escalada no conflito, que pode ter consequências de difícil mensuração, enxergamos o confronto como um evento de choque de oferta, levando a um aumento da pressão inflacionaria. Dessa forma, as commodities tiveram forte performance. Hoje, temos apenas exposição ao setor de Petróleo (Petrobras e 3R). Na equação de preços atraentes mas riscos no cenário externo, estamos com exposição líquida do fundo ao redor de 65%.

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



Trivèlla Investimentos

Fevereiro foi um mês péssimo, devido a volatilidade das nossas posições. Perdemos 22% devido a nossa exposição a small caps altamente voláteis. Mantivemos a nossa convicção em ativos como a OIBR3 e JHSF3, e acreditamos que a novela esta chegando ao fim, e vamos ter uma nova OI sem recuperação judicial, se a justiça mantiver o prazo final em 31.03, e um mercado cada vez mais atrativo para investidores globais: entramos na crise baratos, e ficamos mais baratos. A guerra pegou todos de surpresa e o investidor entrou em pânico. Entendemos que existe um realinhamento global, e estamos alinhados com o que enxergamos como o novo equilíbrio: trabalho remoto, Fibra, Brasil em alta, e dólar em baixa. Claro, a inflação, que já era uma preocupação, agora fica mais preocupante. Mas Fevereiro trouxe menos conflito político, e mais harmonia interna, pois o cenário internacional virou o centro das preocupações.

Perspectivas para o mês de março:

Muitas rupturas globais. Brasil sendo um porto mais ou menos seguro, face o que ocorre na Europa. Status de produtor de alimentos global ganhando mais status. Presidente Biden acenando com benesses para o Brasil, como começou a fazer com outros países antes ignorados pelos EUA. Real se valorizando enquanto a Rupia e o Rublo despencam. Guerra na Ucrania terminando e expondo várias situações que antes eram desconhecidas. Fim da Recuperação Judicial na Oi, e entrada do valor da venda da Oi Móvel.

Biden com dificuldade para justificar suas atitudes, e perdendo o protagonismo da política. No Brasil, uma consolidação de chapas de centro direita, dando conforto ao investidor externo.

Trivèlla 4 Estações FIM



Tropico Latin America Investments

Para o Trópico Value FIA, o foco é e sempre será na empresa e não apenas no ambiente macroeconômico. A ideia sempre foi ter um fundo bem descorrelacionado do Ibovespa, com menos posições e mais conhecimento específico de cada um dos negócios (não tanto do mercado em si). Por isso, temos um framework bem estruturado de onde vemos o real valor das companhias para conseguirmos comprar empresas a preços atrativos. Vimos novamente a bolsa brasileira ser bastante penalizada com relação a diversos períodos de stress e incertezas tanto local quanto globalmente, como o conflito entre a Rússia e Ucrânia, resultando em um retorno de -7,38% vs 0,89% do Ibovespa.

Trópico VEX, opera pares de ações altamente correlacionados para entregar uma excelente assimetria positiva de retorno para o fundo. Como opera somente preços relativos e sem qualquer direcionalidade, é bem descorrelacionado (e independente) dos movimentos de mercado. O que muda de um mês para outro, é que o fundo aproveita de grandes momentos de volatilidade para extrair valor das posições que opera. Com a alta volatilidade e incertezas dos mercados internacionais devido ao conflito da Rússia com a Ucrânia, o Tropico VEX se manteve fiel a sua estratégia, apresentando um retorno de 125% do CDI, acumulando no ano 106,2% do CDI.

Perspectivas para o mês de março:

Tropico VEX FIM: São planilhas estatísticas que calculam a correlação entre vários papéis e nós tentamos extrair valor dessas correlações de preços quando são constantes ao longo do tempo. Enfrentamos uma volatilidade que a tempos não era vista em nosso mercado local, desta forma, nos beneficiamos da estratégia do VEX com momentos de alto stress da bolsa, conseguindo extrair da descorrelação de ativos visto que o spread exercido por estas aumentou. No mais, manteremos seguindo nossa estratégia à risca visto que esta tem sido muito frutífera.

Tropico Value FIA: O nosso foco seguirá em nos mantermos próximos das empresas que investimos e que estamos montando novas posições. Além de seguir a política de manter caixa operando com parcimônia de forma a colocar a emoção de lado em tempos tão adversos. Aumentamos nossas posições no setor de serviços, uma vez que acreditamos ser um setor promissor, sempre mantendo o caixa de forma a aproveitar futuras oportunidades.



Tropico SF2 Cash: Manteremos o equilíbrio tático das posições. Quando há mais volatilidade, aumentamos a exposição ao financiamento de termo e quando encontramos boas emissões de letras financeiras (AA), reforçamos esta parte. O objetivo é sempre seguir conservador sem necessariamente se expor a um risco desnecessário, no mais iremos acompanhando de perto a formação de nossas posições assim como nosso portfólio como um todo.

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



TRUXT Investimentos

O mês de fevereiro foi marcado pela continuação da correção dos ativos de risco globais e aumento da volatilidade da renda fixa americana. A guerra entre a Rússia e a Ucrânia levou a uma nova valorização de preços de commodities agrícolas e energéticas, elevando significativamente o risco de maior persistência inflacionária no mundo. Nesse contexto, o Fed tem mantido a postura hawk, indicando uma série de altas de juros a partir da reunião de março. Na China, as sinalizações ainda são de afrouxamento das condições financeiras. Já nos países emergentes, ainda vemos um cenário desafiador 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, continuamos vendo grande pressão para maiores gastos em ano eleitoral. O governo publicou um decreto prevendo a desoneração de IPI e o Congresso irá apreciar em breve projetos que desoneram combustíveis. As expectativas de inflação voltaram a piorar na margem e a inflação continua mostrando deterioração qualitativa. O Banco Central entregou mais uma alta de 150 bps e indicou que deve desacelerar o ritmo.

Perspectivas para o mês de março:

Diferentes fatores de risco a níveis local e global corroboram para a manutenção da alta volatilidade observada nos mercados. No Brasil, destaca-se o cenário econômico desafiador no custo prazo em um ano eleitoral e o conseqüente ressurgimento de discussões irresponsáveis relacionadas a pauta fiscal. A nível global, destacam-se o acirramento do conflito entre Rússia – Ucrânia, bem como os choques inflacionários em diferentes economias e seus potenciais impactos nas políticas monetárias.

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



Upon Global Capital

Os desdobramentos econômicos e geopolíticos da invasão da Ucrânia intensificaram o cenário de (1) aperto monetário e redução de liquidez (ligado principalmente às pressões inflacionárias) e; (2) aumento de risco geopolítico. Como já mencionado, a Europa é altamente dependente do gás natural e do petróleo russo. Embora ainda não existam sanções ou corte no fornecimento, o preço dos hidrocarbonetos disparou. A escalada do conflito provocou um choque no preço de energia em um cenário em que a economia ainda está fragilizada pós-covid. Assim, além do custo humano e social, a guerra deve impor custos à economia europeia, que deve “underperformar” no período à frente. Além disso, outras commodities, como trigo, níquel sofreram choque de oferta devido às sanções e ao conflito – o que, além das escaladas de preço, pode, no caso dos alimentos, levar ao desabastecimento em algumas regiões. Ajustamos nosso portfólio para refletir a desaceleração econômica da Europa e para capturar choques de preços e a possibilidade de estagflação.

Perspectivas para o mês de março:

Nosso portfólio permanece posicionado para capturar teses relacionadas à piora da inflação. Permanecemos monitorando as cadeias de suprimento e negociações em relação ao petróleo iraniano.

Upon Global Macro FIC FIM



V8 Capital

O mês de fevereiro foi um mês de bastante estresse nos mercados financeiros globais. Com a eclosão do conflito na Ucrânia, no pior momento o S&P500 chegou a negociar em uma mínima de 4.115 pontos, fechando o mês em queda de 3,14% e acumulando retorno negativo de 8,2% no ano.

O conflito também contribuiu para piorar a situação da oferta internacional de commodities, que já vinha pressionada e já estava impactando os indicadores de inflação no mundo. O Índice de Commodities da Bloomberg (BCOM), fechou fevereiro em alta de 6,20%, com destaque para os preços de petróleo. Atualmente o índice está negociando nas máximas desde 2014.

O Ibovespa fechou fevereiro em alta de 0,89% e o Real valorizou quase 3%, chegando a negociar em R\$ 4,99 na mínima do mês. Entretanto, essa performance não foi homogênea. Dentro do Ibovespa, cerca de 65% dos papéis ainda estão abaixo da média móvel de 200 dias. Enquanto os estrangeiros continuaram comprando ativos locais e já acumulam um fluxo de cerca de R\$ 70 bilhões, os fundos de ações e multimercados locais continuam sofrendo resgates, superando os R\$ 40 bilhões no ano.

O V8 Cash FI Renda Fixa CP entregou retorno de 0,89% no mês de fevereiro, equivalente a 118,60% do CDI. Em 12 meses, o fundo está acumulando retorno de 110,03% do CDI e desde o seu início, o fundo acumula 112,83% do CDI.

O V8 Vanquish Termo FIRF entregou retorno de 0,91% nominal no mês de fevereiro, equivalente a 120,94% do CDI. Em 12 meses, o fundo está acumulando retorno de 117,92% do CDI e desde o seu início, o fundo acumula 128,08% do CDI.

O V8 Veyron Smart Beta FIA fechou o mês de fevereiro com retorno negativo de -2,31% contra uma alta de 0,89% do Ibovespa. Em 12 meses, o fundo está acumulando retorno de 0,53% contra 2,54% do Ibovespa e desde o seu início está acumulando 8,69%, contra -0,54% do índice.

O V8 Elva Debêntures Incentivadas FIC FIM CP fechou o mês de fevereiro com retorno de 1,13%. Em 12 meses e desde o seu início, o fundo acumula retorno de 7,33% (129,78% do CDI) e 33,77% (141,68% do CDI).



Perspectivas para o mês de março:

A piora no cenário geopolítico internacional adiciona um componente de incerteza para o FED. Em março o banco central americano deve começar o ciclo de aperto monetário com uma alta de 25 bps nos juros, mas o risco de uma inflação mais persistente não saiu da mesa e, com isso, possíveis cenários onde o FED precisará aumentar o ritmo de altas de juros não estão descartados.

No mercado local, com a inflação se mantendo pressionada, esperamos uma alta de 1 ponto percentual na Taxa Selic na próxima reunião do COPOM, passando de 10,75% a.a. para 11,75% a.a.

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



Valora Investimentos

Os fundos encerraram o mês, mais uma vez, com uma rentabilidade muito aderente aos seus carregos líquidos, algo explicado principalmente pela apreciação do book de debêntures em CDI+. Para o book de FIDCs, a carteira continua bastante posicionada em fundos multi-cedente multi-sacados, porém temos pulverizado nossa alocação em outros segmentos que, a nosso ver, possuem uma ótima relação de risco e retorno como: (i) Consignado público (federal, estadual e municipal), (ii) Consignado privado, (iii) Cartão de crédito / Massificado e (iv) Utilities. Ressaltamos que, em que pese o cenário macroeconômico desafiador e o ambiente inflacionário persistente, a performance dos FIDCs investidos continua positiva, o que se traduz em uma boa rentabilidade das cotas subordinadas e uma baixa inadimplência dos direitos creditórios. Observamos uma dinâmica de desvalorização dos fundos imobiliários nesse período. Interpretamos esse movimento como normal haja vista que alguns dos fundos imobiliários investidos anunciaram novos follow-ons, fato que tende a puxar os preços de mercado para o valor patrimonial das estruturas. Dito isso, continuamos confortáveis com os papéis investidos e entendemos haver bastante oportunidade de valorização para os próximos meses.

Perspectivas para o mês de março:

Estamos marginalmente otimistas para os ativos que integram o book high grade do portfólio. Entendemos que, como o patrimônio líquido da indústria tem demonstrado forte crescimento nos últimos meses, as debêntures ainda possuem um espaço relevante para fechamento de spread. Obviamente, como mencionado nos comentários anteriores, temos sido bastante cautelosos para essas alocações, priorizando setores que são mais resilientes aos movimentos de curva e inflação (realizamos boa parte das posições de varejo, por exemplo). Ademais, continuamos confiantes na alocação do nosso book de papéis estruturados (FIDCs, CRAs e CRIs). Entendemos que essa parte do portfólio tende a ser o grande diferencial do produto no longo prazo. Dito isso, continuamos posicionados na alocação majoritária de FIDCs que, a nosso ver, possuem alguns parâmetros interessantes de proteção: (i) Subordinações elevadas, (ii) Alto excess spread nos direitos creditórios adquiridos dentro das estruturas, (iii) Baixa inadimplência histórica e (iv) Alto nível de pulverização de carteira. Dito isso, é importante mencionar que o mercado primário de emissões de FIDCs, tanto proprietário quanto de terceiros, continua com um fluxo muito interessante.

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



Vêneto Investimentos

No fechamento de fevereiro tivemos rentabilidade de -3,78% versus 0,88% do nosso benchmark. Os maiores detratores para performance no mês foram os setores de Tecnologia, Industrial e Petroquímico. Há um movimento global de saída de ações de crescimento para ações cíclicas. A bolsa do Brasil é majoritariamente formada por ações consideradas cíclicas (commodities). Isso fez com que bancos e empresas de commodities tivessem valorização e sustentassem o resultado do índice brasileiro (Ibovespa).

Nossa filosofia, que também visa proteção patrimonial, não nos permite uma exposição em ativos cíclicos no mesmo nível do Ibovespa, pois entendemos que esses ativos possuem maior risco por não ter uma previsibilidade de longo prazo e por ter seus resultados muito dependentes dos preços das commodities.

Os mercados ao redor do mundo estão exibindo um movimento de aversão a risco, após a Rússia iniciar um ataque à Ucrânia. A guerra entre estes dois países terá um impacto econômico brutal impactando principalmente o preço de energia (petróleo e gás natural) e commodities agrícolas como: trigo e milho. Este movimento corrobora para intensificar ainda mais a inflação com redução do poder de compra da população mundial e conseqüentemente queda no ritmo de crescimento econômico global. Entendemos, que a reação dos países que fazem parte da OTAN (Organização do Tratado do Atlântico Norte) tem sido conciliadora na tentativa de não elevar ainda mais as tensões políticas.

No Brasil, o IPCA-15 de fevereiro ficou acima do esperado, com índice de difusão alta e núcleos ainda excessivamente elevados, surpreendendo novamente o mercado e o BC. Seguimos em um ambiente desafiador na perspectiva inflacionária, que segue em alta e disseminada na economia.

Perspectivas para o mês de março:

Entramos em 2022 com diversas empresas anunciando resultados sólidos, com valor de mercado atrativos, o que traz um viés positivo para o mercado de ações no longo prazo. O cenário é incerto no curto prazo, porém continuamos otimistas com as empresas em que somos sócios, pois acreditamos que estas empresas possuem governança corporativa alinhada com o interesse dos investidores; e excelente assimetria de risco e retorno. Continuamos priorizando empresas que: (i) se beneficiam de um cenário de inflação mais elevado como empresas ligadas a commodities ou que tenham maior poder de repasse de preços; (ii) ativos ligados ao mercado



de consumo brasileiro que já foram precificados muito abaixo do seu valor patrimonial; e (iii) empresas de qualidade que tenham maior resiliência financeira e margens elevadas.

Em relação à nossa carteira, temos várias empresas que são excelentes oportunidades no cenário que se desenha a médio e longo prazo. Uma delas é a Taurus, a maior fabricante de armas da América Latina e a marca mais importada nos EUA, o maior mercado bélico mundial, que hoje representa 7% do nosso portfólio. A empresa acabou de finalizar um processo de reestruturação muito bem executado na nossa visão e está em plena expansão para se tornar a maior fabricante de armas leves do mundo. Diante de um mercado bastante aquecido, a Taurus teve suas duas unidades fabris ampliadas e renovadas recentemente, o que permitiu a empresa dobrar sua produção, expandir margens diante da diluição de custos e melhorar bastante a qualidade final de seus produtos, o que levou a uma importante melhora de percepção frente aos seus consumidores. A empresa vem negociando a cerca de 3,5x EV/EBITDA (de forma simplificada é o valor da empresa em relação ao seu resultado operacional), bem abaixo de seus concorrentes que negociam em torno de 7x e está diante de diversas opções interessantes, como a entrada no mercado Indiano, que pode mudar o patamar da empresa. A Taurus é majoritariamente exportadora, tem +80% das suas receitas em dólar e já vem gerando muito caixa operacional, demonstrando ser um excelente case para exposição no cenário atual com dólar alto, cenário doméstico cheio de incertezas e aumento da taxa de juros.

Veneto Dynamic FIA BDR Nível I



Ventor Investimentos

No âmbito global, redução significativa da preocupação com a pandemia e surpresa com novo choque de oferta: guerra entre Rússia e Ucrânia, com escalada inesperada do conflito. Acreditamos, por ora, que o principal impacto econômico será de novo impulso inflacionário vindo do setor de commodities, com ênfase em energia e alimentos, tornando a vida dos Bancos Centrais mais desafiadora. Entendemos que a retirada de estímulos monetários deverá continuar, já que não enxergamos arrefecimento relevante no nível de atividade, sendo mais provável a manutenção do plano de voo de médio prazo com cautela no horizonte mais curto.

Por aqui, a guerra é contra a inflação. Os índices de preços seguem pressionados e com composição bastante ruim. Núcleos e difusões elevadas são o pano de fundo para que a taxa base permaneça em patamar extremamente contracionista por um tempo prolongado.

A perda da âncora fiscal e a dúvida sobre a política econômica a ser adotada pós-eleição são mais componentes de cautela. Vale mencionar que essa cautela não está presente no impressionante fluxo estrangeiro que segue na compra de ativos brasileiros.

Em termos de atribuição de performance, o mês caracterizou-se pelo ótimo desempenho dos fundos. Destaque para as posições (i) no offshore, vendidas na bolsa americana, principalmente, no setor de tecnologia e tomadas em juros, (ii) em câmbio, de valor relativo comprada em real e vendida em ações, e (iii) em bolsa local, ligadas a commodities. Para o fundo de ações, destaque positivo para o setor de Mining, Agro e Retail e negativo para os setores de Infra, Pulp e Health.

Perspectivas para o mês de março:

Quanto ao posicionamento, para os fundos multimercado, no mercado de juros local, mantivemos a posição aplicada em juros reais. Em bolsa, seguimos com um portfólio diversificado com destaque para os setores de mining, malls e energy. Em câmbio, nos encontramos com posição de valor relativo comprada em real e vendida em ações. No offshore, aposta tomada em juros americanos e vendida na bolsa americana, com foco maior no setor de tecnologia.

Para o fundo de ações, seguimos com portfolio bem diversificado com destaque para overweights em Agro, Malls e Mining e underweight em Bancos e Retail.

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



Vinci Partners

No âmbito internacional, a pressão inflacionária se intensificou, com preços de materiais básicos pressionados após início do conflito entre Rússia e Ucrânia. A guerra e as sanções dos demais países e empresas afetam a oferta de diversas commodities, como grãos, trigo e energia. Nos EUA, a inflação continua a preocupar o Banco Central, que adotou um tom mais duro, indicando uma retirada de estímulos mais acelerada, e antecipando o final da recompra de títulos, do início de altas de juros e redução do balanço patrimonial.

No Brasil, os mercados continuaram se beneficiando do fluxo estrangeiro para países emergentes, que estavam com câmbio depreciado e ações descontadas. O Banco Central indicou uma redução no ritmo de alta de juros. Do lado da inflação, apesar da redução do IPI, que poderia apresentar algum alento, o cenário é de contínua pressão altista, após recente alta nos preços de commodities.

Perspectivas para o mês de março:

VINCI ATLAS: Ao longo do mês diminuimos as posições tomada nos juros americanos e comprada em real e bolsa Brasil por conta da guerra. Mantivemos nossa posição comprada em dólar australiano vs. dólar neozelandês, uma leve posição aplicada em juros reais e nominais no Brasil e um jogo relativo (posições long short) de ETFs. A guerra na Ucrânia tornou o cenário mais difícil dado os vários possíveis desfechos. Pela incerteza, decidimos ter postura mais conservadora, mesmo com cenário de aumento de juros nos EUA ainda predominante, onde acreditamos ter um ponto de entrada melhor. O Brasil parece em posição favorável dado impacto nos preços de commodities e juros altos. Mesmo assim a prudência é a tônica, aproveitando momentos de estresse do mercado para aumentarmos as posições nas quais temos mais convicção.

VINCI MULTIESTRATÉGIA: No book de moedas, zeramos uma posição comprada em EUR vs. USD que iniciamos ao longo do mês, dado que a economia da zona do euro poderá ser mais afetada devido ao conflito na Ucrânia e mantivemos uma posição comprada em AUD e vendida em NZD. No mercado local, a nossa visão era de que a valorização do BRL, que observamos ao longo do mês, poderia ajudar, na margem, a perspectiva de inflação de 2022. Com essa visão, iniciamos uma posição aplicada na parte curta da curva (Jan23), mas com a conjuntura de commodities mais incerta esse cenário encontra-se ameaçado. Mantivemos a posição comprada em BRL via opções, tomada em cupom cambial e uma pequena posição aplicada em juros reais. Apesar de ainda acreditarmos na alta de juros nos EUA, diminuimos a nossa posição tomada, dado o tamanho da incerteza.



VINCI TOTAL RETURN: O segundo mês do ano marca mais um período de valorização do Ibovespa, devido ao bom desempenho de commodities e bancos. Esperamos que esse movimento continue, por conta da alta demanda energética global em conjunto com o recente conflito na Ucrânia – mais especificamente, estamos mais posicionados em empresas que se beneficiam da alta no petróleo e alumínio. Continuamos posicionados em empresas que conseguimos atribuir valor dado a sua previsibilidade de fluxo de caixa futuro. Fevereiro demonstrou que, embora uma nova variante da Covid (Ômicron), mais transmissível, tenha sido disseminada, não foi necessário fechar comércio e outras atividades, trazendo mais segurança para a atividade econômica quando novas variantes surgirem, dado às taxas de vacinação da população. Do lado internacional, o conflito entre Rússia e Ucrânia intensificou o movimento dos preços de matérias-primas. Esperamos que, mesmo após um possível acordo entre os dois países, o movimento continue, porém, em menor intensidade devido às possíveis sanções comerciais. Do lado de fluxo, continuamos observando a entrada de dólares no Brasil, valorizando o câmbio. As políticas governamentais de Rússia e China podem intensificar este movimento devido à fuga de capital destes países para outros em desenvolvimento. Dito isso, nossos principais books estão em commodities, value e em caixa.

VINCI MOSAICO: A carteira reflete a nossa visão positiva para a bolsa a médio e longo prazo, refletindo os valuations atrativos da bolsa brasileira. 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 apresente 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 os setores de Bancos e Elétrico.



VINCI VALOREM: O Fundo continua comprado em inflação implícita, via títulos públicos curtos ligados ao IPCA. Além disso, segue tomado em taxas de juros nominais no Brasil, para um cenário de juro mais alto e por mais tempo, de forma a fazer frente aos impactos dos elevados preços de commodities agrícolas e de energia no IPCA. A posição tomada em FRA de cupom cambial com vencimentos em até 5 anos foi levemente aumentada e a posição comprada em dólar contra real foi reduzida ao longo do mês e fechou fevereiro em 0,8%. Com cenário de inflação mais pressionada, que pode levar à abertura de juro real em economias avançadas, julgamos ser interessante manter uma carteira com pouca duration. Com o aumento da volatilidade, as posições variaram no mês de forma tática, mudando o tamanho, mas não de direção.

VINCI EQUILÍBRIO: A contínua pressão de alta inflacionária reforça a necessidade de se preocupar com uma alocação diversificada. O Fundo está com 0,82 PL equivalente aplicado em juro real, concentrado nas NTN-Bs de vencimento curto, posição que gerou maior ganho em fevereiro. Compõe também a carteira de renda fixa, posições tomadas no juro nominal. Na parte de moedas, o Fundo terminou o mês com aproximadamente 0,8% comprado em futuro de dólar x real e uma posição de 0,24 PL equivalente tomada no FRA de cupom cambial. Em relação à renda variável, o Fundo está cerca de 4,3% comprado numa cesta de ações boas pagadoras de dividendos, 1,1% vendido em futuro de S&P e as opções que protegem a carteira estão em cerca de 2,7%.

VINCI INTERNACIONAL: O Fundo está com cerca de 42,9% em bolsa global, 28,9% em retorno absoluto sendo 6,1% macro discricionário e 22,8% em valor relativo, e 28,2% em renda fixa/crédito ou caixa sendo 10,0% global multi-setor, 5,5% crédito corporativo, 2,5% crédito securitizado, 5,7% 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 fevereiro, cerca de (i) 9% 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) 25% 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 55% 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 11% em caixa e ativos de liquidez. Possuímos, atualmente, 48 diferentes emissores de FIDCs em carteira, representando em média 2% do PL.

Vinci Total Return FIC FIM / Vinci Mosaico FIA



Vinland Capital

O fundo terminou Fevereiro com performance de +2.35%. A estratégia de renda variável apresentou variação de +0.25%, sendo que as posições em bolsa americana contribuíram com +0.05% e a bolsa brasileira com +0.20%. A exposição líquida nas Bolsas seguiu próxima de zero no mês e, como destaques positivos, vale mencionar arbitragem no setor de saúde que foi finalizada esse mês, além de posição comprada em setores ligados a commodities versus índice. A estratégia de juros locais teve pouca variação (-0.05%), com posições vendidas em volatilidade na parte curta, além de operações táticas. A estratégia de moedas teve variação de +0.31%. Posições vendidas em USD x Emergentes, especialmente BRL, tiveram ganhos enquanto posições vendidas em Ouro e USD x G10 sofreram perdas com o início da guerra Rússia x Ucrânia. Essas perdas no entanto foram amenizadas pelo hedge comprado em JPY. Juros globais apresentaram rentabilidade de + 1.64% no mês. Em Latam, o principal ganho veio de posições tomadas na Colômbia, onde a inflação corrente segue alta e surpreendendo as estimativas. Nos EUA, posições tomadas em juros nominais curtos e compradas em inflação curta tiveram contribuição positiva. Por fim, posições tomadas no México e na Austrália também apresentaram ganhos.

Perspectivas para o mês de março:

O fundo segue concentrando a maior parte do risco em posições offshore. Na estratégia de juros globais seguimos tomados em juros nominais americanos, além de inflação curta comprada. As posições tomadas em Austrália, Colômbia e México também seguem fazendo parte do portfolio. Em moedas, zeramos a venda de USDBRL e seguimos com posição vendida em USD x G10. Em Renda Variável, mantemos o risco baixo com long & short na bolsa local concentrado principalmente em commodities, consumo defensivo e bancos.

Vinland Long Bias FIC FIM / Vinland Macro FIC FIM



Vista Capital

Vista FIA:

Em fevereiro, os ganhos do fundo vieram de empresas ligadas a commodities e utilities. A atribuição negativa concentrou-se no setor de consumo.

Vista Long Biased:

Em fevereiro, os ganhos do fundo vieram de empresas ligadas a commodities e utilities. A atribuição negativa concentrou-se no setor de consumo.

Vista Hedge e Vista Multiestrategia

Em fevereiro, os ganhos dos fundos foram concentrados em commodities, especialmente na posição de petróleo. As demais estratégias tiveram uma contribuição ligeiramente negativa para os fundos.

Perspectivas para o mês de março:

Vista FIA:

Seguimos com pouco caixa e mantivemos as 5 principais posições do fundo inalteradas, sendo elas do setor de óleo e gás, consumo e saúde. Ao longo mês de fevereiro, aumentamos nossa exposição ao setor de utilities.

Vista Long Biased:

Reduzimos a exposição do fundo para 80% direcional. Zeramos as posições que tínhamos em empresas brasileiras listadas fora do país e aumentamos a exposição ao setor de utilities. As principais posições do fundo seguem inalteradas, sendo elas do setor de óleo e gás, consumo e saúde.

Vista Hedge e Vista Multiestrategia:

Em commodities, continuamos com uma exposição concentrada no petróleo longo e 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, em parte financiada por posições vendidas em outros emergentes. Em relação ao portfólio de Brasil, continuamos com exposição direcional comprada em bolsa, com hedges na inclinação da curva de juros e na venda de bolsa americana.

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



Vokin Investimentos

Em fevereiro, o Vokin GBV Aconcágua fechou com resultado de -4,79%, enquanto o Ibovespa fechou com 0,89%.

As bolsas mundiais foram abaladas no mês pela deflagração da guerra entre a Rússia e Ucrânia e os riscos de escalada e envolvimento de outros países no conflito. A Rússia já vinha concentrando tropas na fronteira da Ucrânia desde o ano passado, com a intensificação desse movimento a partir de dezembro, mês em que começou a interromper o fornecimento de gás para a Alemanha através do gasoduto Yamal-Europa. A invasão ao país vizinho começou oficialmente no dia 24/02, após uma escalada rápida nas tensões na semana que precedeu o ataque.

Muitas foram as consequências do início desta guerra e outras ainda poderão surgir. No que tange aos negócios nos quais investimos e à Bolsa brasileira, já pudemos notar um aumento importante nos preços das commodities e um risco inflacionário mundial devido às sanções e restrições de comércio que foram implementadas pelo ocidente a partir do início do conflito. As bolsas mundiais caíram em fevereiro, mas a bolsa brasileira fechou em leve alta justamente por sua concentração no setor de commodities.

Vale (incluindo Bradespar) e Petrobras representaram, juntas, 2,88% da alta de 0,89% no mês de fevereiro. Sem elas, o índice da bolsa brasileira teria caído 2%. Nós não temos preconceito com nenhum tipo de empresa, como de commodities, por exemplo. Tivemos uma posição importante em Bradespar e Vale ao longo de 2020 e 2021, por conta de um valuation que considerávamos atrativo com a premissa de um minério de longo prazo ao redor de US\$70/ton. No entanto, sabemos que no curto prazo as ações da empresa são fortemente influenciadas pelo preço corrente do minério de ferro. No início de fevereiro o governo chinês salvou algumas incorporadoras e tomou várias medidas de estímulo econômico que fizeram o minério subir, e no fim do mês tivemos o início da guerra. A Vale é o segundo maior produtor de minério de ferro do mundo (316 milhões de toneladas em 2021) e o de menor custo de extração (US\$17/ton em 2021). Simplificando para facilitar a explicação, cada US\$10 de alta no minério de curto prazo significam US\$3,16 bilhões de valor a mais por ano para a empresa, ou R\$3,25/ação. Em julho do ano passado, o minério chegou a US\$220; em novembro a US\$90; e atualmente o minério negocia a US\$146/ton. Disso podemos explicar a variação da VALE3 de R\$113 para R\$60 e agora para R\$100. Não julgamos ter capacidade de prever movimentações de curto-prazo do minério e por isso não capturamos esse movimento. No caso da Petrobras, as ações subiram porque o petróleo subiu. A Rússia produz 11,3 milhões de barris dia, 11% da oferta global, sendo o terceiro



maior produtor, atrás apenas dos EUA e Arábia Saudita, e o maior exportador, com a venda 5 milhões de barris dia.

Uma das posições que contribuiu negativamente para o resultado do fundo no mês foi lochpe, impactando o fundo em -1,61%. No terceiro trimestre de 2021, 28% da receita total da lochpe vinha do continente europeu, mas a lochpe, que possui 31 fabricas em 14 países, não possui nenhuma fábrica na Rússia ou na Ucrânia. As fábricas da Europa são na Turquia, República Tcheca, Itália, Espanha e Alemanha. Hoje, 29,8% da receita da lochpe vem da venda de rodas de liga leve, cuja matéria prima é o Alumínio, commodity que sobe 32% no ano e atinge o seu maior preço histórico, dada a relevância da produção russa, em torno de 6% da oferta global, e do aumento significativo do preço do gás natural, em função do alto gasto com energia para produção do metal. Entendemos, entretanto, que a queda nos preços das ações foi exagerada, dada a distribuição geográfica das fábricas na Europa e pelo fato dos contratos com as montadoras terem preços reajustados por aumentos de custos de produção, impactando apenas o capital de giro no curto prazo. No caso do preço do alumínio se estabilizar num patamar permanentemente mais alto, enxergamos um efeito positivo para companhia em termos competitivos. Isso porque a companhia é o produtor global com maior capacidade ociosa em rodas de aço, alternativa mais barata à roda de alumínio, aumentando consideravelmente sua participação de mercado em caso de os novos carros serem vendidos com rodas de aço ao invés de alumínio.

O risco de uma piora nas contas públicas ficou em segundo plano no mês. Houve discussão sobre mudanças na precificação e em impostos sobre combustíveis no congresso, mas felizmente parece que não vão avançar, depois que o presidente da câmara descartou a votação das matérias. O governo escolheu, enfim, fazer uma benesse fiscal de outra forma, reduzindo o IPI em 25%. Esse tributo afeta carros, eletrodomésticos e outros produtos industrializados e tem o benefício de não prejudicar tanto a arrecadação federal, já que metade dos recursos é destinado a estados e municípios. A perda de arrecadação estimada é ao redor de R\$20 bilhões para 2022.

Perspectivas para o mês de março:

Ainda precisaremos ficar atentos nos próximos meses a outros aumentos de gastos ou renúncias fiscais. Também será importante monitorarmos de perto os novos desdobramentos da Guerra entre Rússia e Ucrânia e as consequências para o mundo. O aumento do preço do petróleo, se persistente, pode levar a custos produtivos e de transporte maiores, inflação e aumento de juros. Será importante monitorarmos essa dinâmica e seu reflexo nos negócios das empresas.



As eleições também estarão cada vez mais no radar dos investidores, assim como as propostas de cada candidato, principalmente relacionadas ao tema fiscal.

Temos expectativas positivas sobre as empresas da carteira, pois enxergamos um upside agregado de mais de 70% em nosso portfólio, considerando os potenciais de valorização individuais ponderados pelas participações na carteira.

Vokin K2 Long Biased FIA / Vokin GBV Aconcagua FIC FIA



WHG Asset

WHG RF Dinâmico FIC FIM CP: O fundo apresentou boa performance no mês de Fevereiro. Obtivemos ganhos em posições de arbitragem e inclinação na curva de juros nominal de Brasil, posições em inclinação e tomadas em Estados Unidos, Reino Unido e Noruega e posição comprada em volatilidade de moedas desenvolvidas. Tivemos perdas em posições de inclinação na curva de volatilidade de moedas emergentes e desenvolvidas exportadoras de commodities.

WHG China Macro FIC FIM CP: O fundo apresentou boa performance no mês de Fevereiro. Obtivemos ganhos em posições compradas em ações Mainland China e em posições relativas compradas em A-shares vs vendidos em bolsa americana. Obtivemos ganhos também em posições compradas em renminbi contra uma cesta composta de dólar americano, euro, franco suíço e dólar de Taiwan. Obtivemos resultado neutro em juros no mês, com ganhos em posições tomadas em juros intermediário da Alemanha e perdas em posições aplicadas em juros intermediários na China.

Perspectivas para o mês de março:

WHG RF Dinâmico FIC FIM CP: Durante o final do mês vimos uma grande reprecificação nos ativos de risco. Pelo nível de incerteza vindo do campo geopolítico global e pela piora na assimetria de algumas posições existentes no fundo, reduzimos o risco total do portfólio. Atualmente estamos com posições de arbitragem na curva de juros nominal brasileira, posições de inclinação na curva de Reino Unido e posições de inclinação nas curvas de volatilidade de moedas emergentes.

WHG China Macro FIC FIM CP: Atualmente o fundo se encontra posicionado com uma alocação comprada em ações de Mainland China e parcialmente hedgeada com posição vendida em bolsa americana. Também estamos com alocação comprada no renminbi contra uma cesta de moedas e aplicados em juros intermediário chinês parcialmente hedgeado contra juros americano intermediário.

WHG Retorno Absoluto FIC FIA IE / WHG China Macro FIC FIM CP / WHG RF Dinâmico FIC FIM CP



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.

