

---

# ASPAS DOS GESTORES

---

**(Versão estendida)**

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

## SUMÁRIO

SUMÁRIO.....	1
Panorama Geral.....	6
Introdução.....	7
4UM Investimentos.....	8
Absolute Investimentos .....	12
Ace Capital.....	13
AF Invest.....	14
Áfira Investimentos .....	16
Alaska Investimentos .....	17
Algarve Investimentos.....	18
Alpha Key Capital.....	20
Âmago Capital .....	21
Angá Administração de Recursos.....	22
Apex Capital .....	25
Apuama Capital .....	29
Arbor Capital .....	30
Argumento .....	32
ARX Investimentos .....	34
Asset 1 .....	37
Athena Capital.....	39
Atlas One .....	40
Augme Capital .....	42
Avantgarde Asset .....	44
Bahia Asset Management .....	45
Bayes Capital .....	46
BB DTVM .....	48
Biguá Capital.....	51
BLP Asset .....	52
BlueGriffin Partners.....	55
Bradesco Asset Management .....	56
Butiá Gestão de Investimentos .....	57
Capitânia Capital .....	58



Charles River Capital .....	59
Chess Capital .....	60
Claritas.....	62
Clave Capital.....	63
Compass Group .....	64
Constância Investimentos .....	67
CTM Investimentos .....	68
Dahlia Capital .....	70
Daycoval Asset Management.....	71
Devant Asset .....	72
Empírica.....	73
Encore .....	74
EnterCapital.....	75
EnterCapital.....	77
Equitas Investimentos .....	79
Exploritas.....	80
Fama Investimentos .....	81
FCL Capital.....	82
Focus Investimentos.....	83
Forpus Capital.....	84
Frontier Capital.....	85
Galápagos Capital.....	86
GAP Asset .....	90
Garde Asset Management .....	92
Garin Investimentos .....	95
Gauss Capital.....	97
Gávea Investimentos.....	98
Genoa Capital .....	99
Geo Capital .....	100
Geo Capital .....	102
Giant Steps .....	104
Greenbay Investimentos .....	107
GTI .....	108
Guepardo Investimentos.....	109
Hashdex.....	110
Helius Capital.....	111



HGI Capital.....	112
i9 Capital.....	114
Iguana Investimentos .....	115
Indie Capital.....	118
Integral Investimentos .....	119
Invexa .....	121
Iridium Gestão de Recursos .....	124
Itaú Asset Management .....	126
Itaverá Investimentos.....	131
JF Trust .....	132
JGP Gestão de Recursos .....	133
Joule Asset Management .....	134
Kadima Asset Management .....	135
Kairós Capital.....	136
Kapitalo Investimentos.....	137
Kínitro Capital.....	138
KPR Investimentos.....	140
Leblon Equities .....	142
Legacy Capital.....	144
Logos Capital .....	145
M8 Partners.....	146
Macro Capital .....	149
Mapfre Investimentos.....	151
Meta Asset Management.....	155
Moat Capital.....	158
Módulo Capital.....	159
Mogno Capital .....	160
Mongeral Aegon Investimentos.....	162
More Invest .....	166
Multiplica Capital .....	169
Navi .....	170
Neo Gestão de Recursos .....	171
Nest Asset Management.....	172
Nextep Investimentos .....	173
Norte Asset Management.....	174
Novus Capital .....	175



Occam Brasil.....	176
Octante Gestão de Recursos .....	177
Open Vista .....	179
Opportunity.....	180
Organon Capital .....	183
Pacifico Gestão de Recursos .....	185
Panamby Capital.....	186
Parcitas Investimentos .....	187
Parcitas Investimentos .....	188
Pátria Investimentos .....	190
Perfin Investimentos .....	193
Persevera Asset Management .....	194
Plural .....	195
Polo Capital .....	196
Porto Seguro Investimentos.....	198
Prumo Capital.....	199
Quantitas.....	200
Quasar .....	203
RBR Asset Management.....	206
RC Gestão .....	207
Real Investor.....	208
Rio Bravo .....	210
Rio Gestão .....	213
RPS Capital.....	215
Safari Capital .....	216
Santa Fé.....	217
Schroders.....	218
Set Investimentos.....	220
SFA Investimentos.....	221
SFI Investimentos .....	222
Simétrica Investimentos.....	224
Solana Capital.....	225
SOMMA Investimentos .....	226
Sparta .....	227
SPX.....	228
Sterna Capital .....	229



Studio Investimentos .....	232
SulAmérica Investimentos.....	233
Suno Asset.....	236
Tagus Investimentos .....	237
Tarpon Capital .....	238
Távola Capital .....	240
TG Core.....	241
Trivèlla Investimentos .....	243
Tropico Latin America Investments.....	244
TRUXT Investimentos .....	246
V8 Capital .....	247
Valora Investimentos .....	249
Vêneto Investimentos .....	250
Ventor Investimentos.....	252
Vinci Partners .....	254
Vinland Capital .....	258
Vokin Investimentos.....	259
WHG Asset.....	262



## Panorama Geral

Em março, a pressão sobre a inflação, agravada pela guerra entre Rússia e Ucrânia, foi determinante para a tomada de decisão de política monetária dos principais bancos centrais do mundo.

O Comitê do banco central dos EUA, o FOMC, aumentou a taxa em 0,25 ponto percentual, para uma faixa entre 0,25% e 0,5%. A autoridade monetária sinalizou aumentos nas seis reuniões restantes deste ano e alguns dirigentes demandam duas altas de 0,5 ponto percentual. A taxa do título do Tesouro americano de 10 anos chegou a ser negociada a 2,49%.

Aqui, o Comitê do Banco Central do Brasil elevou a taxa Selic para 11,75% ao ano e prenunciou outro aumento de um ponto percentual na próxima reunião, em maio. Trabalhamos com a Selic terminando o ano em 12,75%, em linha com as recentes sinalizações do Roberto Campos Neto. A curva dos juros futuros, no entanto, aponta para mais uma alta além desta. Os juros reais dos títulos do Tesouro Nacional atrelados à inflação parecem ter encontrado um teto e operam próximos à máxima histórica de 6% ao ano. Isso corrobora com a perspectiva de que um movimento de recuo nas taxas pode beneficiar a marcação a mercado dessa classe.

O diferencial entre as taxas de juros dos EUA e a nossa, combinado com as commodities em patamares elevados sustentaram o apetite de estrangeiros por ativos domésticos, impulsionando a alta das ações e a valorização do real. O Ibovespa caminha para o quarto mês seguido de ganhos e a taxa de câmbio veio para abaixo de R\$ 4,80.

Em abril, as negociações diplomáticas serão novamente o foco das atenções. Os desdobramentos da guerra na Ucrânia e das sanções impostas à Rússia são determinantes nos preços das commodities, que refletem na inflação ao redor do mundo e na reação dos mercados.

No âmbito político doméstico, as trocas de cadeiras nos Ministérios em Brasília e o ritmo dos gastos públicos podem aumentar a volatilidade. Temos conteúdos exclusivos sobre esse assunto no nosso Panorama Político.

Os percentuais para a diversificação seguem os mesmos. A alocação está concentrada em renda fixa, pois a relação risco x retorno desta classe continua muito positiva e favorável nesse cenário desafiador. No mercado de ações, não descartamos uma realização, dado o patamar atual, mas a classe segue com potencial de valorização. Os fundos multimercado macro são uma boa escolha para diversificação em ambiente de juros altos e ativos com preços distorcidos.



## Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de 155 gestores de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de março e as expectativas do mês de abril.

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 mês de março encerrou de forma melhor do que começou. O Brasil importou a volatilidade global advinda do conflito geopolítico no leste Europeu e isso foi sentido no desempenho dos ativos domésticos. O mercado de renda fixa presenciou uma elevação nas taxas reais e nominais de juros em todos os vencimentos da curva. Até o dia 14/03 o Índice de Mercado Anbima – Geral (IMA-G) acumulava queda de 0,3%, sendo que o pior desempenho era dos títulos prefixados de longo prazo (IRF-M 1+), -2,3%. Isso também foi sentido na renda variável. O Ibovespa até então acumulada queda de 3,7%. Porém o ambiente global de aversão ao risco melhorou. O IMA-G encerrou o mês com uma valorização de 1,6% e o Ibovespa de 6,1%. O fluxo de capitais para a economia brasileira permanece elevado, tendo reflexos positivos nas blue chips da B3 e no desempenho do Real perante o Dólar. Por outro lado, apesar da marginal queda das expectativas de taxa Selic e inflação para final de 2022, ainda ambos estão em um patamar elevado. Atualmente o mercado espera uma Selic de 13% e um IPCA de 8%.

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

O 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF encerrou o mês de março de 2022 com um desempenho de 2,59%. O benchmark do fundo, IMA-B 5, teve uma alta de 2,61%. O IMA-B 5+ performou 3,56% no mesmo período. No ano, o desempenho do fundo é de 3,53% e do benchmark é de 3,81%. Já a performance do IMA-B 5+ é de 1,91%. 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 março de 2022: a taxa real de carregamento acima da inflação da carteira do 4UM Inflação IMA-B 5 estava em 5,2% ao ano, enquanto seu benchmark, o IMA-B 5, estava com uma taxa de 5,4%. No fundo 4UM Inflação IMA-B 5+ a taxa real era de 5,5%, enquanto o IMA-B 5+ estava em 5,5%. Em relação à duration das carteiras, o 4UM Inflação IMA-B 5 e seu benchmark, o IMA-B 5, estavam em torno de 2 anos. Na carteira do 4UM Inflação IMA-B 5+ e o IMA-B 5+, as durations estavam em torno de 11,0 e 11,4 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 23% e 73%, respectivamente e mantendo 4% em caixa. O 4UM Inflação IMA-B 5+ está posicionado em NTN-B 2035 e NTN-B 2040, com um peso de 4% e 95%, respectivamente e mantendo 1% em caixa.



#### 4UM FI RF Crédito Privado LP

No mês de março de 2022, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,10%, equivalente a 119% 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 (31%) e ativos de Instituições Financeiras (24%). Já as parcelas de LFTs e Operações Compromissadas terminaram fevereiro, respectivamente, com uma alocação de 9% e 25%. Por último, mas não menos importante, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 11% da alocação.

Com a nona alta consecutiva da taxa Selic de 10,75% para 11,75% e o COPOM deixando contratada mais um aumento de mesma magnitude, muitos agentes de mercado já especulam pelo encerramento do ciclo de alta. Destacamos que os juros nacionais estão elevados em relação aos padrões internacionais pelo adiantamento do Banco Central brasileiro no aperto monetário, tornando o mercado de crédito atraente não apenas para investidores locais como a nível global quando comparado a outros emergentes.

Em complemento, é interessante ressaltar o ingresso de 4 novos ativos na carteira do fundo.

Nesse mês, realizamos alocações em ativos de crédito de Sabesp, Petrobras, Bradesco e Banco RCI, sendo o último, um novo emissor para o fundo. As operações tiveram prazo médio de aproximadamente 4,8 anos, e um yield médio de aproximadamente DI+1,26%.

Por fim, vale destacar algumas informações das operações a termo realizadas em março de 2022. Ao todo foram realizadas 21 operações, sendo que 90,4% destas foram antecipadas. Em média, cada termo teve um financeiro de R\$ 92 mil e um prazo de 23 dias. Com isso, as operações de termo tiveram um resultado médio de aproximadamente 385% do CDI.

#### 4UM Small Caps FIA

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIA durante o mês de março, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +3,0%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio de Enauta, que tem sido beneficiada pela alta do preço do petróleo nas últimas semanas. Além disso, a companhia anunciou recentemente a decisão final de investimento no sistema definitivo do Campo de Atlanta, bem como a possível entrada de um parceiro no projeto, fatos que vemos como bastante positivos para a tese.



Por outro lado, a principal contribuição negativa de fevereiro veio de Valid, que após alta de 41% nos últimos 5 meses, caiu 4,3% no mês de março. A companhia segue apresentando recuperação nos volumes de emissões de documentos e manutenção de alta produção de outros tipos de cartões e produtos digitais. Ainda vemos as iniciativas digitais mal precificadas pelo mercado.

#### 4UM Marlim Dividendos FIA

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Marlim Dividendos FIA durante o mês de março, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +6,8%.

O destaque de contribuição positiva foi o setor de Bancos e Seguros. As empresas deste setor foram extremamente penalizadas pelo mercado ao longo do último ano, porém continuamos convictos da atratividade dos preços hoje. Percebemos que o mercado ainda é pessimista com relação ao setor, mas deve continuar corrigindo positivamente os preços na medida em que a solidez dos balanços e a normalização dos resultados pós-pandemia sejam evidentes.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor de Petróleo & Gás. Apesar da alta dos preços do petróleo, a Petrobras tem sido impactada negativamente por conta de notícias sobre governança, especialmente no que tange a política de preços de combustíveis. Acreditamos que a empresa continua negociando a preços atrativos, dada a geração de caixa e rentabilidade da operação, e deve continuar apresentando resultados saudáveis nos próximos trimestres, aliado a bons pagamentos de dividendos.

#### 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 -6,5%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de -4,8%.

A maior contribuição negativa do mês adveio de Bank of America, que tem sido impactado, em conjunto com outros grandes bancos, pelo aumento das expectativas de inflação americana, principalmente após o agravamento da guerra entre Ucrânia e Rússia. Esse cenário inflacionário tende a ser negativo para as instituições financeiras, que devem sofrer com menor demanda de crédito e aumento de inadimplência. Reconhecemos o cenário menos favorável para as instituições financeiras, mas continuamos a acreditar que o Bank of America deve continuar a ter uma boa performance no longo prazo, considerando sua carteira de crédito de qualidade e experiência no mercado de crédito americano.



Do lado positivo, a Johnson & Johnson continua apresentando resultados sólidos, com destaque para o desempenho do setor farmacêutico e das vendas da vacina da Janssen contra covid-19. Além disso, o mercado viu com bons olhos o anúncio da divisão dos segmentos de negócios da empresa, que visa separar o negócio de mercado consumidor da farmacêutica e equipamentos médicos.

#### 4UM Valor Institucional FIA

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Valor Institucional FIA durante o mês de março, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +8,5%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio de Enauta, que tem sido beneficiada pela alta do preço do petróleo nas últimas semanas. Além disso, a companhia anunciou recentemente a decisão final de investimento no sistema definitivo do Campo de Atlanta, bem como a possível entrada de um parceiro no projeto, fatos que vemos como bastante positivos para a tese.

Por outro lado, a principal contribuição negativa de fevereiro veio de Tupy, que começou a consolidar a Teksid nos resultados, tendo mostrado uma compressão de margens no último trimestre, algo que vemos como passageiro e que pouco afeta nossa tese de longo prazo. Vale destacar que acreditamos que parte da rentabilidade negativa também está atrelada ao segmento automotivo como um todo, que ainda possui dificuldades na produção de veículos novos por conta da falta de insumos. Apesar dos problemas nas cadeias de suprimentos, temos alta convicção de que a Tupy apresentará ótimos resultados à medida em que ocorra a normalização destas cadeias.

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

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 destaque nos próximos meses com a definição dos candidatos à presidência.

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



## Absolute Investimentos

Em termos de resultado, o fundo apurou ganhos relevantes nas posições tomadas em juros americanos curtos e intermediários. Posições locais, uma tomada em juros nominais – em parte com hedge comprado no real – e outra aplicada em juro real longo também contribuíram positivamente. O livro de bolsa trouxe ganhos, especialmente via a carteira de ações locais contra índice, bem como o livro de moedas, onde o destaque foi a compra de BRLxUSD.

### Perspectivas para o mês de abril:

O fundo aumentou o risco em juros americanos no início do mês e veio reduzindo nas últimas semanas conforme ganhos foram apropriados. Essa posição foi mantida, porém em menor tamanho. Em moedas o fundo está com uma posição comprada em BRLxUSD enquanto em bolsas, há pequena exposição comprada no mercado local (carteira vs. índice) e no mercado americano – neste caso, operando taticamente.

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



## Ace Capital

Em março, a principal contribuição do fundo veio do livro de RF (+1,84%), sobretudo pelas posições tomadas em juros internacionais (EUA e países emergentes). A posição de Valor Relativo tomada em juros, vendida no dólar e vendida em bolsa também contribuiu positivamente. Moedas & Cupom Cambial registrou ganho de +0,46%, com posições vendidas em dólar contra o real e compradas em dólar contra o iene japonês. Já o livro de Renda Variável registrou perda de -0,37%, pois a posição líquida do fundo é vendida em bolsa (global e local).

### Perspectivas para o mês de abril:

No cenário internacional a persistência de choques inflacionários, iniciados pela pandemia e intensificados pela guerra, associados à forte recuperação do mercado de trabalho global, está criando as condições para que choques de oferta tenham implicações de segunda ordem sobre a inflação. Isso está levando os bancos centrais a repensarem o ritmo de aperto monetário e a discussão de que talvez o juro terminal tenha que ser mais alto por mais tempo. Se de fato houver uma revisão do tamanho do ciclo de alta de juros nos EUA, veremos um importante movimento de placas tectônicas, cuja consequência será um terremoto de proporções significativas. Nesse ambiente, entendemos que os mercados acionários estarão em uma situação bem frágil e delicada. Do lado local, revisamos nossa projeção de crescimento do PIB de 22 para 1% dado a soma de uma dinâmica melhor no setor de serviços, preços de commodities mais favoráveis, impulso fiscal via corte de impostos e medidas pontuais adotadas pelo governo. Inflação segue como o grande desafio. Em meio às notícias positivas com atividade e fiscal, o lado negativo segue por conta da inflação. Os números correntes seguem ruins e a série de revisões para cima continua. Revisamos nossa projeção para o IPCA de 2022 de 5,9% para 6,6%. O impacto da guerra sobre as commodities e a dinâmica de alimentação mais desfavorável no curto prazo foram os principais causadores dessa revisão. Revisamos também o número de 2023 de 3,7% para 3,9%, resultado principalmente da maior inércia inflacionária. O Banco Central tem sido bastante explícito que se aproxima do final do ciclo de alta da Selic, contudo, o ambiente para inflação seguirá ruim, o que torna desafiadora a tarefa do BC de encerrar neste ambiente de pressões inflacionárias presentes aqui e no mundo. Em março, a principal contribuição do fundo veio do livro de RF (+1,84%), sobretudo pelas posições tomadas em juros internacionais (EUA e países emergentes). A posição de Valor Relativo tomada em juros, vendida no dólar e vendida em bolsa também contribuiu positivamente.

### Ace Capital FIC FIM



## AF Invest

O mês de Março, bastante volátil pelas idas e vindas da Guerra entre Rússia e Ucrânia, premiou nossas principais convicções em praticamente todos os books gerando resultados acima da média aos nossos cotistas. Vimos a continuidade do fluxo de capital estrangeiro, que já impressionou em janeiro e fevereiro, em direção aos ativos brasileiros. Com isso, o Ibovespa subiu 6%, o Real apreciou 8% e a NTN-B de duration média, por exemplo, fechou 30 bps em um ambiente em que a Treasury 10y americana abriu 50 bps.

Durante o mês, vimos o Banco Central do Brasil (BCB) subir a taxa Selic em mais 1% e indicar mais um ajuste de mesma magnitude na próxima reunião. A novidade veio talvez do primeiro indício de que o ciclo de alta de juros no Brasil possa estar chegando ao fim, quando o BCB diz que esses ajustes são suficientes para convergir a inflação para a meta em seu horizonte relevante. Porém, o ambiente de inflação alta, agravada pela Guerra, a alta das commodities e a preocupação com os efeitos inerciais da alta de preços, impedem a autoridade monetária de fechar a porta para novos ajustes à frente. Até porque, como visto no IPCA fechado de Fevereiro e no IPCA-15 de Março, as notícias não foram muito animadoras: ainda temos uma inflação surpreendendo para cima, com núcleos e difusão pressionados. Uma das principais consequências do conflito no leste europeu no Brasil foi o ajuste de preços anunciado pela Petrobras: +19% na gasolina, +25% no diesel e 16% no GLP. Ressalta-se também o IBC-BR de Janeiro mais fraco do que o esperado, puxado pela quebra de safra no sul, dados de emprego melhores do que o esperado e algumas medidas para tentar estimular a economia: redução de impostos, novos saques ao FGTS, incentivos ao crédito e possibilidade de reajuste aos servidores ganhando terreno.

No exterior, a comunicação dos Bancos Centrais mundo afora com relação à Guerra foi bastante similar: atividade sendo afetada negativamente e pressões inflacionárias, já em patamares altos, sendo ainda mais exacerbadas. Dado o baixo patamar de taxas e a recuperação das economias pós COVID, o foco ficou mais voltado ao combate à inflação. O ECB anunciou possibilidade de terminar o Quantitative Easing esse ano e provavelmente também terá que subir os juros. Já o FED, finalmente, iniciou seu ciclo de alta nas taxas, que deve prosseguir. Acreditamos, inclusive, em uma aceleração nos próximos encontros. As sanções contra o país de Putin foram duras: os EUA anunciaram embargos ao setor de Oil & Gas, sendo seguido pelo Reino Unido com relação ao petróleo. Julgamos que entramos num ambiente mais polarizado e menos globalizado, como consequência não só da Guerra, mas como da pandemia. Estamos receosos em relação a uma contenção dos preços globais sem que haja uma desaceleração global em contrapartida.



A política de COVID Zero na China e os lockdowns recentes anunciados também estão sendo acompanhados com seus possíveis impactos nas commodities, nas cadeias logísticas globais e em possíveis estímulos que essas ações possam trigar.

**Perspectivas para o mês de abril:**

Em Abril, esperamos que as tendências observadas continuem. Estamos entrando num ambiente de aperto monetário e de redução de liquidez global. Vemos o Brasil bem posicionado com relação ao estágio do ciclo monetário em que se encontra, à frente da maioria dos países do globo no combate à inflação, sendo que também somos ricos em commodities, setor que sofreu mais um choque de oferta oriundo do conflito no leste europeu e que aliado à uma economia chinesa que ainda deve receber estímulos à frente, deve seguir suportado nos próximos meses. Somos receosos com os ruídos eleitorais que ainda podem aparecer no Brasil e com possíveis medidas populistas, que hoje estão fora dos holofotes dado todo o fluxo estrangeiro que nosso país vem recebendo. Porém, somos cientes de que no mercado tudo muda muito rápido. Assim, seguimos realizando lucros quando julgamos que nossas posições não estão mais assimétricas e adequando nossos portfólios às mudanças de cenários que enxergamos e ao melhor risco/retorno.

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





## Áfira Investimentos

No cenário internacional, as variantes das cepas de Covid continuam a preocupar o mundo, mas devido a letalidade ter se mostrado inversa a capacidade de contágio, aos poucos tem se a mudança de foco.

Enquanto na Europa e nos EUA as restrições à mobilidade foram revertidas, favorecendo o setor de serviços, na China, origem da primeira cepa, as restrições foram retomadas ao longo do mês. Aumentando os impulsos negativos do cenário, a guerra entre Rússia e Ucrânia ainda parece estar distante de alguma resolução, podendo ainda ter um agravamento antes de melhorar.

Esses fatores somados resultam em menor perspectiva de crescimento para o PIB global ao mesmo tempo que a pressão nas commodities agrícolas e energéticas elevam a inflação. A consequência disso é a necessidade dos Bancos Centrais serem mais agressivos em suas políticas monetárias.

No Brasil, as campanhas para eleições desse ano já começam a aparecer. Há um risco fiscal adicional do governo favorecer a base para fins eleitorais. Isso pode ter origem via combustíveis, aumento salarial de categorias específicas ou mais genérico.

Ainda sem contemplar uma piora do cenário por fator político, o Banco Central segue na estratégia original de continuar o ciclo de alta de juros até maio. A atividade econômica local e o mercado de trabalho vêm avançando e se recuperando bem. É possível que o auge da inflação seja alcançado em março e seu arrefecimento começará. A valorização do real frente ao dólar também é um fator relevante para melhora desse cenário.

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

A piora dos fundamentos no cenário internacional ainda não foi refletido nos mercados financeiros. Nesse momento estamos primando por proteger as carteiras ao fator externo que ainda deverá fazer preço. Enquanto no cenário local, mesmo com as incertezas eleitorais, as possibilidades de consequências estão relativamente precificadas. Apesar dos bons dados econômicos liderados pelos EUA, a bolsa de valores já havia antecipado o momento atual, mas faltam fatores para novos recordes, o que deverá motivar uma realização no curto prazo.

### **Áfira Valor FIA**



## Alaska Investimentos

Alaska Black Institucional e Previdenciários: as carteiras de ações apresentaram um desempenho positivo e superior ao Ibovespa no mês. As posições no setor de educação foram os destaques positivos, enquanto pelo lado negativo o destaque foi o setor de petroquímicos. Fundos Alaska Black BDR: como mencionado acima, a carteira de ações apresentou desempenho positivo no mês. Os fundos, além da carteira de ações, carregam posição comprada na bolsa local via opções que foram reduzidas ao longo do mês, resultando em uma contribuição negativa. No mercado de juros, além das posições de arbitragem na curva em tamanho reduzido, os fundos abriram ao longo do mês posição vendida em taxa na parte intermediária na curva, e ainda carregam posições compradas em inclinação. 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 na estratégia long & short entre a carteira de ações e o índice. Em juros, os ganhos foram decorrentes principalmente da posição de arbitragem na curva. 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 abril:**

Os fundos de ações seguem com o portfólio posicionado em empresas com times de gestão de excelência e com ações descontadas, com taxas interna de retorno (TIRs) elevadas, tornando-as muito atrativas numa visão de longo prazo. No caso do Alaska Black Institucional FIA e dos Previdenciários, os fundos seguem posicionados em ações brasileiras, respeitando os respectivos regulamentos e mandatos de cada um desses fundos. No caso do Alaska Black FIC FIA – BDR Nível I e do Alaska Black FIC FIA II – BDR Nível I, além da carteira posicionada em ações brasileiras, os fundos carregam posição comprada em BOVA11 via opções. No mercado de juros, esses fundos não possuem posição direcional, apenas posições de arbitragem que seguem em tamanho reduzido. Em câmbio, os fundos seguem com posição vendida em dólar contra o real.

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



## Algarve Investimentos

O fundo Algarve Arroba 3 teve rentabilidade positiva de +7.23% em março de 2022. No ano, o fundo acumula -0.63%. Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou perdas de -10.03% e em 24 meses de +36.32%. Desde o início, em agosto de 2017, o fundo acumula ganhos de +45.71% ou 165% do CDI (27.58%).

Os principais destaques do fundo em março foram os portfólios de ações e juros locais. Após um período de volatilidade intensa no início do mês, uma conjunção de fatores contribuiu para que os ativos brasileiros apresentassem bons retornos no mês de março. A guerra na Ucrânia iniciada em fevereiro teve seus desdobramentos ao longo do mês com imposição de sanções à Rússia. Sendo o principal fornecedor de insumos energéticos da Europa e grande exportador de commodities o aumento de preços já era aguardado e observa-se um reposicionamento político em relação a combustíveis fósseis ao menos até que se consiga uma transição para uma matriz energética mais limpa.

Apesar do conflito ser com a Rússia podemos assumir que isso é um balão de ensaio do que poderia ser uma invasão de Taiwan pela China. O mundo finalmente acordou para o risco geopolítico e nesta equação o Brasil é um dos beneficiados: autossuficiência energética, alimentos, exportador de commodities e com um estado democrático ainda razoável.

Além disso, a taxa de juros em dois dígitos atrai recursos em busca de rendimento, culminando na apreciação do Real, o que por sua vez, contribuiu para o fundo como todo, adicionando ganhos ao portfólio de ações internacionais dado a proteção cambial.

O portfólio de juros internacionais também foi destaque diante do aumento dos rendimentos dos títulos do governo americano. Em meio a pressões inflacionárias já elevadas em todo o mundo, ainda agravada pela guerra, força os Bancos centrais a atuarem mais firmemente com políticas monetárias restritivas para conter a inflação. O mercado já indica uma postura mais rigorosa dos agentes econômicos, como foi observado pelo comportamento dos rendimentos dos títulos do governo americano. A diferença entre o rendimento dos títulos de 5 e 30 anos caiu em território negativo pela primeira vez desde 2006, aumentando os temores de que a economia dos EUA esteja caminhando para uma recessão.



Outro cenário que se vislumbra é o de estagflação nos países desenvolvidos. Situação em que se observa alta inflação, baixo crescimento econômico e desemprego. Entretanto, hoje em dia, a conjuntura é diferente. O mercado de trabalho segue firme nos Estados Unidos, o que facilita a atuação do Fed para conter a inflação. Assim, o mercado já precifica 7 altas da taxa de juros até o final de 2023, potencialmente levando para 2.5% ao ano.

Os mercados de commodities novamente apresentaram desempenho positivo em março, seguindo a tendência dos meses anteriores. Notavelmente, os metais industriais apresentaram retornos acima da média. Esse desempenho destaca tanto o impacto negativo na oferta decorrente da invasão da Ucrânia pela Rússia, quanto a necessidade da Zona do Euro de diversificar o fornecimento de energia, o que aumentará a demanda por metais industriais. Entre as outras commodities, a pressão ascendente sobre os preços do petróleo persistiu, enquanto o ouro se beneficiou de seu papel como ativo de refúgio e proteção contra a inflação. Dentro do fundo, as commodities agrícolas e industriais contribuíram positivamente, contudo, a posição tática vendida no petróleo reduziu os ganhos do book.

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

No nosso portfólio, mantivemos exposição nos metais como platina, prata e urânio, e nas commodities agrícolas. Adicionamos posição vendida no petróleo. 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 rendimentos dos 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

A frágil situação geopolítica das economias emergentes do Leste Europeu e da Ásia se traduziram em oportunidades para o Brasil. O fluxo de ingresso de recursos estrangeiros no país está batendo recordes, buscando se proteger da inflação nas empresas de commodities, e também alocando em blue chips como as do setor financeiro. Os volumes estão sendo suficientes para compensar os resgates dos fundos de renda variável e também as vendas de pessoa física na B3. Entretanto, o gatilho que começou a impulsionar as empresas dos setores mais expostos à economia doméstica foi a sinalização do Presidente do BCB que a próxima alta da Selic poderá ser a última e que parece suficiente para controlar a inflação (patamar bastante acima do juro de equilíbrio). As curvas longas fecharam mais de 150bps das máximas, dando impulso para as empresas de energia, vestuário e varejo, por exemplo. As nossas posições nestes setores foram as que mais contribuíram positivamente para o resultado do mês. O contraponto ficou para duas ações (dos setores de logística e tecnologia) que por dinâmica própria sofreram e detraíram performance no mês.

### Perspectivas para o mês de abril:

Vemos uma melhora marginal de cenário e um impulso pró-Brasil que nos deixam mais animados. Continuamos com a carteira equilibrada em termos de exposição aos três grandes pilares (Brasil Beta, ex-Brasil e Brasil Qualidade/Low Vol) e também com posições shorts hedgeando parte da carteira. Apesar do sentimento melhor, ainda não fizemos nenhuma alteração substancial na carteira em função destes desdobramentos de curto prazo. A exposição que temos às empresas domésticas continuam sendo suportadas por teses microeconômicas robustas e ainda negociando a múltiplos atrativos.

### Alpha Key Long Biased FIC FIM



## Âmago Capital

Observamos a continuidade da alta do USD em março de 2022 (+8,7% em relação à fevereiro de 2022), fechando o mês em R\$4,74 (menor patamar desde março de 2020). Um indicador de termos de troca (Citi Terms of Trade Index - Brazil) valorizou-se 3,9% em fevereiro, e acumula alta de 26,3% no ano. O alto diferencial das taxas de juros no Brasil e de outros países, aliado à perspectiva de melhora da balança comercial brasileira, tem impulsionado a moeda brasileira e grande parte das ações de empresas brasileiras.

O fundo Âmago Long-Biased FIC FIM fechou em alta de 3,44% no mês, acumulando uma alta de 4,37% no ano.

As principais contribuições foram: +1,7% em Metalúrgica Gerdau, +0,8% em BTG Pactual. Os principais detratores foram -0,3% em M. Dias Branco e -0,2% em SLC Agrícola.

Em termos setoriais, a principal contribuição foi +2,4% do setor de commodities e +0,9% no setor financeiro. Os principais detratores foram: -0,7% no setor de consumo não-cíclico e -0,1% no setor de tecnologia.

### Perspectivas para o mês de abril:

A guerra entre Ucrânia e Rússia continua sem conclusão definida. As sanções econômicas impostas por diversos países à Rússia não foram suficientes para que os ataques à Ucrânia fossem interrompidos. Acreditamos que os bancos centrais na maior parte do mundo estão com receio de elevar as taxas de juros de maneira demasiada e causar uma forte recessão. O BC do Brasil já vinha um forte ciclo de aumento de juros desde março de 2021, quando saiu de uma taxa SELIC de 2%a.a. para os atuais 11,75%a.a. Nossa expectativa que este ciclo de aumento de juros está muito mais próximo do final do que em outros países. O mercado de ações brasileiro já precificou boa parte desta alta ao longo do 2º semestre de 2021, e alguns agentes começam a considerar queda de taxas de juros em algum momento de 2023. Quanto ao cenário eleitoral brasileiro, diversas cartas do baralho estão sendo definidas. Ainda é cedo até para afirmar quem serão os candidatos e quais alianças serão formadas. Entretanto, aparentemente há um consenso entre os potenciais candidatos ao Executivo que algumas reformas estruturais são de extrema importância (como a tributária e administrativa) e devem ser negociadas com o Congresso Nacional.

### Âmago Long Biased FIC FIM



## Angá Administração de Recursos

No mês de Março os fundos da Angá tiveram rendimento de 0,92% (99% CDI) no Angá Portfolio (D+4), 1,21% (131% CDI) no Angá Total Return (D+90) e 0,89% (96% CDI) no Angá High Yield Feeder (D+182).

Angá Portfolio FIM:

O fundo obteve um rendimento de 0,92% no mês, equivalentes a 99% do CDI.

O fundo encerrou o mês com 52% de caixa (títulos públicos), 26% 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 40% em cotas seniores, 1% de cota única, 34% mezanino e 25% em cotas subordinadas, distribuídos em 16 ativos sendo estes cerca de 52% do lastro em Consignado Federal: Servidores Federais, Beneficiários INSS e FGTS.

Ao longo do mês de março viemos aumentando a parcela de ativos bancários mediante a compra de papéis no mercado secundário, buscando otimizar o retorno de caixa do fundo. Destaque neste mês para a compra de Letras Financeiras Subordinadas do Banco Sicredi no mercado primário, onde visualizamos assimetria de retorno em relação a outras operações semelhantes e acreditamos num potencial ganho de capital no médio prazo.

Angá Total Return FIM CP:

O fundo obteve um retorno nominal de 1,21% no mês, equivalente a 131% do CDI.

O principal destaque foi o book de fundos imobiliários que agregou um retorno de 0,28% na cota, ainda que sua exposição líquida ao final do mês fosse de apenas 1,80% do PL. Além dos FII's, os books de crédito estruturado e ativos bancários também se destacaram agregando 0,35% e 0,38%, respectivamente, para o resultado final do mês. O destaque negativo foi o book de bonds que contribuiu com -0,01% para o resultado final do fundo em razão da maior volatilidade de taxas no mercado externo e consequente marcação a mercado.

Adquirimos neste mês debêntures da empresa Credz, de cartões de crédito, em uma operação que conta com robustas garantias aos credores. Na parte de bancários, destaque para a aquisição de Letras Financeiras Subordinadas do Banco Sicred, onde visualizamos assimetria de retorno em relação a outras operações semelhantes e acreditamos num potencial ganho de capital no médio prazo.



Em relação aos fundos imobiliários, conseguimos aproveitar algumas oportunidades de arbitragem com FII's, em um momento em que esse segmento volta a apresentar crescimento e os fundos voltam a emitir papéis. Continuaremos olhando essa classe em busca de oportunidades de ganho de capital e arbitragens.

Angá High Yield Feeder:

No Fundo Master, encerramos o mês com 45% alocado no book de Crédito Estruturado, 34% em títulos de instituições financeiras e outros 21% 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 51% dentro desta estratégia. Além disso, temos exposições a outras classes de ativos, como financiamento de sistemas fotovoltaicos, recebíveis de cartão de crédito, leasing de equipamentos, consignado privado, entre outras que compõem o book de crédito estruturado. .

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.

Nesse contexto, temos privilegiado novas alocações em estruturas mezanino ou cota única, reduzindo gradativamente a exposição a cotas subordinadas - atualmente em aproximadamente 9% do PL do fundo -, onde entendemos que a relação risco x retorno é melhor nesse momento.

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

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. Gradualmente, temos aumentado a exposição do fundo a estruturas com lastro na antecipação de saque-aniversário do FGTS, modalidade de baixo risco que vem tendo um forte crescimento, e cujo mercado endereçável é ainda maior que o do crédito consignado tradicional.

Esperamos aumentar os retornos do fundo através das safras de taxas mais altas, oriundas do Consignado Federal e Consignado FGTS.

Temos avaliado também oportunidades de compra de carteiras de financiamento de placas solares com excelentes retornos, e pretendemos aumentar nossa exposição a esta classe em um médio prazo na parcela de estruturados.





Continuaremos também reduzindo a parcela de títulos públicos, que representa atualmente 52% do PL do fundo, e investindo em ativos bancários visando melhorar o retorno do caixa do fundo.

#### Angá Total Return FIM CP

Achamos que o nível de retorno atual das debêntures high grade apresentam menos potencial de fechamento de taxa (ganho de capital) e por isso temos sido mais criteriosos em novas aquisições para a carteira. Na parte de bancários, seguiremos investindo em ativos que apresentem assimetria de retorno em relação ao mercado.

No book de bonds, estamos com exposição apenas a títulos do Banco Daycoval com vencimento em 2024, e que representam menos de 2% do PL do fundo. O mercado offshore vem sofrendo com as tensões internacionais e com o processo de aperto monetário nos EUA, que vem pressionando os rendimentos dos títulos e levando a uma marcação a mercado negativa para os bonds em geral. 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 manter a exposição a essa classe entre 25% e 30% para o próximo mês.

Sobre os fundos imobiliários, acreditamos que teremos mais oportunidades de arbitragens para o mês de abril e seguiremos investindo também em ativos que apresentem oportunidades de ganho de capital. Voltamos a ficar mais animados com as possibilidades de retorno nesta classe.

#### 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 Março de 2022, o fundo Apex Ações teve retorno de +4,42% e o índice Bovespa +6,06%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Consumo Básico, Mineração e Transporte.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Serviços Financeiros, Papel e Celulose, Alimentos e Bebidas e Construção.

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

A exposição está em 99% do PL e as 15 maiores posições representavam 85% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 26,9%; Materiais Básicos 20,7%; Consumo Cíclico 13,5%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 13,3%; Bens Industriais 12,7%; Consumo Não Cíclico 6,8%; Utilidade Pública 4,3% e Saúde 0,8%.

### Apex Infinity

Net 58%, Gross 162%

No mês de Março de 2022, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de +3,43% e o índice Ibovespa +6,06%.

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

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 58% e bruta de 162%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 49,7%; Consumo Não Cíclico 25,7%; Bens Industriais 22,2%; Consumo Cíclico 20,4%; Materiais Básicos 18,2%; Utilidade Pública 11,8%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 9,7%; ETF 2,5%; Saúde 1%; Tecnologia da Informação 0,3% e Telecomunicações 0,2%.



### Apex Equity Hedge FIM

Net 9%, Gross 182%

No mês de Março de 2022, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +0,92% e o CDI +0,92%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Consumo Básico, Investimento no exterior, Varejo e Energia. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Bancos, Alimentos e Bebidas, Papel e Celulose e Utilidade Pública.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 9% e bruta de 182%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 50,3%; Materiais Básicos 34,9%; Consumo Não Cíclico 20,7%; Bens Industriais 18,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 18%; Consumo Cíclico 17,6%; Utilidade Pública 14%; Saúde 5%; ETF 1,5%; Telecomunicações 1,2% e Tecnologia da Informação 0,9%.

### Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49

Net 30%, Gross 90%

No mês de Março de 2022, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de +2,99% e o CDI +0,92%.

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

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 30% e bruta de 90%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: IMA-B 45,7%; Financeiro e Outros 24%; Consumo Não Cíclico 12,8%; Bens Industriais 11%; Consumo Cíclico 10,1%; Materiais Básicos 9%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 5%; Utilidade Pública 4,9%; Saúde 0,5%; ETF 0,5%; Tecnologia da Informação 0,2% e Telecomunicações 0,10%.



### Apex Ações Plus

No mês de Março de 2022, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de +4,71% e o índice Bovespa +6,06%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Mineração, Consumo Básico e Transporte.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Serviços Financeiros, Papel e Celulose, Alimentos e Bebidas e Construção.

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

A exposição está em 99% do PL e as 15 maiores posições representavam 85% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 27,2%; Materiais Básicos 21%; Bens Industriais 13,7%; Consumo Cíclico 13,2%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 12,8%; Consumo Não Cíclico 6,7%; Utilidade Pública 4,3% e Saúde 0,7%.

### Apex Global Equities

No mês de Março de 2022, o fundo Apex Global Equities apresentou retorno de -5,47% e o MSCI World -4,53%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Cibersegurança, Diabetes, Carros elétricos e Sequenciamento Genético. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Workflow automation, Computação em nuvem, Manufatura digital e mudança climática e Terapia celular e gênica.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 86% e bruta de 99%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Terapia celular e gênica 15,2%; E-commerce 10%; Computação em nuvem 15%; Workflow automation 11,7%; Cibersegurança 5,3%; Manufatura digital e mudança climática 5,7%; Metaverso 3,5%; Pagamentos digitais e fintechs 6%; Diabetes 2,5%; DTC 0,9%; Carros elétricos 0,6%; Customer experience management 0,5%; Imuno-Oncologia 10,4% e Sequenciamento Genético 0,9%.



**Perspectivas para o mês de abril:**

O conflito Rússia x Ucrânia trouxe riscos baixistas para o crescimento global, as previsões foram revisadas em 35bps para baixo e estão atualmente perto dos 3.8%. Os danos ao crescimento econômico são muito maiores na Europa do que nos EUA, dados os seus laços comerciais mais fortes e a sua dependência da energia russa.

Após crescer cerca de 5,5% no ano passado, a economia dos EUA deverá crescer a um ritmo ainda muito vigoroso de 3,5% este ano, com base em fortes balanços das famílias, condições financeiras frouxas, reabertura e reabastecimento de estoque. Leituras recentes indicam que as pressões inflacionárias no país estão mais disseminadas e aceleradas, refletindo um mercado de trabalho muito apertado, um forte mercado imobiliário e desequilíbrios relacionados à demanda muito forte por bens no pós-pandemia. O Fomc inaugurou o ciclo de alta de juros com 25bps em 16 de Março, e esperamos pelo menos duas subidas de 50 bps nos próximos meses. Esperamos uma taxa terminal próxima de 3,5% até meados de 2023.

Em relação à pandemia, o aumento de casos da Omicron na China levou a lockdowns nas últimas semanas, provocando uma desaceleração da atividade. As previsões do mercado para o crescimento chinês em 2022 provavelmente serão revistas para baixo, para cerca de 4,5%, e é provável que sejam anunciadas novas medidas de afrouxamento monetário e fiscal.

No Brasil, até agora, a guerra na Ucrânia representou uma melhora em termos de troca graças ao aumento dos preços de commodities. Em parte como consequência disso, vemos uma expansão moderada da economia (0,8%) este ano, em contraste com as perspectivas de uma ligeira recessão (-0,6%) há alguns meses. Por outro lado, apesar de uma moeda mais forte, as perspectivas de inflação pioraram por causa dos preços mais elevados das commodities e agora esperamos que o IPCA atinja 7,5% este ano. Apesar de um cenário de inflação desafiador, esperamos que o ciclo de aperto monetário chegue ao fim no 2T, com a Selic atingindo um nível terminal próximo de 13,25%.

**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**

Sobre o Apuama Yara, a busca incessante por bons produtos para investimento.

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

Sobre o Apuama Yara FIC FIM CP, esperamos maior volume de captação e alocação em FIDCs com bons risco-retorno. A respeito do mercado, monitoramos a situação geopolítica Ucrânia x Rússia e os seus desdobramentos na inflação doméstica e internacional. Estamos monitorando de perto também as prévias das eleições de 2022.

### **Apuama Yara FIC FIM CP**



## Arbor Capital

Março foi mais um mês de alta volatilidade, como reflexo do desenvolvimento do conflito geopolítico e militar entre a Rússia e a Ucrânia. Essa guerra trágica torna ainda mais complexo o ambiente macroeconômico que, até recentemente, estava concentrado na inflação e na alta de juros nos EUA.

Apesar de não buscarmos antever o desenvolvimento do cenário macro, em nossa análise as empresas do nosso portfólio estão bem posicionadas para navegar por esse período de incerteza e emergir mais dominantes no futuro. Isso porque, as ações em que investimos são de companhias líderes de mercado (muitas vezes oligopólios), que contam com crescimento secular e/ou receitas recorrentes, além de alta geração de caixa e balanços sólidos.

Essas qualidades tornam essas empresas mais blindadas a um ambiente de inflação e de juros estruturalmente mais altos. E suas ações, se adquiridas a valuations descontados, também oferecem a mesma proteção quando são carregadas por um período suficientemente longo.

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

Apesar do desconforto causado pela volatilidade e apesar de ser impossível precisar o fundo de um sell-off, enxergamos retornos implícitos bastante elevados em diversas empresas com modelos de negócios extraordinários. O investidor paciente provavelmente será recompensado por se mover na contramão da incerteza e investir em empresas vencedoras no longo prazo.

O Arbor Global Equities BRL 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.



**Perspectivas para o mês de abril:**

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

No mês de março o nervosismo quanto à inflação nos EUA, e o atraso do FED em combatê-la, subiu mais um tom. O Payroll de 678k e as manifestações de preocupações por membros do FOMC, como Harker e George, além de discursos mais hawkish do próprio chairman, levaram os mercados a uma elevação expressiva na precificação de altas de juros.

Acreditamos que a curva norte-americana enfrenta três ventos contrários – a inflação mais alta e persistente, aspectos técnicos relacionados ao encerramento das compras de Treasuries, e posterior venda, pelo FED, além da fragmentação financeira global que advirá do congelamento das reservas russas.

Antes da invasão da Ucrânia e as consequentes sanções, as decisões de alocação de fundos soberanos e quase-soberanos tradicionalmente se davam, ao menos em boa parte, através de métodos de otimização normal de risco-retorno-liquidez. Com o congelamento dos recursos oficiais russos, inclusive no BIS, considerações acerca de cenários geopolíticos passam a se sobrepor, tendendo a gerar busca, ao menos na margem, por alternativas menos vulneráveis a sanções que bonds soberanos ocidentais. As taxas dos Treasuries precisarão, dessa forma, subir para atrair o comprador privado a “fill the gap”.

O conflito na Ucrânia dá sinais de caminhar para um acordo, embora a questão de quando levantar as sanções deva perdurar. É intrigante que aparentemente já exista concordância por parte da Ucrânia quanto à não entrada na OTAN e não instalação de bases ocidentais no país, porém insistência na manutenção das fronteiras de 1991, algo que o país aparentemente ou já perdeu há tempos (Crimeia) ou terá muita dificuldade de manter (províncias de Donetsk e Lugansk).

No Brasil houve bastante ruído quanto ao impacto do conflito sobre os preços locais de combustíveis, com a Petrobras tendo repassado forte aumento de uma só vez, e na véspera da aprovação da desoneração federal ao diesel e da modificação da cobrança do ICMS, desgastando seu presidente.

A cobrança do ICMS passou a ser monofásica e com valor fixo sobre combustíveis, com impacto estimado de R\$30 bilhões ao ano sobre os Estados. Já para o Governo Federal, a previsão é de R\$19,5 bilhões até o fim do ano, com a restrição da aplicação ao diesel. Tentou-se estender a desoneração federal à gasolina, contra a posição da equipe econômica, mas não foi encontrada uma forma que atendesse à AGU e à área política do governo.



O Bacen apontou para um provável término do ciclo de ajuste em 12,75%, comprando o risco de as projeções do Focus, que se encontram atrasadas, se ajustarem e complicarem a coordenação das expectativas em torno da meta de 3,25% para 2023. Em seguida vieram números de inflação piores que os esperados, como IPCA-15 e IGPM, mas ainda insuficientes mudar a posição oficial.

Com a inflação elevada e a alta das commodities, as projeções para dívida bruta seguem melhorando. Diversos analistas passaram a admitir um indicador abaixo de 80% do PIB ao fim do ano. Com isso, entrega-se ao próximo governo um endividamento público em níveis nos quais, se adotada uma política fiscal razoável e planejada mais uma leva de reformas, os mercados tendem a permanecer contidos.

**Perspectivas para o mês de abril:**

Os riscos que enxergávamos na economia global, ligados à possibilidade de um tranco por parte dos bancos centrais, se tornaram mais explícitos ao longo do mês. Acreditamos que, quando o conflito na Ucrânia perder proeminência no news flow, provavelmente devido a um acordo, as dificuldades do FED em retomar as expectativas de inflação sem causar stress nos mercados dominarão os debates com ainda mais força.

Continuamos observando valuations esticados nos mercados desenvolvidos. Seguimos com nomes específicos contra S&P, com menor exposição. 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 zeramos a compra de commodities agrícolas, diante de maior risco de draw-down após a forte alta. Seguimos tomados em cupom cambial e em Treasuries.

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



## ARX Investimentos

Observamos no mês de março um ambiente extremamente volátil, principalmente no que diz respeito aos preços de commodities, que registraram suas máximas históricas. No fim do mês, sinais positivos em torno de um possível acordo incluindo a neutralidade da Ucrânia, assim como a sinalização de estímulos e uma agenda regulatória mais “market friendly” por parte do governo chinês, contribuíram para redução dos prêmios de risco. Adicionalmente, fatores técnicos ligados a posicionamento e ao viés histórico altista dos ativos de risco após primeira alta de juros norte americano podem ter contribuído positivamente para rápida recuperação dos mercados.

No cenário doméstico, os primeiros dados de 2022 relativos à atividade econômica vieram abaixo das expectativas, mostrando dificuldades similares às que se agravaram no ano passado, apesar da melhora marginal dos dados referentes ao quarto trimestre. Indústria e varejo seguem prejudicados pela desorganização das cadeias produtivas globais e pela compressão da renda real das famílias, questões que devem ser acentuadas pelo conflito no leste europeu. Além disso, atividades mais presenciais do setor de serviços sofreram com a redução da mobilidade urbana durante o surto da variante Ômicron.

As carteiras macro tiveram a performance positiva do período atribuída, majoritariamente, pelas posições de valor relativo na parte curta da curva de juros prefixada, aplicada em juros reais e no book internacional. O detrator de retorno, por sua vez, foi a posição vendida no Real.

No mercado de renda variável, o Ibovespa apresentou mais um mês de valorização acompanhando o bom desempenho das principais bolsas globais. Dessa vez, os maiores destaques do mercado local foram as ações mais ligadas à atividade doméstica e aquelas mais sensíveis aos movimentos da curva de juros. O ambiente externo mais positivo também contribuiu, com o S&P 500 subindo ao redor de 4% em março, recuperando mais da metade da queda ocorrida no ano.

Considerando o AR Income FIC FIA, nosso flagship fund de ações, os principais geradores de alfa foram Assaí, Santos Brasil e Metalúrgica Gerdau, enquanto os maiores detratores de retorno foram Embraer, Petrobras e Marfrig. A ação da Assaí apresentou boa valorização diante das perspectivas positivas para os resultados do setor de hipermercados. Seu valuation descontado também contribuiu para a recuperação do preço da ação no mês. Já a ação da Santos Brasil se beneficiou da apreciação do real, do robusto resultado do 4T21 divulgado em março e dos volumes positivos de movimentação de contêineres em seus terminais.



A da Petrobras sofreu com as notícias de pressão e insatisfação do governo com o CEO da companhia, General Silva e Luna, que acabou sendo substituído por Adriano Pires, e também por conta dos elevados reajustes de combustíveis realizados no mês.

No mercado de crédito privado, a combinação de elevada taxa Selic e da volatilidade nos mercados favoreceu o fluxo de recursos para renda fixa, elevando a demanda por ativos de crédito e comprimindo seus prêmios de risco.

O movimento generalizado de fechamento de spreads contribuiu positivamente para a performance dos portfólios trazendo os resultados de março mais uma vez acima do carregamento líquido das carteiras. O destaque negativo ficou restrito aos setores mais cíclicos como varejo e construção civil, onde o ambiente de elevada inflação tem pesado negativamente nos resultados das companhias. Ainda assim, dada a exposição limitada a estes setores, a contribuição consolidada do risco de mercado foi positiva no mês.

**Perspectivas para o mês de abril:**

Para abril, vemos como principais riscos internacionais os impactos geopolíticos da guerra sobre economia global, o aperto das condições financeiras, a condição sanitária na China e a evolução dos gargalos na cadeia de suprimentos. No âmbito local, estamos monitorando os choques inflacionários, dados de atividade, os desdobramentos eleitorais e pauta fiscal.

Nos portfólios macro, seguimos comprados na bolsa brasileira, realizando apenas uma redução na exposição comprada no setor de consumo discricionário. No book de moedas, possuímos posições vendidas no real e em um basket de moedas G10 contra o dólar. No book de renda fixa, somos comprados em inflação implícita e aplicados em juros reais. No book internacional, adicionamos uma posição comprada em commodities e vendida em bolsa de países desenvolvidos.

No mercado de renda variável, nosso cenário base continua sendo 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 riscos 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 estão nos setores de bancos, mineração, varejo, petróleo e energia elétrica.



Nas carteiras de crédito, seguimos sem grandes alterações. Com relação às posições de mercado, entendemos que, a despeito das elevadas incertezas e pressões inflacionárias no curto prazo, a curva de juros reais oferece bons prêmios em vértices intermediários. Desta forma, mantivemos inalterado nosso posicionamento em juros, com os fundos das famílias ARX Elbrus e ARX K2 Previdência mantendo uma duration de 3,3 anos e os da família ARX Elbrus Pro, uma duration de 7 anos.

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



## Asset 1

No mês de março, dois temas dominaram a dinâmica dos mercados internacionais: (1) a evolução da guerra na Ucrânia; e (2) o início do ciclo de alta de juros nos EUA. Passado mais de um mês desde seu início, o conflito na Ucrânia segue sem perspectivas de solução no curtíssimo prazo. Apesar das incertezas inerentes a este tipo de evento, suas implicações macroeconômicas tem se tornado mais claras. O conflito e as sanções econômicas aplicadas sobre a Rússia geraram novos choques de oferta sobre os preços de alimentos e energia, e afetaram custos logísticos no curto prazo. Além disso, haverá consequências importantes no médio prazo, como a ampliação de gastos com defesa na Europa e a aceleração dos investimentos na transição da matriz energética das economias ocidentais. Como resultado, as pressões inflacionárias globais se tornarão mais intensas e persistentes. Respondendo ao cenário mais desafiador, o FED iniciou no mês passado um ciclo de alta de juros, com uma elevação inicial de 25 bp. Contudo, a propagação dos novos choques de oferta e o superaquecimento do mercado de trabalho deverão fazer com que o FED acelere o ritmo de alta de juros para movimentos de 50 bp por reunião a partir de maio. Avaliamos que o FED elevará a taxa de juros para cerca de 3.5% no início de 2023 e iniciará em maio a redução do seu balanço para buscar a redução da inflação em direção a sua meta. A evolução destes temas levou ao aumento das taxas de juros de mercado nos EUA, à valorização do Dólar contra o Euro e à apreciação dos mercados acionários no mês passado.

No mercado doméstico, o grande destaque de março foi a forte apreciação do Real, que se beneficiou do aumento da alocação de investores globais no país, motivado pelo aumento do diferencial de juros e pela alta nos preços das commodities; e da melhora dos saldos comerciais. Este movimento de valorização cambial ocorreu a despeito da fragilidade dos fundamentos fiscais e da incerteza eleitoral. Outro evento importante ocorrido no mês passado foi a reunião do Copom, que elevou a taxa Selic em 100 bp, para 11.75%, e sinalizou que deverá fazer um novo aumento de igual magnitude na reunião de maio e depois provavelmente encerrará o atual ciclo de alta de juros. Apesar desta sinalização, entendemos que a contínua elevação das expectativas de inflação de 2023 devem fazer com que o Copom estenda um pouco mais o ciclo de alta de juros, elevando a taxa Selic para 13.25% em junho. No âmbito fiscal, o governo anunciou redução de 25% nas alíquotas de IPI de bens produzidos fora da Zona Franca de Manaus e zerou os tributos federais incidentes sobre o óleo diesel, gerando queda estimada de cerca de R\$ 30 bilhões na arrecadação federal.



Apesar de não ter havido medidas compensatórias, a perda de arrecadação deve ser mitigada pelo impacto positivo do aumento do preço do petróleo sobre a arrecadação de royalties e pelo maior pagamento de dividendos pela Petrobrás.

**Perspectivas para o mês de abril:**

Para abril, esperamos que os desdobramentos da guerra na Ucrânia e o as perspectivas de um aperto monetário mais célere nos EUA continuem sendo os temas dominantes nos mercados internacionais. No mercado doméstico, avaliamos que o movimento de apreciação do Real terá continuidade, beneficiado pelos mesmos elementos que o valorizaram em março. Nossas coletas de inflação indicam fortes pressões nos preços dos combustíveis e grãos se contrapondo a alguma moderação nos preços de bens industriais. Acreditamos que a inflação está próxima de atingir seu pico, e projetamos que o IPCA deverá encerrar o ano de 2022 perto de 7.0%. Contudo, avaliamos a desinflação necessária para o atingimento do centro da meta em 2023 e 2024 requererá que o Copom, após encerrar o ciclo de alta de juros, mantenha a taxa Selic estável até pelo menos o 2º trimestre do próximo ano. Por isso, discordamos da atual precificação de cortes de juros começando no final de 2022, e avaliamos oportunidades para posições tomadas na parte curta da curva.

**Asset 1 A1 Hedge FIC FIM**



## Athena Capital

O conflito Rússia/Ucrânia tem tido um impacto nos preços das commodities, fazendo o mercado estimar preços mais altos ao menos no curto prazo. Com isso, commodities foi o setor com maior contribuição positiva, com GOAU sendo o ativo que teve a maior contribuição individual. A segunda maior contribuição veio do setor de Consumo/Varejo, que inclui alguns ativos que tiveram resultados acima do esperado, como SOMA e AREZZ. Esse setor está entre os que mais desvalorizaram ao longo dos meses anteriores, de forma que ainda enxergamos bastante valor nele após a valorização recente. O terceiro setor com a maior contribuição foi o de utilities, com ALUP e EQTL tendo contribuições semelhantes e com ambas seguindo entre as maiores posições da carteira.

### Perspectivas para o mês de abril:

Commodities atualmente é o setor no qual possuímos a maior exposição, com os ativos incluindo exposição a siderurgia (GOAU), Papel & Celulose (SUZB) e Petróleo (PRIO e RECV). Nos ativos mais voltados ao mercado interno temos visto o cenário inflacionário pressionar margens, sendo uma das razões pelas quais preferimos as empresas líderes de rentabilidade em seus setores, que frequentemente ganham share nesse ambiente enquanto seus concorrentes precisam reajustar preços de forma mais intensa ou rápida. Também temos posições em empresas que apresentam oportunidades claras e específicas para capturar ganhos de eficiência, como a Unidas e Hapvida que tem potencial relevante para capturar sinergias das consolidações recentes de seus maiores competidores. Como de costume, buscamos um portfólio balanceado e ligado ao momento micro de empresas específicas com capacidade de ter uma dinâmica muito distinta de seu setor.

### Athena Total Return II FIC FIA





## Atlas One

O Atlas One FIC FIA teve performance de 5,95%, sendo os setores de varejo e Infraestrutura os que contribuíram positivamente, enquanto O&G e Saúde tiveram contribuição levemente negativa.

Já o Atlas One Long Bias FIC FIM teve desempenho positivo no mês de março de 3,95%, o que faz com que a performance nos últimos doze meses tenha sido de +3,2%. Em termos de contribuição, os setores de O&G, bens de consumo e varejo tiveram contribuição positiva sendo parcialmente compensando por uma performance negativa no setor imobiliário e aviação & defesa.

Em março, o core portfolio, a principal estratégia do fundo em termos de risco, apresentou desempenho positivo de 4,00%. Os pares long/short contribuíram negativamente com 90bps e o book de arbitragem foi negativo em 10bps. No book de L/S, B3SA3 / BBDC4, MGLU3 / VIIA3 e SBSP3 / SAPR11 foram os destaques positivos enquanto TEND3 / MRVE3 e ENAT3 / XOP foram os destaques negativos.

Quando a nossa visão para o mercado, importante destacar brevemente dois pontos, aprofundados em nosso relatório de gestão, disponível em nosso site.

Após meses de underperformance relativa, os setores ligados ao consumo doméstico reagiram positivamente. Ainda é cedo para afirmarmos que esta mudança marca o início de uma nova tendência, mas, em nossa opinião, as condições estão postas: 1) valuation corrente sugere que não há mais excessos se compararmos à média histórica do setor e 2) revisões de LPA têm sido positivas na margem. Junta-se a isso, o provável término do ciclo de aumento de juros com a última alta a ser verificada no COPOM em maio, levando a Taxa Selic para 12.75%. O “horror sem fim” dará lugar ao “fim horroroso”.

No cenário de inflação alta e de juros nominais elevados é natural esperar uma contração na margem líquida das companhias. Contudo, o primeiro sinal de que a recuperação cíclica está começando pode ser vista na estabilização e crescimento da receita líquida das empresas.

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

Como falamos anteriormente nesse relatório e em relatórios anteriores, o fim do ciclo de aperto monetário está próximo. Juntamente a um valuation atrativo e revisões positivas nas estimativas dos setores cíclicos domésticos, acreditamos que a exposição nesses setores deve gerar excesso de retorno importante nos próximos doze meses.



Para o FIC FIA, seguimos preponderantemente comprados e com concentração de 69% nas 10 principais posições do portfólio, sendo as cinco maiores: Locamérica, Vamos, Grupo Soma, BTG Pactual e Itaú.

No caso do Long Bias, iniciamos e terminamos o mês com uma exposição líquida neutra e sem exposição nos mercados internacionais. No entanto, ao longo do mês, fizemos uma mudança importante na alocação setorial, privilegiando os ativos cíclicos domésticos e reduzindo a participação nas commodities, principalmente em petróleo.

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



## Augme Capital

Em Março, o Augme 180 entregou um retorno nominal de 1,16% ou 126% do CDI. Na performance por estratégia o nosso book de carregamento (ou HTM) entregou 1,39% ou 151% do CDI; o book de trading entregou 1,63% ou 176% do CDI e o caixa fez 0,86% ou 93% do CDI. No book HTM, destaque para duas operações de financiamento a parques de Usinas Fotovoltaicas para Geração Distribuída de Energia: ASHS11(74,7k de PnL e 402% do CDI), CRI Evolua (89,6k de PnL e 746% do CDI); e a CCB Mercurio Holdings (53,1k de PnL e 385% cdi) - que se destina financiar um ativo de geração térmica através de bio gás. No book de Trading, destaque para a remarcação do FII XP Hotéis (111,2k de PnL e 810% CDI), da debênture de Ocean Pact Serviços Marítimos, OCNP13 (45,5k de PnL e 438% CDI), e SMFT16 (57,9k de PnL e 249% CDI).

Em Março, o Augme 45 entregou um retorno nominal de 1,06%, equivalente a 115% do CDI. Considerando a performance por estratégia, nossa estratégia de carregamento (ou HTM) entregou 1,34% no mês ou 146% do CDI, a de trading entregou 1,25% ou 135% do CDI e o caixa fez 0,85% ou 93% do CDI. No book de Trading, destaque para a remarcação da debênture de Ocean Pact Serviços Marítimos, OCNP13 (27,5k de PnL e 436% CDI), debênture de Smart Fit, SMFT16 (41,7k de PnL e 248% CDI) e debênture de Santo Antonio Energia STEN23 (80,3k de PnL e 264% CDI). No book de carregamento (ou HTM), o destaque foi a remarcação do CRI Evolua (129k de PnL e 747% CDI).

### Perspectivas para o mês de abril:

O Augme 180 encerrou o mês de Março com 58,0% alocados no book HTM, 25,4% no book de Trading e 16,6% em Caixa. No comparativo mensal, a concentração de caixa ficou de lado e aumentamos as alocações na estratégia de Trading (+120bps) em detrimento do book HTM (-120bps). No book de trading, realizamos alguns investimentos em bonds emitidos por companhias brasileiras, dada a percepção de melhor retorno destes papéis quando comparados com as emissões locais. Na parte HTM, temos priorizado securitizações e ativos de infraestrutura. O carregamento do fundo encerrou o mês em CDI+4,05% para uma duration de 2,19 anos. Quanto à diversificação, o maior emissor do fundo representa 2,89% do Patrimônio Líquido e o Índice de Herfindahl é de 1,18%, ficando estável no mês.

O Augme 45 termina Março com 56,5% alocados no book de Trading, 18,7% alocados no book HTM e 24,8% em Caixa. No comparativo mensal, tivemos redução da participação do book de Trading (-50bps) e no book HTM (-190bps) em favor do Caixa (+240bps). Parte do caixa segue represado visando novas oportunidades. No book de trading, tivemos novas alocações em bonds de companhias brasileiras, com retornos mais atraentes do que emissões locais.



Já no HTM, temos priorizado ativos de infraestrutura e securitizações. O carregamento do fundo encerra o mês em CDI+2,08% para uma duration de 1,83 ano. Quanto à diversificação, o maior emissor do fundo representa 2,06% do Patrimônio Líquido e a carteira está com Índice de Herfindahl de 1,42%.

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



## Avantgarde Asset

Em março o fundo flagship - Avantgarde Multifatores FIA - teve retorno positivo de 5,22% contra 5,96% do seu benchmark, o IBX. Em 2022 acumula retorno de 2,11% (IBX 14,89%) e desde o início 70% (IBX 22%) e o Alpha anualizado desde o início manteve-se em 21%. O fundo também foi capaz de manter volatilidade em linha com seu perfil histórico, na casa de 23% anualizado contra 31% do IBX.

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

O fundo mantém alocação máxima em renda variável para abril, com exposição de aproximadamente 90% a ações, 9% em recibos de ações de empresas estrangeiras (BDR) e 1% de caixa.

### **Avantgarde Multifatores FIA**



## Bahia Asset Management

A intensificação da guerra entre Rússia e Ucrânia e a reprecificação da política monetária dos principais bancos centrais pelo mundo continuaram sendo os principais determinantes dos mercados ao longo de março. A escalada nos conflitos e sanções elevaram riscos quanto a oferta de commodities em um contexto global de já elevadas pressões inflacionárias e demanda respostas mais contundentes de política monetária. No Brasil, os ativos continuaram com performances positivas no mês, especialmente o Real e a Bolsa.

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

Consideramos que a economia global deve seguir em expansão e o processo de aperto monetário será acelerado. Em Renda Fixa, temos posições tomadas em juros nos Estados Unidos, no Canada, na África do Sul e no Brasil; compradas em inflação curta e aplicadas em juros reais longos no Brasil; compradas em BRL, CAD e CLP; vendidas em NZD 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 exterior, temos posições relativas compradas em FAAMGs e Energia Solar – TAN e vendidas em S&P, Nasdaq e DAX. Também temos posições compradas em Petróleo e Milho.

**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 Março foi de alívio para os mercados de ações, que se recuperaram globalmente, com exceção de China por conta de uma nova onda de COVID. Mercados emergentes como Ibovespa foram destaque mas outros mercados como Nasdaq (+4,22%), Nikkei (+4,88%) e ASX Australia (+5,15%) também tiveram altas expressivas. A redução do conflito ou descalation na Ucrânia com alguma perspectiva de acordo entre as partes contribuiu positivamente. O FED nos EUA iniciou ciclo de aumento de juros em Março, após quase 4 anos do último aumento. Inflação segue como o principal risco, assim como a resposta dos bancos para controlar a inflação. A perspectiva atual para os EUA indica um ciclo de aumento em todas as reuniões do FED subsequentes a essa de Março, com o Fed Funds rate podendo chegar a um nível acima de 2,75% ainda em 2022, que será o maior nível desde 2008. Há também a questão de quanto o FED aumentará em cada reunião; os próximos valores para CPIe PCE serão relevantes para determinar essa velocidade. Em Março as taxas de juros dos bônus do Tesouro Americano inverteram entre os vencimentos de 2 anos e 10 anos o que trouxe uma preocupação adicional e indica que o mercado pode ainda achar que o FED está atrasado. O próximo período de resultados das empresas listadas, relativo ao primeiro trimestre de 2022, trará informação relevante acerca da dinâmica de crescimento de receita e estabilidade de margem em face de inflação. Nos EUA os analistas esperam um crescimento de lucro de 4,8% nesse primeiro trimestre, que é uma desaceleração em relação aos trimestres anteriores após uma sequência de trimestres com alto crescimento desde o último trimestre de 2020, mas ainda indica um crescimento vigoroso. O primeiro trimestre foi bem difícil para a maior parte dos mercados ex Brasil. A maior parte dos índices de ações, com algumas exceções como o Ibovespa, apresentaram retorno negativo no primeiro trimestre. Energia foi o melhor setor, sendo que esse setor no MSCI EM subiu +21,5% no primeiro trimestre. O Petróleo Brent subiu +46,1% no trimestre, melhor performance em um trimestre desde 1989. O mercado de bônus foi um dos que mais sofreu no primeiro trimestre, com retornos negativos por conta da alta de juros. Mercados de crédito acompanharam essa dinâmica negativa. Mercados no Brasil. As ações no Brasil e o Real seguiram se beneficiando em Março dessa rotação de ativos decrescimento para ativos de valor cíclicos, sobretudo commodities. O isolamento da Rússia tem dado maior impulso a essa tendência. O Ibovespa terminou o mês de Março com alta de +6,06%, fechando o primeiro trimestre com alta de +14,48%, enquanto o Real valorizou no mês cerca de 7,55%. Esse comportamento segue impulsionado por fluxo estrangeiro, migrando para ativos de valor cíclicos como commodities.



A dívida longa do Brasil, como exemplo as NTNbs, começaram a reagir positivamente em Março a esse movimento de valorização do Real e ao fluxo positivo para o Brasil. O IMAB5+ fechou o mês em +3,56%. Comportamento das famílias de fatores de risco. O mês de Março foi bom para a maior parte das famílias de Fatores Long Only, com Crescimento voltando a performar, assim como Qualidade, Momentum e Valor. Baixo Risco foi a única família pior do que o mercado em geral mas ainda com retorno francamente positivo. O modelo de fatores Long Short não apresentou boa performance no mês de Março, com destaque positivo para Baixo Risco.

**Perspectivas para o mês de abril:**

Seguem as incertezas em relação ao cenário de inflação globalmente, com a atenção voltada para o comportamento do FED no que diz respeito à intensidade dos aumentos de juros nas próximas reuniões. O cenário mais benigno seria uma desaceleração da inflação no segundo semestre de 2022. A incerteza maior portanto refere-se ao nível dos aumentos de juros, até onde irá esse ciclo de aumentos e o impacto que terá sobre os índices de inflação, emprego e crescimento. Há uma preocupação global, inclusive expressada por alguns Bancos Centrais, com o impacto dos aumentos salariais nas expectativas de inflação futura, sobretudo da força de trabalho de salários mais baixos que trabalham para negócios como varejo, serviços, etc. Caso a maior parte das economias sigam crescendo, esse cenário tende a seguir positivo para commodities, assim como para ativos reais cíclicos, inclusive ações. Em termos de fatores de risco, as famílias de Qualidade, Baixo Risco e Momentum (agora ajustada à nova dinâmica do mercado) tendem a se sobressair. Valor também tende a ir bem, sobretudo em economias cíclicas como Brasil, ou seja, família de Valor poderá seguir apresentando resultados bons, sobretudo nos setores cíclicos e mercados mais descontados. 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 desde a segunda metade de Janeiro de 2022. Os títulos longos no Brasil passaram a ir bem em Março. 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. A valorização do Real, tende a melhorar o cenário de inflação e pode 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 Sistemático Ações FIA / Bayes Long Biased Sistemático FIM**





## BB DTVM

O mercado financeiro internacional exibiu importante melhora em março, fortalecendo a tendência de alta dos preços dos ativos domésticos iniciada em janeiro. No exterior, o VIX – uma medida de aversão ao risco global calculada a partir do comportamento das opções do S&P500 – fechou o período em 20, nível moderadamente acima da média histórica e muito abaixo do patamar final de fevereiro (30). Internamente, a dinâmica bastante positiva do mercado refletiu-se na melhora do prêmio de risco Brasil (EMBI), que fechou março em 296 pontos (ante 337 em fevereiro).

No mercado global, os preços das commodities, embora apresentando maior volatilidade, sustentaram a trajetória de alta: o Dow Jones Commodity Index subiu 7,2% em março, particularmente impulsionado pelo forte aumento dos preços do níquel, zinco e petróleo (10,8%). Na mesma direção, os índices acionários tiveram um mês favorável: o MSCI World subiu 2,5%, após redução de 2,6% em fevereiro, com destaque à alta da bolsa americana (3,6%); no universo dos mercados acionários emergentes, o resultado foi misto: o índice MSCI EM caiu 2,5% no período, prejudicado pelo desempenho da bolsa russa e dos mercados asiáticos, mas favorecido pela excelente performance dos mercados latinos (o ganho do MSCI Latam foi de 12,3% em março). No âmbito das moedas, o dólar valorizou-se 1,6% frente às principais moedas dos países desenvolvidos – com destaque ao expressivo ganho em relação ao iene japonês (5,4%) –, mas seguiu exibindo fraqueza frente às moedas de países emergentes exportadores de matérias primas.

No mercado doméstico, as classes de ativos, em geral, tiveram desempenho bastante benigno: o Ibovespa subiu 6,1%, apoiado especialmente nos papeis de siderurgia, agronegócio e bancos; a alta do principal índice da bolsa brasileira acumulava até o fim de março ganho de 14,5% no ano. O Real, na mesma linha, apreciou 7,8%, fechando o mês a R\$4,74/US\$ e acumulando valorização de 15,1% no ano. Finalmente, o IRF-M variou 0,84% e o IMA-B 5+ 3,56%, revelando que março foi o melhor mês para a renda fixa doméstica em 2022.

As razões para o desempenho muito bom dos ativos ao redor do mundo em março não são claras. A incerteza e a maior pressão inflacionária geradas pelo conflito Rússia/Ucrânia têm derrubado as estimativas para o crescimento do PIB global em 2022 – atualmente em 3% x expansão de 6% no ano passado –, ao passo que as projeções para inflação e taxas de juros em muitas economias seguem se elevando em ritmo forte. Historicamente, juros reais globais em alta, num contexto de desaceleração econômica, prejudicam o nível de apetite ao risco.



Por outro lado, a rotação do fluxo de renda fixa para a renda variável observada em muitos países no mundo – em razão das desvalorizações dos preços dos títulos e respondendo também a valuations ainda razoáveis dos mercados de ações – e a maior chance de interrupção do conflito na Europa parecem ter animado os investidores. Possível liquidez oriunda do Japão, a partir de sua política monetária bastante frouxa, pode ter também contribuído para a valorização global dos ativos.

No Brasil, a safra de dados de atividade econômica apresentou alguma melhora com métricas de surpresas macro deixando o terreno negativo nas últimas semanas. Por sua vez, os números de inflação continuaram desfavoráveis. Por isso, os analistas revisaram modestamente suas projeções para o PIB de 2022 (de 0,3% para 0,5%), mas elevaram sobremaneira as projeções para o IPCA de 2022 (de 5,6% para 6,9%). No entanto, o Comitê de Política Monetária (Copom) passou a sinalizar a intenção de interromper o ciclo de alta de juros no curto prazo, provavelmente em 12,75% a.a., contribuindo para o melhor desempenho da curva de juros. Para os demais ativos, o desempenho positivo parece ter sido fruto da continuidade de forte entrada de recursos internacionais interessados em mercados com grande presença de commodities, de perfil “valor” e relativamente menos sensíveis ao choque geopolítico. Destaque-se que no mercado de ações, a melhor dinâmica dos papéis cíclicos domésticos parece ter sido fruto, especialmente, da maior estabilidade da curva de juros interna.

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

Nossa visão de curto prazo para o ambiente financeiro global, apesar da melhora recente dos mercados, é de cautela. As dúvidas em relação ao crescimento prospectivo do PIB global devem crescer no curto prazo, tendo em vista a incerteza e a expressiva alta dos preços do petróleo trazidos pelo conflito na Europa e a forte alta dos casos de Covid-19 na China. Ao mesmo tempo, pressões inflacionárias se mostram cada vez mais fortes e disseminadas, limitando a margem de manobra dos bancos centrais. Mais importante, a recuperação dos ativos em março trouxe as medidas de posicionamento e aversão ao risco para patamares que parecem inadequados tendo em vista a complexidade do cenário esperado para o curto prazo. Por isso, em geral, os nossos portfólios devem seguir com exposição contida ao risco global, privilegiando teses/ativos que se beneficiam direta ou indiretamente dos níveis elevado dos preços de matérias primas (petróleo e agrícolas, papéis dos setores de energy e materiais básicos, MSCI Latam e moeda canadense) e do aumento dos juros nominais de 10 anos no mundo (favorecendo as estratégias compradas em taxas dos treasuries e spreads de crédito high yield, por exemplo). Avaliamos também que exposição ao mercado acionário chinês pode ser interessante.



O cenário interno, por seu turno, apresenta ainda baixa visibilidade, apesar da melhora em algumas frentes. Dados de atividade mais favoráveis neste trimestre, o anúncio de medidas de estímulo e o avanço forte dos termos de troca contribuem para a estabilização das projeções de PIB doméstico. Tal fato, associado a possível persistência da busca por mercados associados às commodities, pode sustentar o fluxo e a recuperação dos ativos domésticos mais descontados. Mas dúvidas em relação ao comportamento da inflação ainda limitam a melhora do otimismo, ainda que o Comitê de Política Monetária (Copom) tenha sinalizado a intenção de interromper o ciclo de alta dos juros no curto prazo. Por isso, em geral, os níveis de alocação em Brasil assumidos pelos fundos devem permanecer moderados, privilegiando a ponta média indexada e alguma exposição ao Ibovespa, financeiro e materiais básicos.

**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**

No mês tivemos alguns eventos que aumentaram a volatilidade do mercado, mas de forma geral acabaram sendo absorvidos pela melhora da confiança dos investidores. A carteira do fundo esboçou uma reação, porém aquém do potencial das empresas que compõe o portfólio.

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

Acreditamos que no mês de abril haja uma melhora de percepção e da precificação dos riscos mais iminentes, como a guerra na Ucrânia e a questão fiscal, sejam endereçados e que a performance no Venture Value FIA reflita o valor intrínseco das empresas da carteira.

### **Venture Value FIA**



## BLP Asset

Prezados investidores,

Antes de darmos início à carta do mês, gostaríamos de celebrar os dois anos do fundo BLP LSH1 FIC FIM (com rentabilidade de +23,40% vs +9,11% do CDI no período) e o um ano do BLP LSH2 FIC FIM (com rentabilidade de +9,28% vs +6,42% do CDI no período), ambos com excelente performance. Agradecemos, também, a confiança dos mais de 800 cotistas em nosso trabalho!

A performance dos principais índices das bolsas mundiais mascara a real volatilidade do mês de março: S&P 500 +3,6%, Nasdaq +3,4%, Eurostoxx -0,5%, Nikkei +4,9% e Ibovespa +6,1%. Em um mês marcado pelo (i) início do aperto monetário nos Estados Unidos, (ii) dados inflacionários ainda mais fortes, (iii) choque na oferta de inúmeras commodities, (iv) aumento da percepção de risco com a Guerra na Ucrânia e (v) inversão do spread entre as curvas de juros dos títulos americanos de 2 anos e 10 anos, algo que não acontecia desde 2006 e 1998, os índices rapidamente apagaram as perdas da primeira quinzena do mês.

Um dos argumentos para justificar o movimento é de que o mercado acionário é visto como proteção à inflação por representar ativos reais. Interpretamos tal argumento com muita cautela, não podemos generalizar o mercado acionário, sem considerar as especificidades de empresas/ setores. Em nossa visão, tal argumento é parcialmente válido para um seleto número de empresas que estão em posição vantajosa na cadeia produtiva e com participação de mercado relevante para conseguir repassar a pressão dos custos sem haver perda de receita. Nosso foco recai sobre este perfil de companhia.

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

O movimento de recuperação das bolsas, em nossa percepção, se encaixa em uma mistura das emblemáticas siglas “TINA” (There is No Alternative) e “FOMO” (Fear of Missing Out).

Somos mais céticos com o movimento, não estamos otimistas com o mercado internacional.

Aguardamos, com extrema cautela, a temporada de resultados do primeiro trimestre. Poucas empresas quantificaram o custo de retirada da operação na Rússia e/ ou perdas previstas (vide Heineken, link e J.P. Morgan, link). Acreditamos que serão resultados marcados por reconhecimento de perdas (impairments), redução na demanda (em companhias com exposição direta aos países envolvidos da guerra), desalavacagem operacional e anúncio de investimentos em novas geografias.



No mês, ainda, começamos a ver uma nova narrativa sendo tecida de “reshoring”, isto é, nacionalização ou reorganização geográfica de processos de produção. Em nossa última carta, abordamos aquilo que acreditamos que será uma nova tônica para os próximos anos: redução na dependência produtiva em países como China, Rússia, Ucrânia e região dos Bálcãs, pela instabilidade geopolítica e regulatória. A América Latina passa a ser forte candidata para abarcar a nova onda de investimentos. A geopolítica passa a ser mais importante do que custos e otimização de produção.

Continuamos a gostar do posicionamento em certas commodities. Acreditamos que os efeitos da guerra serão carregados por meses e isto se refletirá em preços mais elevados por mais tempo. Sanções impostas, dificuldades logísticas, prêmios de paridade, demanda para novos projetos (defesa, redução da dependência do gás russo e reconstrução do pós-guerra) e danificação severa de algumas fábricas/ portos na Ucrânia são alguns dos pontos que sustentam a nossa visão mais positiva para determinadas commodities.

No âmbito local, no mês, notamos um fluxo relevante para papéis mais sensíveis às taxas de juros (long duration) e mais expostos à economia local. A narrativa para embasar tal alocação, defendida por algumas casas, seria de que estaríamos próximos ao fim do aperto monetário no país. Ou seja, a próxima reunião do Copom (marcada para o início de maio) seria a última com aumento de juros (possivelmente 100bps). Ainda trabalhamos com uma inflação que não permite esta pausa. Quando em contato com as empresas, inúmeras já anunciaram aumentos de preços frente à apreciação de inúmeras matérias primas e à tentativa de preservação de margens. As empresas seguem repassando a pressão a nós, consumidores.

Os aumentos são expressivos, a grande maioria circula por volta de 10% a 20%. Dentre os quais, destacamos os aumentos das siderúrgicas, das revisões tarifárias das distribuidoras de energia/saneamento (Enel, Light e Sabesp), das empresas de bens de consumo (M. Dias Branco e BRF), além do emblemático aumento dos derivados de combustível, cujo repasse, dada a magnitude, será feito gradativamente à ponta final.

Beneficiamos as empresas com espaço no balanço, que conseguiram desalavancar no ano de 2021 e que fizeram boa gestão das dívidas. O ano será marcado por um forte aumento das despesas financeiras para inúmeras empresas que muitas vezes não recebem a devida importância por parte dos analistas. O foco está, sobretudo, naquelas mais alavancadas e com margens mais finas. Um segundo ponto de preocupação é quanto à deterioração do cenário macro e ao aumento da inadimplência, conforme ilustrado nos resultados da Sabesp e do Banco Carrefour, conforme já vem sendo prenunciado pelos grandes bancos.



No mês, aumentamos e/ ou adicionamos posições em vestuário, shopping malls e locadoras de automóveis, como forma de nos defendermos frente ao fluxo às empresas locais visto no mês. Reduzimos o posicionamento em supermercados, dada a forte performance relativa e em distribuição de combustíveis, por conta de uma dinâmica menos favorável no primeiro trimestre, maior alavancagem financeira e falta de visibilidade de novos gatilhos no curto prazo para valorização das ações.

Nossas maiores posições seguem sendo:

(i) Petrobras, empresa que, mesmo em inúmeros cenários de estresse traçados internamente, continua com fortíssima geração de caixa e com grande potencial de distribuição de dividendos no curto prazo;

(ii) setor siderúrgico, setor em que verificamos recomposição de margem, tendências positivas nas operações nos Estados Unidos, forte assimetria frente aos desdobramentos do conflito Ucrânia/ Rússia e com potencial de pagamento de dividendos;

(iii) empresas com opcionalidade de eventos corporativos (principalmente fusões e privatizações), cujas sinergias ainda não estejam incorporadas nos números.

Bons investimentos,

BLP Asset

**BLP LSH1 FIC FIM / BLP Digital 20 FIM / BLP Digital 40 FIM / BLP Ações I FIC FIA**



## BlueGriffin Partners

No mês de março, o Fundo teve performance total de -5,52% em reais. A queda do dólar no mês foi de -8,06%, e o resultado da carteira em dólar foi positivo (de 2,76%). Os desafios do mês foram ocasionados por uma série de fatores. Dentre eles, o discurso de Jerome Powell, presidente do banco central americano e a questão Rússia-Ucrânia.

O atual conflito no leste europeu, com suas ramificações para o setor de energia, associadas ao forte desempenho do mercado de trabalho americano, levam à conclusão de que a inflação americana pode ser ainda maior que a esperada. Desta forma, era esperado que Powell seria forçado a uma política monetária mais contracionista mais rapidamente. Além do aumento imediato na taxa de juros para 0,25-0,50% ao ano e tudo que isso implica, as palavras de Powell deixaram claro que o banco central está disposto a tomar medidas ainda mais agressivas se as pressões inflacionárias assim demandarem, indicando que os próximos aumentos da taxa de juros podem ser ainda maiores do que 0,25%. Suas palavras elevaram os juros e prejudicaram a bolsa nos Estados Unidos, além de terem levado a uma apreciação do dólar em relação a várias outras moedas (incluindo o real). No entanto, nas semanas que se seguiram, o mercado acionário apresentou sinais de recuperação, enquanto o dólar flutuou apresentando certa volatilidade e tendência negativa.

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

Acreditamos que as próximas semanas continuarão a ser regidas por volatilidade devido aos acontecimentos macroeconômicos e geopolíticos atuais. Assim, continuamos mais conservadores em nossa estratégia. Não fizemos nenhuma adição ou substituição de posições na carteira durante o mês e permanecemos com um caixa mais alto que de costume, além de continuarmos com maior exposição aos setores defensivos da carteira.

### **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 seguem em tendência de queda, graças a maior demanda por crédito corporativo e bancário, esse movimento está presente tanto no primário quanto no secundário.

Para o fundo BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS, o resultado da estratégia no mês foi positiva e acima do CDI. Os spreads dos papéis seguem em tendência de queda, graças a maior demanda por papéis corporativos e bancários, esse movimento está presente tanto no primário quanto no secundário.

### Perspectivas para o mês de abril:

A gestão do BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI, segue trocando papéis com baixo spread e curta duração por papéis mais atrativos. Esta estratégia 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 39%.

Para o fundo BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS, o total de crédito privado está prox. a 73%. 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

Em março, os principais desafios foi administrar os portfólios para os efeitos da guerra na Ucrânia e as movimentações dos juros e da inflação, seja na perspectiva local ou global. Soma-se ainda as incertezas quanto ao fim dos ajustes da política fiscal interna.

### Perspectivas para o mês de abril:

No cenário local já estamos numa fase adiantada do ciclo de alta de juros e a sinalização do banco central do Brasil de que estamos nos aproximando do fim do ajuste da Selic, combinado à valorização do real, fez com que a curva de juros brasileira apresentasse forte contração.

A continuidade da valorização do real se dá em um contexto de forte entrada de fluxo estrangeiro no intuito de capturar o diferencial atual dos juros locais e globais e, em direção à bolsa brasileira pelas características de valor e de commodities do índice. Outro fator que favorece a entrada de fluxos para o Brasil no cenário da guerra Rússia - Ucrânia é que o Brasil é um dos poucos emergentes democráticos a apresentar um mercado suficientemente grande, líquido e barato para absorver um pouco do fluxo que sai dos mercados russos e de mercados não democráticos.

Essa situação favoreceu os ativos locais e deve continuar a fazê-lo caso não haja novos fatos para sua inflexão.

Na classe crédito privado, seguimos observando spreads decentes nos títulos e mapeamos um bom volume de emissões, o que enxergamos como positivo dado o fluxo crescente para a renda fixa.

Com a recuperação de Bolsonaro nas pesquisas de intenção de voto, a desistência e as movimentações políticas de alguns candidatos tornam cada vez mais forte a possibilidade de disputa entre Bolsonaro e Lula. A hipótese de busca pelo centro de ambos os candidatos de forma a conquistar maior base de eleitores também se fortalece nesse cenário, reduzindo temporariamente a percepção do risco fiscal.

**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

O mundo lida com a Guerra da Ucrânia um evento de cada vez. Do ponto de vista de final de março, a ofensiva russa aparentemente falhou e a guerra acabará em breve. As ações subiram (+2,5% ao redor do mundo), recuperando-se do pessimismo inicial, mesmo contra uma escalada de juros básicos, mas as commodities não cederam, refletindo, talvez, um rearranjo dos fornecedores globais de matérias-primas que veio para ficar.

A inflação mundial, que se esperava transitória e devida à pandemia, ganhou um impulso com a Guerra da Ucrânia. O índice de preços ao consumidor subiu 8% nos últimos 12 meses nos Estados Unidos e 5% na Zona do Euro. A expectativa de inflação americana para os próximos 12 meses é de 5,5%, não muito distante da brasileira (7%). O Ibovespa subiu 6,1% no mês e está com alta de 14,9% no ano em reais (35% em dólares) enquanto seus pares ao redor do mundo têm perda de 6%. O IMA-B subiu 3,1% no mês, impulsionado 0,99% pela correção do IPCA e o restante pela queda de juros longos. Pelo mesmo motivo, o índice IFIX de fundos imobiliários saiu da letargia e subiu 1,4%.

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

Após alguns meses de estabilidade um novo ciclo de fechamento de spreads de crédito parece ter se iniciado, como pode ser observado pelo resultado de 121% CDI do IDA-DI no mês. A falta de novos ativos no mercado primário tradicional tem feito com que os ativos existentes sejam negociados a taxas cada vez mais comprimidas, o que gera ganhos para os fundos no curto prazo, mas implica em um retorno potencial mais baixo no futuro. Com isso em mente a gestão está sempre ativa na originação de novos ativos que fogem da esteira tradicional do mercado, nesse sentido alocamos os recursos do fundo em 8 novos casos no mês, com rating médio AA e spread médio de 2,27%, bem acima do que se encontra no mercado.

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



## Charles River Capital

No mês de Março, o fundo teve retorno de 5,3% contra 6,1% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 699,9% desde a fundação (07.11.2011) contra 102,7% 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 março, as commodities seguiram sua trajetória de alta, acarretando forte crescimento do Ibovespa no mês. Com o excelente resultado apresentado pelo índice em 2022, completando o melhor trimestre desde 2020, nós seguimos aplicando a estratégia de reajuste da exposição líquida conforme haja alterações na margem de segurança, sejam essas positivas ou negativas. Ademais, novas posições serão criadas apenas caso encontremos ações com seus preços significativamente descontados em relação ao seu valor intrínseco.

Assim, seguimos acompanhando de perto as empresas analisadas no nosso universo de cobertura, sempre buscando oportunidades que apresentem excelente relação risco x retorno.

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

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 março, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 84,2% em 13 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 +28,4% em março. No ano de 2022, acumula +64,6%.

Desde o início do fundo em julho de 2018, apresenta retorno de +58,2% (equivalente a 296% do CDI do período, ou CDI + 7,9% ao ano).

O resultado do mês de março pode ser atribuído principalmente à queda do Dólar em relação ao Real e à alta das ações brasileiras, em especial os setores não ligados a commodities. A estratégia de opções (tanto de câmbio, quanto de índice Bovespa) também contribuiu positivamente.

Na carta de fevereiro, comentamos que os mercados seguiram a tendência já apresentada em janeiro, leia-se, alta de commodities, curva de juros precificando mais apertados, bolsas nos EUA sofrendo influência da curva de juros e Brasil se aproveitando do fluxo de capitais estrangeiro, com juros altos a oferecer, valuations atrativos, estabilidade geopolítica e câmbio desvalorizado.

Em março, não temos muito a acrescentar a esse mesmo comentário. A situação do confronto na Ucrânia continua imprevisível. A volatilidade de alguns mercados segue bastante elevada. Por exemplo, grãos, petróleo, gás, além, é claro, do rublo russo.

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

Como esperado, observamos o primeiro aumento de juros do FED pós-pandemia, de 0,25%. Também o Banco Central brasileiro elevou a Selic para 11,75%, amplamente esperado pelo mercado. Nas últimas semanas, comunicações do Banco Central conduziram a curva de juros futura para a precificação de praticamente apenas mais uma alta de juros em maio, finalizando o ciclo de alta com uma taxa final próxima de 12,75%.

Entre os emergentes, o Brasil segue atraente. Com esse nível de juros, bolsa ainda historicamente barata e sofrendo pequena influência da questão geopolítica, em março os estrangeiros mostraram apetite novamente com entradas de cerca de R\$ 30 bilhões em ações locais. O Real, por sua vez, valorizou quase 9% para encerrar o trimestre de maior valorização desde 2009.

Ainda assim, não vimos grandes mudanças no posicionamento dos players no câmbio. Grandes exportadoras seguem com elevado caixa em dólar, fundos locais e estrangeiros, apesar de diminuírem em março, continuam bastante comprados em Dólar contra o Real. E não nos parece que o nível de 4,75 R\$/US\$ já seja suficiente para o Banco Central mudar o seu modus operandi em relação à gestão das reservas e ao estoque de swaps.



O fundo segue recuperando da queda do 2º semestre de 2021, com praticamente as mesmas posições compradas em uma cesta de ações de grandes empresas locais e vendido no Dólar contra o Real. A exposição de opções de câmbio gerou um ganho substancial em março e será reavaliada durante o mês de abril.

**Chess Alpha FIC FIM**



## Claritas

Desaceleração de indicadores econômicos globais.

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

Desaceleração do PIB mundial e aumento de Inflação

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



## Clave Capital

O fundo Clave Alpha Macro FIC FIM teve rentabilidade de +3,44% no mês de março, acumulando alta de +5,52% no ano e +9.65% nos últimos 12 meses, e +25.45% desde o início (vs. CDI de 7.98% no mesmo período). As principais contribuições positivas no mês foram os books Juro Global, Juros Brasil e BRL. A contribuição negativa mais relevante veio do book Ações Globais.

Na segunda quinzena de março a comunicação do BC passou a ser mais enfática em relação à taxa SELIC terminal próxima a 12,75% a.a. fazendo com que as taxas curtas caíssem de forma significativa, o que nos levou a reduzir parte das posições aplicadas.

O fundo ainda possui posições de inclinação de curva como parte da composição do portfólio. Olhando para o cenário prospectivo ainda vemos chances de o BC ter que iniciar um processo de redução de juros de forma acelerada antes do precificado atualmente pelo mercado, caso não surjam novos choques na inflação. Além disso, o fundo mantém posições compradas em BRL, comprada em commodities e tomada em juro real no book de Juros Globais.

### Perspectivas para o mês de abril:

O fundo Clave Total Return FIC FIM teve uma rentabilidade de +2.85% no mês (vs. Ibovespa de +6.06% e IPCA + Yield IMA-B +1.75%), acumulando no Ano +5.83% (vs. Ibovespa de +14.48% e IPCA + Yield IMA-B +4.06%), e desde o início, +13.62% (vs. Ibovespa de -7.41% e IPCA + Yield IMA-B +13.77%, no mesmo período). Por sua vez, a estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA rendeu +4.64% no mês, acumulando no Ano +10.76%, e desde o início, -2.98%.

O mês de março foi marcado pela continuação de um forte fluxo de investidores estrangeiros na bolsa brasileira, que já soma quase R\$70bn YTD, o maior número da história. No cenário doméstico, a comunicação menos hawkish do BCB, sinalizando um fim próximo para o ciclo de aperto monetário também contribuiu para mais um mês de performance positiva dos ativos, com destaque para os setores domésticos mais cíclicos e sensíveis a juros. O fundo teve contribuições positivas dos setores de varejo, utilities e combustíveis, e negativa do setor financeiro. Seguimos com uma carteira equilibrada do ponto de vista setorial e de fatores de risco, balanceando exposição aos setores de commodities, especialmente oil, e financeiro com temas e cases domésticos que julgamos de alta qualidade e resilientes para atravessar o cenário atual.

### Clave Alpha Macro FIC FIM





## Compass Group

O mês de março teve duas partes, na primeira sendo afetada pelo pelas tensões do conflito na Ucrânia e na segunda a recuperação dos mercados com a estabilização dos riscos. O conflito no Leste Europeu continua afetando o mercado de matérias primas o que começa a repercutir na inflação global. Nos Estados Unidos, os dados de consumo mostraram melhoras, enquanto as perturbações de cadeias logísticas persistem. Na China, o People's Bank of China continua o ciclo de relaxamento monetário enquanto a política de tolerância 0 bate no crescimento. No mês, a UST 10Y abriu 51bps fechando a 2.33%, após atingir o 2%, e o S&P500 avanço 3.6% no mesmo período.

Os dados econômicos nos Estados Unidos se mostram robustos, especialmente o mercado de trabalho. Nos preços, com a inflação ainda acima da meta do FED, a mesma aumentou juros em 0.5 e sinaliza o começo do "Quantitative Tightening", mas há cautela diante dos possíveis efeitos da situação na Ucrânia tanto em preços como em atividade. A economia chinesa sofreu mais uma baixa nas previsões de crescimento como resultado dos lockdowns pela política de 0 tolerância, mas o governo tem acelerado medidas macro prudenciais e de afrouxamento monetário.

No Brasil, a vacinação continua avançando com 80% da população com duas doses, enquanto a terceira dose continua sendo aplicada chegando a 48%. Os dados econômicos ao longo do mês mostraram sinais de recuperação depois de um janeiro fraco como resultado da variável Ômicron. 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, especialmente em combustíveis. Pressões sobre a Petrobras e sua política de preços resultaram no afastamento do seu presidente. 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, que 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 abril:**

Fundo Compass ESG Credit Selection

No mês de março, o fundo apresentou um retorno de +0,94%, superando marginalmente o desempenho do CDI, que acumulou alta de +0,93% no mesmo período. Pelo terceiro mês consecutivo, o mercado de crédito se manteve saudável e aquecido, beneficiado pela migração de investidores para essa classe de ativos como proteção contra a volatilidade gerada pelo conflito bélico na Ucrânia. Ademais, o aumento da Selic, que favorece os retornos de ativos de crédito, pois são majoritariamente atrelados ao CDI, é outro fator que explica a captação desse segmento da indústria de fundos. Esse movimento novamente beneficiou fundos que já estavam bem alocados e posicionados em ativos de maior carregamento e liquidez, que foram os mais procurados pelos gestores para acomodar o fluxo de recursos recebido em seus fundos.

Nesse contexto, em termos de atribuição de performance, as principais fontes de retorno excedente do portfólio foram SMFT16 (Smartfit), 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. O lock-up para negociação desses ativos se encerrou em março e, na sequência, observamos compressões de spread expressivas, conforme antecipávamos em decorrência dessa nova conjuntura.

Paralelamente, no espectro negativo, está Tenda. O papel sofreu uma marcação negativa após os decepcionantes resultados corporativos relativos ao quarto trimestre de 2021. O mercado foi surpreendido por essa divulgação da companhia, pois, até o momento, não apresentava indícios de estouro de orçamento relevante. Após o evento, o papel sofreu uma reprecificação no secundário, a qual nos pareceu um pouco exagerada. O caso foi exaustivamente escrutinado pelo nosso time de análise e entendemos que, a despeito do cenário desafiador, que acomete o setor imobiliário como um todo, a situação é transitória e a companhia possui meios financeiros para se adequar.

De qualquer modo, para fins de gestão de risco, conseguimos reduzir a exposição do fundo ao papel e, apesar do ocorrido, como mantemos um portfólio sempre diversificado, não houve comprometimento do desempenho do fundo no mês, permanecendo acima de seu benchmark.



Portanto, mantemos o portfólio alocado majoritariamente em papéis mais curtos, os quais continuam oferecendo retornos atraentes mesmo após o fechamento de spreads vivenciado nas últimas semanas. Exceções serão criadas fortuita e seletivamente para ativos com alto valor relativo, porém com exposição limitada. Seguimos diligentes com papéis contendo cláusulas de recompra e emitidos em 2020, os quais deverão ser recomprados pelos seus emissores assim que possível. Prosseguimos também aumentando a exposição a produtos estruturados como uma alternativa de diversificação e de extração de valor relativamente a ativos de crédito mais líquidos, como debêntures.

#### Fundo Compass Long Biased

O Ibovespa continuou tendo uma performance forte no mês e subiu mais 6,1%, consolidando-se como um dos mercados de ações com melhor desempenho em 2022 – o índice acumula alta de 14,5% em reais e 34,5% em dólares no ano, superando seus pares regionais e a bolsa americana (S&P500). No atual cenário geopolítico desafiador, acreditamos que a América Latina em geral, e o Brasil em particular, estão relativamente bem posicionados. Há muitas razões para isso: i) isolamento geográfico e econômico do conflito Rússia-Ucrânia; ii) grande exposição a commodities; iii) moedas baratas; iv) valuations atraentes; v) taxa de juros já em patamares altos. Embora o Ibovespa tenha apresentado forte desempenho no acumulado do ano, ainda apresenta um valuation atrativo. As ações brasileiras (excluindo Vale e Petrobras) estão negociando um pouco acima 10x P/E, aproximadamente um desvio padrão abaixo da média histórica.

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 mais tempo e os consequentes impactos na inflação e no crescimento global; e alta nas taxas de juros americanas ocorrendo em magnitude e velocidade maiores do que as esperadas pelo mercado. Em relação ao fundo Compass LB, diminuimos a posição Net Long de 66% em fevereiro para aproximadamente 58% em março. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada nos setores de mineração e petróleo; e diminuimos a posição comprada nos setores de celulose bancos, serviços financeiros, varejo, energia elétrica e shopping. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em 3R, Assai e Cosan. Não tivemos nenhuma perda relevante no mês de março.

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



## Constância Investimentos

A alta dos preços das commodities, o diferencial entre a taxa de juros doméstica e internacional (o chamado carry trade) e os investimentos destinados as ações listadas em bolsa intensificou-se o movimento de alocação, impactando principalmente a cotação do real que se apreciou 8% contra o dólar no período e acumula perto de 15% de valorização no ano, a bolsa subiu 6,1%.

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

Acreditamos que o cenário de abril tende a ser muito similar ao mês de março. Guerra que não se chega a um fim, inflação em alta, e preços de commodities diariamente subindo.

### **Constância Absoluto FIM / Constância Fundamento FIA**



## CTM Investimentos

Após enorme expectativa global quanto a política de juros dos Estados Unidos, o banco central americano (FED) elevou a taxa básica de juros em 0,25% a.a., para o intervalo entre 0,25% e 0,50% a.a.. Ainda, encerrou oficialmente o programa de estímulo econômico (QE ou quantitative easing) de recompra de títulos e bonds americanos e comunicou que irá agir para recolocar os níveis de inflação dos EUA no intervalo estabelecido pela política monetária.

Após o anúncio do FED, a reação dos mercados financeiros foi amplamente positiva e de alta generalizada nas bolsas globais, pois retirou-se as incertezas ligadas ao início e ao ritmo da alta dos juros americanos e do processo de estímulos monetários praticados pela autoridade.

Na mesma semana, coincidentemente ou não, a China fez um amplo movimento no seu mercado de ações, com uma série de medidas e estímulos tanto econômicos quanto políticos/regulatórios, objetivando a recuperação dos mercados acionários e das big techs chinesas. O anúncio deste pacote provocou a maior alta diária da história dos índices de ações chinesas, com um salto de aproximadamente 15%. Algumas ações chinesas de tecnologia saltaram mais de 30% no mesmo período.

A guerra da Ucrânia x Rússia seguiu com maior intensidade ao longo do mês, além de mais longa do que inicialmente esperado. Muitas idas e vindas de potenciais acordos de paz entre os dois países foram ventilados ao longo do mês, porém sem nenhuma efetividade e conclusão.

Um efeito positivo deste conflito (se é que podemos chamar assim) é que os fluxos de recursos financeiros para os países da América Latina, e principalmente para o Brasil, ganharam extrema relevância e foram forte destaque ao longo de março. A guerra e a imposição de enormes sanções à Rússia expuseram um lado muito positivo dos países da América Latina: são países democráticos, não possuem qualquer conflito bélico entre eles e tão pouco possuem qualquer conflito civil. Além disso, o Brasil é uma economia relativamente grande, com tamanho para receber fluxos internacionais. Ainda, talvez o que seja o aspecto mais importante: tanto a moeda brasileira quanto o preço dos ativos brasileiros ficaram extremamente descontados nos últimos oito meses. O fluxo de investimentos estrangeiros na bolsa brasileira atingiu R\$ 64,1 bilhões no trimestre encerrado em março.

No ambiente doméstico, a economia brasileira seguiu em recuperação da atividade com a divulgação do PIB do 4º trimestre de 2021 crescendo 0,5%, acima da expectativa do mercado (próximo de zero). A geração de empregos formais seguiu muito forte, com a criação de 328,5 mil novos postos de trabalho em fevereiro.



A arrecadação do tesouro nacional bateu novo recorde para o mês de fevereiro, atingindo R\$ 149,6 bilhões. Os índices de inflação apresentaram sinais de estabilidade, ainda em patamares bastante elevados, mas com indícios de acomodação. Dado que o banco central brasileiro iniciou o ciclo de alta nas taxas de juros mais cedo que os demais bancos centrais do mundo, há expectativa de que este processo de elevação de juros tenha chegado em seu objetivo. Com isso, o Banco Central do Brasil elevou a taxa SELIC para 11,75% a.a. e comunicou um último aumento da taxa, já na próxima reunião de maio, para 12,75%a.a., possivelmente encerrando o ciclo de alta nos juros brasileiros.

Com a atuação dos demais bancos centrais mundiais no esforço de combater a inflação global do pós-Covid (fruto de muitos estímulos monetários e programas de suporte econômico ao ambiente extremamente hostil gerado pela pandemia), é possível que já no segundo semestre haja um arrefecimento dos índices de inflação. Como o Brasil foi um dos primeiros países a subir sua taxa de juros, e subiu de forma abrupta e violenta, é bastante possível que após as eleições, o país seja novamente o primeiro a iniciar um processo de redução na taxa de juros. Estes indícios já começaram a aparecer ao final do mês de março nas taxas de juros futuros.

Por fim, o mercado de renda variável seguiu melhorando, devido aos efeitos citados e dos resultados trimestrais das companhias, que de forma bastante ampla, superaram as expectativas do mercado. Fique atento, em breve divulgaremos um vídeo relacionado aos resultados trimestrais das companhias e do portfólio dos fundos.

**Perspectivas para o mês de abril:**

A expectativa para abril segue positiva, com a continuidade dos fluxos para países emergentes, estabilidade nos preços do petróleo em função da liberação de reservas estratégicas dos Estados Unidos e outros países para conter os impactos de curto prazo relativos as sanções à Rússia, alívio nos índices de inflação brasileiros por conta da redução da tarifa de energia elétrica na bandeira verde e atividade econômica seguindo em recuperação.

Expectativa positiva para o resultado econômico financeiro das companhias no 1 trimestre começa a aquecer com algumas publicações já no final de abril.

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



## Dahlia Capital

Apesar de o conflito na Ucrânia continuar, os ativos de risco tiveram uma boa performance no mês. No lado internacional, o destaque positivo ficou com as commodities, com uma maior preocupação com a oferta de diferentes produtos. O petróleo subiu 10%, o cobre, 6,7% e o minério de ferro, 12%. A inflação ainda alta fez com que os juros de 10 anos nos Estados Unidos subissem para 2,3%. Apesar disso, as bolsas tiveram um retorno positivo, com a bolsa americana subindo 3% e o Ibovespa, 6%. Um outro destaque positivo foi a queda no dólar de 8% para 4,74. Para os fundos Dahlia Total Return FIC FIM e Dahlia Global Allocation FIC FIM, as posições compradas em ações no Brasil e o posicionamento em algumas commodities foram os destaques positivos e, para o fundo Dahlia Ações FIC FIA, os setores de commodities, consumo e energia elétrica foram destaques positivos.

### Perspectivas para o mês de abril:

Com relação ao Dahlia Total Return FIC FIM, os sinais que observamos nos mercados favorecem o desempenho de ativos brasileiros. Estamos com o maior nível de risco no Brasil nos últimos dois anos, através de bolsa, NTNBs e até uma posição vendida no dólar. O nível de preços (valuation baixo da bolsa e juros altos) historicamente favorecem um desempenho positivo para esses ativos.

No Dahlia Ações FIC FIA, mantemos nosso portfolio balanceado, focado em quatro temas principais: 1) defensivos (como o setor de energia elétrica), 2) empresas que são líderes de mercado e com bons gestores, 3) empresas de tecnologia, e 4) empresas com exposição à commodities. Os sinais que observamos nos mercados favorecem o desempenho de ativos brasileiros. O nível de preços (valuation baixo da bolsa e juros altos) historicamente favorecem um desempenho positivo para esses ativos.

Com relação ao Dahlia Global Allocation FIC FIM, as consequências do conflito entre Ucrânia e Rússia ainda são muito incertas. Se o conflito se prolongar, é possível que os preços de commodities fiquem altos, pressionando a inflação e aumentando o risco de uma recessão global. Por outro lado, uma solução rápida do conflito traria um alívio para os preços de commodities e favoreceria ativos de risco. O fundo continua comprado em commodities e em uma cesta de ações principalmente em países desenvolvidos.

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



## **Daycoval Asset Management**

Os desafios foi entender o real impacto que a invasão da Ucrânia causou nos mercados.

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

Esperamos que o mercado local continue moderadamente otimista com o cenário atual, mas ainda com muita volatilidade diante das incertezas externas principalmente.

**SAF Global Wealth FIM IE / Daycoval Classic FIRF CP**





## Devant Asset

A operação militar russa frente a Ucrânia foi o que movimentou o mercado no mês de março, ambos países são exportadores de commodities agrícolas, energéticas, além de fertilizantes. O preço das commodities tem impactado diretamente a inflação dos países e direcionando as políticas de juros para novas direções no intuito da contenção inflacionária.

A ata do Copom indicou que a tendência para a Selic ainda é de alta, pois a inflação acumulada em 12 meses fora para 10,38%.

Com o cenário macroeconômico internacional agitado, o momento pede cautela para a gestão, que observa minuciosamente as oportunidades no mercado primário e secundário. Os fundos estão cada vez mais equilibrados com reformulação de indexadores dentro da carteira, adotando um posicionamento misto, ou seja, tanto em um cenário favorável à inflação, quanto um cenário favorável ao juros, os fundos tendem a entregar resultados consistentes.

### Perspectivas para o mês de abril:

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

MAGNA: Debêntures: 51%, Letras Financeiras: 19%, Crédito Estruturado: 11% e Caixa: 19%.  
Composição da carteira - % do CDI: 39%; DI+: 52% e IPCA+: 9%. Carrego atual: CDI + 0,55%.  
Duration: 1,32 anos

AUDAX: Debêntures: 42%, Letras Financeiras: 19%, Crédito Estruturado: 24% e Caixa: 15%.  
Composição da carteira – %do CDI: 34%; DI+: 41%, IPCA+: 20% e IGP-M+:5%. Carrego atual: CDI + 2,52%. Duration: 1,83 anos

SOLIDUS: Debêntures: 37%, Letras Financeiras: 18%, Crédito Estruturado: 5% e Caixa: 36%.  
Composição da carteira – %do CDI: 59%; DI+: 38% e IPCA+: 3%. Carrego atual: CDI + 0,52%.  
Duration: 1,33 anos

INFRA (isento de IR): Debêntures Incentivadas: 94% e Caixa: 6%. Composição da carteira - %do CDI: 6% e IPCA+ 94%. Carrego atual: CDI + 1,20%. Duration: 2,49 anos

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



## Empírica

A performance do mês de março se deu basicamente pela continuidade das realocações dos valores recebidos de amortizações mensais e da aceleração da captação de ambos os Fundos Empírica Lótus FIC FIM e Empírica Lótus IPCA. Em relação ao portfólio de ativos do Empírica Lótus FIC FIM, reduzimos nossa posição em caixa de aproximadamente 27% para 23% do patrimônio líquido (PL) do fundo, o que nos favorece em relação ao carregamento do Fundo. Realizamos alocações adicionais no FIDC Debêntures e no Empírica Pagaya Consumer Lending, fundo que investe no mercado americano de empréstimos pessoais. Já o Empírica Lótus IPCA rentabilizou expressivos 1,22%, ou IPCA + 7,97% a.a. Vale ressaltar que a rentabilidade-alvo do Fundo é de IPCA + 8% a.a. Essa alta de rentabilidade foi consequência de dois fatores: (i) nossa estratégia de aumentar a exposição do fundo a cotas atreladas ao CDI; e (ii) queda do caixa do Fundo, que passou de 23,82% para 19,93% do patrimônio líquido (PL) em março, por estarmos alocando esse capital em novos ativos.

### Perspectivas para o mês de abril:

No mês de abril não devemos ter grandes alterações no posicionamento dos fundos Empírica Lótus IPCA e Empírica Lótus FIC FIM. O portfólio do Empírica Lótus IPCA possui uma posição de aproximadamente 25% do PL alocado em cotas atreladas ao CDI que foi montada justamente visando aproveitar o aumento da Selic sinalizado pelo Banco Central, protegendo-nos de uma possível queda do IPCA. Com isso, estamos confortáveis com o posicionamento do Fundo diante do cenário desafiador de 2022, em que pairam muitas incertezas em relação à inflação e até onde vai o aumento da taxa Selic. Em relação ao Empírica Lótus FIC FIM estamos confortáveis com nosso posicionamento majoritário em cotas atreladas ao CDI e em uma pequena parcela em cotas atreladas ao IPCA (aproximadamente 5% do PL). Em ambos os fundos a inadimplência dos FIDC está em um nível adequado, e vale ressaltar que a nossa carteira é composta majoritariamente por cotas sênior e mezanino, e não investimos em cotas júnior, que sofrem mais diretamente os impactos de um eventual default dos tomadores de crédito. Vale comentar que os fundos navegaram por 2020 e 2021, anos em que as adversidades eram muito maiores do que o cenário atual, sem entregar nenhuma cota negativa.

**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

O fundo encore Long Bias FIC FIM encerrou o mês com rentabilidade 6,09% e o fundo Encore Ações FIC FIA com rentabilidade de 6,24%. O fluxo estrangeiro para bolsa brasileira continuou forte, sustentando o Ibovespa com retorno positivo no mês, e, por isso, no fundo Encore Long Bias FIC FIM optamos por reduzir, em parte, a exposição da carteira doméstica através de hedge. Continuamos menos otimistas com o cenário internacional, com hedges no mercado americano, levando a exposição líquida do fundo a 90% no final do mês, mas chegando a 70% ao longo de março. Os maiores contribuidores de performance foram HYPE3 e as posições de commodities.

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

Com relação ao portfólio, diminuímos marginalmente exposição ao setor de commodities, principalmente em teses de mineração e papel e celulose, como Vale (VALE3), por conta da valorização recente da ação e por valuation, e Suzano (SUZB3), porém continuamos expostos em teses de petróleo, como 3R (RRRP3) e Petrobras (PETR4), adicionada recentemente ao portfólio após o anúncio da troca de CEO. No setor de saúde adicionamos Hypera (HYPE3), tese doméstica, e continuamos posicionados em Hapvida (HAPV3).

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



## EnterCapital

Em março a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou +2,40% (vs. 0,93% do CDI), com o Ibovespa +6,06% e dólar -8,06%.

Nossa correlação de 12 meses permanece baixa com os índices: Ibovespa +0,02 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,12 .

Entre as estratégias, as maiores contribuições positivas vieram de Momentum Based Trend Following (+1,26%) e Relative Value Fundamentalista (+0,69%); no lado negativo, tivemos Relative Value Estatístico (-0,20%).

As estratégias de alpha de curto prazo voltaram a ter bom desempenho neste mês.

Com a continuidade dos fluxos estrangeiros para a bolsa brasileira, as large caps seguiram o movimento de alta, porém, pela primeira vez em seis meses, com underperformance em relação os principais índices do mercado.

Outro fenômeno que observamos foi a recuperação de papéis de empresas com balanços menos robustos e valuations mais esticados, provavelmente em decorrência da percepção de futuro alívio das condições monetárias, o que impactou negativamente algumas posições na estratégias de equities.

Com o aumento gradual de posições e risco desde o início do ano, a volatilidade realizada do portfolio atingiu nosso target vol de 6 a 8% a.a. nas janelas de médio prazo.

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 março era:

Renda Variável: algumas alterações nas posições, comprados em consumer, utilities e materials; vendidos em financials e industrials;

Juros: posição tomadora, bastante reduzida ao longo do mês (comprada em juros)

Moedas: posição comprada em BRL / vendida em USD durante o mês



**Perspectivas para o mês de abril:**

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

Renda Variável: comprados em utilities e materials; vendidos em financials e industrials;

Juros: posição tomadora reduzida (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**



## EnterCapital

Em março a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou +2,40% (vs. 0,93% do CDI), com o Ibovespa +6,06% e dólar -8,06%.

Nossa correlação de 12 meses permanece baixa com os índices: Ibovespa +0,02 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,12 .

Entre as estratégias, as maiores contribuições positivas vieram de Momentum Based Trend Following (+1,26%) e Relative Value Fundamentalista (+0,69%).; no lado negativo, tivemos Relative Value Estatístico (-0,20%).

As estratégias de alpha de curto prazo voltaram a ter bom desempenho neste mês.

Com a continuidade dos fluxos estrangeiros para a bolsa brasileira, as large caps seguiram o movimento de alta, porém, pela primeira vez em seis meses, com underperformance em relação aos principais índices do mercado.

Outro fenômeno que observamos foi a recuperação de papéis de empresas com balanços menos robustos e valuations mais esticados, provavelmente em decorrência da percepção de futuro alívio das condições monetárias, o que impactou negativamente algumas posições nas estratégias de equities.

Com o aumento gradual de posições e risco desde o início do ano, a volatilidade realizada do portfólio atingiu nosso target vol de 6 a 8% a.a. nas janelas de médio prazo.

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 março era:

- Renda Variável: algumas alterações nas posições, comprados em consumer, utilities e materials; vendidos em financials e industrials;
- Juros: posição tomadora, bastante reduzida ao longo do mês (comprada em juros)
- Moedas: posição comprada em BRL / vendida em USD durante o mês



**Perspectivas para o mês de abril:**

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

- Renda Variável: comprados em utilities e materials; vendidos em financials e industrials;
- Juros: posição tomadora reduzida (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 portfólio

**EnterCapital Turing FIC FIM**



## Equitas Investimentos

O Brasil seguiu sendo destaque nas bolsas internacionais com o EWZ valorizando 15,0% no mês e 34,7% no ano contra -3,4% e -7,6% do índice de mercados emergentes (EEM) e +3,6 e -5,0% do S&P500. Com fluxo e termos de troca favoráveis, o Real se apreciou 8% no mês, o que ajudará na inflação do ano, podendo antecipar o ciclo de afrouxo monetário.

### Perspectivas para o mês de abril:

Apesar da performance positiva, ainda é uma recuperação tímida comparada à underperformance dos últimos anos. Novamente, o fluxo marginal tem vindo do investidor estrangeiro, que ingressou com R\$ 21 bilhões em março e R\$ 64 bilhões no 1T22, recorde histórico para um trimestre (valores já corrigidos pela B3). O nível de valuation das ações, juntamente com o câmbio depreciado, chama a atenção do investidor estrangeiro.

### Equitas Selection FIC FIA





## Exploritas

O fundo subiu 3.95% em março, sendo que o destaque do mês foi o book de ações que contribuiu positivamente com 204 bps, mesmo com uma posição net vendida de 10% e com o movimento positivo de 6.1% do Ibovespa. Entre os papéis, a posição comprada em Adecoagro no setor agrícola se destacou, subindo 26.4% no mês.

Carregamos essa posição por muito tempo no fundo e passamos a reduzi-la agora após os ganhos recentes. O book de bonds em dólares teve uma contribuição negativa de 88 bps, sendo que tivemos ganhos de 32 bps no carregamento e perdas de 120 bps na parte cambial. Já no book de câmbio e cupom cambial, tivemos ganhos de 254 bps, sendo que 20% da contribuição veio de posições de inclinação na curva de cupom cambial. Na parte de juros, tivemos um mês bastante volátil, com os juros para jan23 chegando a abrir 80 bps na primeira metade do mês, mas uma devolução de boa parte desse movimento na segunda metade. No final, tivemos uma abertura de 25 bps da taxa de janeiro 23 no mês, o que equivale a uma abertura de 9 bps descontado o carry positivo de 16 bps. Mudanças e trades ao longo do mês nos fizeram ganhar 92 bps em juros mesmo estando aplicados e vendo a taxa curta abrir em março.

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

Estamos agora com uma posição direcional perto de neutra em ações, reduzimos a posição aplicada nos juros curtos e devemos esperar melhores oportunidades para tomar posições relevantes em juros domésticos novamente. Voltamos a estar posicionados em cupom cambial, consideramos essa uma mistura de aposta em aumento dos juros americanos e uma posição comprada em aumento de risco doméstico brasileiro. As eleições brasileiras têm causado menos impacto no mercado do que imaginávamos, mas isso ainda pode mudar rapidamente sem aviso prévio, por isso acreditamos ser melhor nos concentrarmos em apostas relativas no curto prazo e guardar espaço para podermos aumentar a exposição direcional à medida que as oportunidades apareçam.

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



## **Fama Investimentos**

O FAMA FIC apresentou alta de 3,84% no mês de março. As principais contribuições positivas no mês foram Lojas Renner, Totvs e Localiza enquanto as negativas foram Fleury e Hapvida.

Sem alterações relevantes na carteira, o portfólio está investido em 17 empresas e mantendo cerca de 1% em caixa.

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

Seguimos investidos em empresas de alta qualidade, com vantagens competitivas claras, que apresentem crescimento consistente, que sejam pouco vulneráveis ao cenário macroeconômico e que conduzam seus negócios de forma ética e responsável.

### **Fama Ações FIC FIA**



## FCL Capital

O primeiro trimestre do ano foi caracterizado pela forte volatilidade observada nos mercados globais. O cenário que já parecia bastante desafiador em janeiro em virtude do aumento inflacionário global e a iminência de um processo de aperto monetário por parte do Fed se tornou ainda mais complexo com a eclosão do conflito na Ucrânia em 24 de Fevereiro e todas as consequências econômicas que ele desencadeou.

Esse clima de incerteza levou a uma significativa correção nas bolsas dos EUA e da Europa com seus principais índices fechando o trimestre com quedas de 4,9% e 6,5% respectivamente, a pior performance trimestral desde o início da pandemia em 2020.

Em linha com esse cenário externo, a performance do fundo FCL Opportunities no trimestre, quando analisado em dólares, foi de uma queda de 4,72% um pouco superior aos principais índices de mercados desenvolvidos no período. No entanto, quando analisamos essa mesma performance em reais, o fundo fechou o trimestre com uma queda de 18,92%, fruto de uma forte valorização da moeda brasileira frente ao dólar que começou o ano cotado a R\$5,68 e agora se encontra em níveis próximos a R\$4,60.

Como o FCL Opportunities é um fundo globalmente diversificado com exposição a diversas moedas, períodos de descasamento entre a performance do fundo em dólares e reais não são incomuns. Enquanto nos últimos anos a desvalorização do real beneficiou a performance do fundo quando medida na moeda brasileira, desta vez o oposto está acontecendo. Por essa razão entendemos que a melhor forma de se analisar o desempenho de longo prazo do fundo seja o retorno médio anualizado que julgamos estar bastante satisfatório.

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

Para os próximos meses esperamos um cenário ainda muito turbulento e incerto, mas permanecemos otimistas quanto as perspectivas das empresas em nosso portfólio, que atualmente está dividido quase que igualmente entre Brasil, Europa, EUA e China.

### **FCL Opportunities FIA IE**



## Focus Investimentos

O mês foi de muita volatilidade para os ativos de risco. O quadro inflacionário e os ajustes monetários que estão por vir seguem sendo temas centrais. A economia americana está muito aquecida, com o mercado de trabalho apertado e inflação de 7,9%. Na zona do euro, a taxa de inflação anual atingiu o recorde de 5,8%, a maior da série histórica desde 1997, porém importante destacar que alguns países estão rodando com taxas muito maiores, como a Alemanha, cuja inflação esta em 7,6%.

No Brasil, a inflação persistente e a desaceleração da atividade continuam sendo os desafios para o Banco Central. O Copom em março aumentou em 100bps a taxa Selic e já garantiu mais um aumento da mesma magnitude para a próxima reunião. Apesar dos ruídos políticos e interferência direta do Governo na Petrobrás com a troca do presidente da empresa, o fluxo de investidores estrangeiros foi muito forte ao longo do mês, justificado pelo cenário de altos preços de commodities, além do juro brasileiro. Com isso, o Ibovespa subiu mais de 6% e o Real se valorizou quase 8% no mês frente ao Dólar. No ano, a valorização do Real frente ao Dólar chega a 14,8%.

O Focus FIA teve um resultado de -3,77% em março, impactado pela forte valorização do Real. Nossa estratégia internacional gerou um resultado positivo de 2,63% em usd. Nossa alocação no Brasil gerou um resultado de 3,9% em março.

O FoF teve um resultado de 2,23% em março contra 0,92% do CDI. No ano, o resultado acumulado é de 4,14% contra 2,42% do CDI. Os destaques da carteira no mês foram os fundos SPX Nimitz (+7,34%) e Legacy Capital (+4,99%).

### Perspectivas para o mês de abril:

No Focus FIA, aumentamos marginalmente nosso investimento em Fleury em março. Nos preços atuais, a empresa esta sendo negociada por volta de 15 x lucro (P/L), o menor valuation desde a abertura de capital. Além disso, o FCF yield é próximo de 8%. Enxergamos uma oportunidade de investimento interessante para um ativo de marca e qualidade altamente reconhecidos. Além disso, não descartamos que Fleury seja alvo de aquisição, dado o processo de verticalização que o setor de saúde brasileiro está passando.

### Focus FIA BDR Nivel I



## Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA subiu 11,01% em março contra uma alta de 6,06% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques positivos do mês foram posições compradas nos setores de Utilidade Pública (2,54%), Logística (1,15%), Consumo e Varejo (1,11%) e Construção Civil (1,11%). Os destaques negativos foram posições nos setores de Tecnologia (-1,50%) e Industrial (-0,55%). A carteira de proteção gerou ganhos de 3,56%, predominantemente nas opções de venda de dólar.

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

Acreditamos que as taxas de juros reais extremamente negativas nos países desenvolvidos devam continuar favorecendo o fortalecimento moedas de países emergentes. Este movimento pode criar espaço para o fim do ciclo de aperto monetário por parte do Banco Central já na próxima reunião do Copom.

O Real mais forte nos fez reduzir um pouco a exposição em empresas exportadoras de commodities e aumentar em empresas de utilidade pública. Na carteira de proteções aumentamos recentemente posições em opções de venda nas bolsas americanas, principalmente nos setores de tecnologia e financeiro.

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



## Frontier Capital

Assim como o primeiro bimestre do ano, março foi mais um mês favorável ao mercado acionário brasileiro, com os índices Ibovespa e small caps subindo +6,1% e +8.8%, respectivamente. Diferentemente de janeiro e fevereiro, a composição dos vencedores do último mês foi concentrada nos setores de consumo doméstico e ações menos líquidas (gráfico abaixo), em paralelo à sinalização do Banco Central favorável para a perspectiva de juros.

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

Continuamos acreditando que o ambiente global é inflacionário e, portanto, favorável aos setores de commodities. Em um ambiente onde o acesso às reservas internacionais de um país passa a depender da boa vontade da contraparte, cria-se dúvidas com relação à real segurança em conservar os recursos mais valiosos de um país na moeda escritural do dólar. Nesse contexto, acreditamos que isso não apenas estimula o uso de outras moedas globais como o yuan, mas também o próprio uso de ativo reais (commodities) como estoque de valor.

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



## Galápagos Capital

As posições macro no primeiro trimestre deste ano foram desenhadas para gerar alfa em um ambiente de reprecificações altistas nas curvas de juros, alta nos preços das commodities e busca por carry principalmente em países que já se encontram bem adiantados no processo de normalização de política monetária. As posições macro no primeiro trimestre deste ano foram desenhadas para gerar alfa em um ambiente de reprecificações altistas nas curvas de juros, alta nos preços das commodities e busca por carry principalmente em países que já se encontram bem adiantados no processo de normalização de política monetária. Na renda fixa acreditamos que o Federal Reserve – FED, assim como o Banco Central Europeu, enfrentará grandes desafios pela frente para conseguir domar as forças inflacionárias. Sendo assim, mantemos posição tomada estruturalmente na curva americana, mas também buscamos ficar tomados na Europa. Apesar do movimento expressivo de abertura nas taxas de juros ao longo do primeiro trimestre, acreditamos que ainda existe muito espaço para as taxas de juro nos EUA subirem sem causar grandes impactos à economia americana. Nas Commodities seguimos comprados principalmente nas agrícolas e reduzimos nossa exposição nopenetróleo. Nos metais, estamos comprados em cobre e ouro. Vale destacar que somos estruturalmente convictos no cenário denominado “commodity super-cycle”. Nas moedas ao longo do primeiro trimestre mantivemos posições compradas em moedas de países produtores de commodities com destaque para o Real brasileiro, o Peso chileno e o Rand sul-africano. Em renda variável nosso cenário para as bolsas está mais desafiador. Ao longo do primeiro trimestre ficamos comprados em bolsas emergentes e vendidos na bolsa americana. Pela frente, antecipamos aumento da volatilidade para as bolsas em função da necessidade de os bancos centrais seguirem retirando liquidez do sistema. No crédito local encerrada a temporada de divulgação de resultados de 2021, nossa avaliação é de que, no geral, as companhias continuam apresentando bons fundamentos de crédito, apesar da elevada inflação e política monetária contracionista. Em crédito internacional, mantivemos posição vendida no high yield americano nos primeiros dois meses

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

Os mercados seguem focados na política monetária do Federal Reserve – FED: em suas projeções divulgadas trimestralmente, o comitê de política monetária, o Federal Open Market Committee – FOMC, projetou uma trajetória de juros com: 7 altas de 25bps para 2022, chegando a 1,875%, e 4 altas adicionais da mesma magnitude em 2023, chegando a quase 3%.



A mensagem de Powell depois da última reunião parecia simpatizar com a ideia de que uma aceleração no passo de aperto monetário seria necessária para conter as pressões inflacionárias, em adição à redução do balanço que deverá ter início em março. Muitos outros membros do comitê também concordaram ou se mostraram dispostos a considerar uma aceleração do ritmo de ajuste dos juros para 50bps nas próximas reuniões. Essa tendência estimulou a discussão sobre qual deveria ser a taxa de juros terminal nos EUA, além de ter fortalecido o reconhecimento da possibilidade da taxa de juros precisar atingir patamares restritivos.

Nas projeções de março, a taxa neutra do Federal Reserve – FED foi reduzida para abaixo de 2,5%. Nós acreditamos que é um erro considerar 2,5% como a taxa neutra. A postura de política monetária para bancos centrais com regime de meta de inflação é medida pela taxa de juros real ex-ante, que é a taxa de juros menos alguma medida de expectativas de inflação. Por essa medida, a taxa determinada pelo Federal Reserve – FED está hoje em -4,75%, enquanto no Brasil está em 5%, perto de 2% no México e perto de 1% no Chile. Esta é a razão pela qual acreditamos que a taxa terminal deveria estar situada em algum ponto entre 4% e 5%, dependendo do caminho das expectativas de inflação. Se por um lado os mercados já fizeram boa parte do trabalho de precificar a trajetória dos juros dos EUA para este ano, os mercados parecem estar subestimando não apenas o caminho traçado para os juros pelo Federal Open Market Committee – FOMC em 2023, mas também o potencial de uma taxa neutra muito mais alta. Um Federal Reserve – FED potencialmente muito mais agressivo seria provavelmente um desafio para os mercados nos próximos meses.

Na América Latina, a inflação é mais persistente que o esperado e as expectativas seguem sujeitas ao risco de desancoragem. Enquanto os choques foram, até então, concentrados na parte de energia, os preços dos alimentos também deverão aumentar. Adicionalmente, os preços dos produtos manufaturados devem manter seu viés altista tendo em vista o choque de oferta adicional como resultado das medidas de enfretamento ao COVID tomadas pela China, cujo efeito sobre as cadeias de produção é, como já sabemos, “estagflacionário”. Temos sido surpreendidos com o viés dovish nas decisões de política monetária dos bancos centrais da região neste mês. O banco central do Chile surpreendeu o mercado com uma alta de 150bps – menor que o esperado – chegando em 7%, condição que foi justificada por preocupações com a atividade econômica, que terminou 2021 expandindo a um ritmo de aproximadamente 12% ao mês, mas que o banco central espera que seja por volta de 1-2% este ano, e quase zero em 2023.





Enquanto uma desaceleração era esperada em função da redução do impulso fiscal, seus efeitos projetados parecem exagerados. O banco central da Colômbia, o BanRep, subiu os juros em 100bps para 5%, abaixo da inflação atual (8%) e das expectativas das inflações para os próximos 12 meses, e abaixo do que os analistas esperavam. Por sua vez, o banco central do México, o Banxico, não surpreendeu e subiu sua taxa para 6,5%, atingindo por pouco a parte de baixo da banda de seu juro neutro de 1,8% a 3,4%, apesar de elevar suas projeções de inflação e do aumento nas expectativas evidenciados em sua última pesquisa. Nós vemos com preocupação o fato dos bancos centrais da região parecerem estar terminando seus ciclos de aperto monetário antes do necessário para controlar a inflação e evitar uma desancoragem das expectativas.

No Brasil, a decisão do Banco Central do Brasil – BACEN, reforçada pelos comentários do presente da instituição Roberto Campos, indica uma clara intenção de encerrar o ciclo de alta de juros após uma última alta de 100bps para 12,75%, apesar da alta contínua das expectativas de inflação. A inflação realizada também permanece muito elevada, como evidenciado pelo IPCA-15, que veio acima do consenso de mercado. Chamou atenção a decisão do Banco Central do Brasil – BACEN de atrelar a política monetária aos acontecimentos no mercado de energia, particularmente ao mercado do petróleo, estratégia que reputamos arriscada. Entretanto, levando em conta os preços atuais do petróleo (Brent) e do câmbio (US\$100/bbl e R\$ 4,70/USD, respectivamente), acreditamos que existe uma alta probabilidade de 12,75% realmente ser o topo do ciclo de alta. Dito isso, a chance de que uma alta adicional se faça necessária nos próximos meses ainda existe devido à dinâmica inflacionária problemática e das expectativas que continuam se distanciando da meta no horizonte.

É provável que o impacto do aperto monetário do Banco Central do Brasil – BACEN tenha consequências adversas para a situação financeira das famílias. Além disso, o governo continua implementando medidas para estimular a demanda, mas sem uma estratégia coerente que envolva a reconstrução da âncora fiscal ao longo do tempo. Por fim, o cenário político parece estar convergindo cada vez mais para uma eleição polarizada e para a ausência de um terceiro candidato viável.

O ambiente de investimentos seguirá desafiador nos próximos meses. Continuaremos a monitorar os eventos ligados à guerra no Leste-Europeu e seus efeitos potenciais nos mercados emergentes e na América Latina. O mercado de commodities seguirão voláteis, enfrentando o choque duplo de uma situação difícil (apesar de menos explosiva) na Europa e da fraca resposta do lado da oferta aos preços altos, exacerbada por anos de sub-investimento no setor.



Estamos monitorando de perto indicadores de atividade nos EUA, uma vez que as últimas pesquisas parecem mostrar sinais de desaceleração, embora ainda longe de um cenário de recessão. Decisões de política monetária pelos bancos centrais permanecerão no centro das atenções dos mercados, que continuam a enfrentar um cenário inflacionário muito incerto.

**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 no mês de março veio principalmente de posições tomadas em juros americanos. Posições em juros nacionais, juros emergentes e Real também foram positivas. Por outro lado, tivemos perdas nas posições em bolsas internacionais e bolsa local. Com o início da guerra na Ucrânia, no fim de fevereiro, o mercado apresentou um breve período de forte aversão ao risco. A tendência de alta dos juros, foi interrompida e os juros americanos chegaram a cair cerca de 50 bps. Aproveitamos esse movimento para iniciar posições relevantes tomadas em juros americanos. Em nossa visão, a mudança de postura do FED foi profunda e, apesar da guerra afetar o crescimento, ela certamente trará impactos inflacionários. Em suma, não haverá volta e urge a necessidade de se aproximar mais rapidamente, pelo menos, da taxa neutra de juros. A posição foi extremamente vencedora e o mercado, após grande rodada de stops, retornou à sua tendência de alta de juros, encerrando o mês de março muito acima dos níveis de fevereiro pré-guerra. Também mantivemos ao longo do mês posições menores vendidas na bolsa americana que foram detratoras do resultado. Apesar da alta da inflação, da guerra e da alta de juros, o mercado conseguiu se recuperar e fechar o mês de março subindo. Nos mercados emergentes, nossa pequena posição tomada em juros na República Checa foi beneficiada pela guerra. O BC optou por elevar a taxa de juros em 50 bps para 5% e reviu o cenário anterior de quedas em 2022 para uma possível extensão do ciclo de alta. No Chile, nossas posições aplicadas na parte longa da curva se beneficiaram com a decisão do BC subir a taxa de juros em “apenas” 150 bps (o mercado esperava uma alta mais substancial, de 200 bps). No Brasil, o resultado positivo veio de posições aplicadas nos juros curtos e compradas no real. Apesar do cenário inflacionário ainda complicado, a posição nos juros foi beneficiada pela sinalização do Copom de que o ciclo de alta deve se encerrar na reunião de maio e pela forte valorização do real.

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

No Brasil, seguimos com posições tomadas na inclinação da curva de juros e comprados no real. A moeda brasileira deve continuar se beneficiando do juro real elevado e das altas dos preços de commodities. Nos juros, a posição deve se beneficiar com o fim próximo do ciclo de aperto monetário e com os riscos eleitorais/fiscais que deverão persistir pelos próximos meses. Nos mercados internacionais, continuamos carregando posições vendidas na bolsa americana. Nosso cenário prossegue o mesmo já há muitos meses: a dicotomia crescimento-inflação deteriorou-se significativamente e esse é um ambiente distinto do vigente nos últimos anos.



É difícil saber até que ponto será necessário elevar a taxa de juros. Um soft landing, como acredita o presidente do FED, pode não ser suficiente para conter a inflação, o que aumenta a chance de um cenário recessivo. Também iniciamos uma posição comprada no petróleo. As condições de oferta seguem apertadas e a demanda segue rodando em patamar elevado, o que deve favorecer os preços da commodity. No Chile, temos posições aplicadas na parte longa da curva e compradas na moeda. Apesar da decisão dove do BC, entendemos que a moeda continua muito aquém de seus fundamentos e pode apresentar apreciação nos próximos meses. Na Colômbia, temos pequenas posições vendidas na moeda. Consideramos um erro a surpresa dove do BC na última reunião e vemos a proximidade da eleição presidencial como um fator de risco adicional, que pode prejudicar a moeda.

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



## Garde Asset Management

No cenário internacional, a guerra na Ucrânia continuou intensificando preocupações inflacionárias pré-existentes, motivando os bancos centrais a manterem o curso rumo à normalização monetária.

No cenário doméstico, a alta nos preços de commodities seguem impactando nossas projeções.

No mês de março todas as estratégias contribuíram positivamente.

O mês foi marcado por performance positiva da bolsa local, com forte entrada de fluxo de investidores estrangeiros, puxada por setores ligados a economia doméstica e ativos de crescimento, com fechamento das taxas de juros. As posições core do fundo contribuíram bastante para o resultado, em conjunto com algumas posições em commodities/agribusiness e long & shorts. Na ponta oposta, ativos mais relacionados a tecnologia e algumas posições vendidas foram as maiores detratores de performance no mês, com mercado dando menos peso ao Fed behind the curve.

A estratégia de commodities apresentou performance positiva, especialmente por conta da posição comprada em petróleo. Além disso, o book de metais também agregou no resultado com a performance positiva vendida em ouro e comprada em cobre.

No cupom cambial, a posição tomada e inclinada baseada na combinação da oferta abundante de dólar spot com o movimento de normalização de juros nos Estados Unidos continua sendo boa e performando positivamente.

O resultado da estratégia de juros globais foi positivo devido as posições tomadas em Juros nos Estados Unidos, Europa, México e Polónia.

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

Na estratégia sistemática, ambas as classes de modelos (tendência e preditivos) registraram contribuições líquidas positivas no período. Em termos de ativos, obtivemos ganhos em moedas (BRL e MXN), commodities (petróleo e ouro) e juros nominais (curva curta e média), e registramos pequenas perdas em equities (Brasil e EUA).



**Perspectivas para o mês de abril:**

Continuamos acreditando que o mix de um cenário global cada vez mais inflacionário, um grande montante de retirada de liquidez e um aumento da incerteza econômica e política perfazem um cenário adverso para ativos de risco.

No cenário doméstico, a despeito de medidas fiscais de redução de tributos por parte do governo, vemos uma melhora à frente dos resultados fiscais, dada a influência positiva de preços de commodities, especialmente petróleo, na arrecadação. Esperamos outro ano de superávit primário em 2022, alcançando 0.6% do PIB. Do lado da inflação, seguimos revisando para cima o IPCA deste e do próximo ano, respectivamente, em 7.4% e 4%. Ainda assim, o BC tem sinalizado que deverá terminar o ciclo em 12.75% de Selic, mas acreditamos que nosso cenário mais altista para inflação e o movimento de alta nas expectativas de inflação para 2023 deverão levar o BC a realizar uma alta adicional na Selic em junho, para 13.25%.

No mercado local reduzimos o net da carteira, com short em empresas que sofrem com cenário macro mais desafiador e empresas de tecnologia que não tem defesa de valuation. Na ponta oposta reduzimos as posições core que andaram bastante. Vemos bastante assimetria em algumas ações e continuamos posicionados nessas empresas por acreditar que possuem forte vantagem competitiva, pricing power e um cenário inflacionário as afeta menos que as outras empresas da bolsa. No mercado internacional, o direcional da carteira está ligeiramente vendido, seguimos posicionados em FANGS, por ainda achar os valuations atrativos e as empresas com forte vantagem competitiva. Na ponta oposta seguimos pessimistas em empresas não rentáveis e que possuem forte crescimento implícito no valuation, de forma que com o aumento da taxa de juros nos Estados Unidos, vão ter dificuldade em levantar capital. Continuamos posicionados em commodities por acreditar que a guerra e a rápida transição para o ESG farão com que os preços continuem em patamares elevados.

Em commodities, seguimos comprados em petróleo, porém reduzimos a posição devida ao quanto o ativo já performou no ano. Já no ouro seguimos vendidos devido ao forte aumento das taxas de juros reais no mundo. Além de estarmos posicionados em trades relativos nas commodities agrícolas.

Em câmbio, mantemos uma posição vendida em dólar pois a combinação de juros altos e contas externas cada vez mais saudáveis, com balança comercial rodando a US\$80bn beneficiada pelo boom recente de commodities, se mostra muito favorável para a moeda brasileira. Essa posição foi a maior contribuição do mês.



Em juros globais, seguimos com perspectiva altista para juros globais, devido às pressões inflacionárias persistentes, retórica do FED que deixou claro que principal mandato é o da estabilidade de preços e ao fato de acreditarmos que com o mercado de trabalho tão apertado, o natural é que os salários nominais subam, amortecendo o impacto da inflação sob a demanda. Optamos por zerar as posições tomadas em emergentes e focar nos países desenvolvidos, que estão muito atrás da curva.

Na renda fixa doméstica, para abril, no livro de juros nominais, mantivemos uma posição tática aplicada na parte curta da curva. Na estratégia de juros real, mantivemos uma posição aplicada na parte média da curva e uma posição relativa de desinflação no segundo semestre de 2022.

Para abril, nossos modelos da estratégia sistemática indicam posições compradas em BRL, MXN e equities (Brasil e EUA) e vendidas em taxas de juros nominais e ouro.

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



## Garín Investimentos

### GARÍN SPECIAL MM

O Garín Special é um multimercado de baixa volatilidade (2,78% nos últimos 12 meses) e tem como objetivo obter retornos superiores principalmente em períodos de alta volatilidade. Em março, nosso retorno foi de 0,64%, sendo que a atribuição de performance foi de 0,14% para trading de curto prazo e de 0,53% para arbitragem de índice Bovespa. Além disso, nosso caixa alocado em títulos públicos pós-fixados livres de risco rentabilizou 0,27% no mês. Os custos operacionais ficaram em 0,3%. Nossas posições de trading de curto prazo se concentraram em operações de arbitragens entre as ações ordinárias e preferenciais do Bradesco.

### GARÍN CÍCLICO LONG BIASED

Em março/22 o Garín Cíclico Long Biased MM apresentou rentabilidade de 2,43% frente aos 0,92% do CDI e 6,06% do Ibovespa no mesmo período. No mês o retorno representou 262,82% do CDI. Em 2022, o retorno acumulou 5,85% frente aos 2,42% do CDI e 14,48% do Ibovespa. A maior parte do retorno do portfólio no mês foi gerada pelos setores de energia, metais básicos e siderurgia. Entre as classes de ativos, equities global apresentou a melhor performance relativa. Mantivemos a diversificação da alocação entre os setores e elevamos o nível de hedge, terminando o mês com a carteira vendida representando 40% da carteira comprada. Mantivemos a elevada diversificação regional.

### Perspectivas para o mês de abril:

#### 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. Além disto, passamos a ter caçadores de barganhas atuando no mercado nacional, em busca das ações de segunda e terceira linha. Para abril, esperamos muita volatilidade e mudanças bruscas de tendência em função da guerra no leste Europeu e dos cenários de estagflação mundial.





## GARÍN CÍCLICO LONG BIASED

O tema da estagflação foi o principal fator de risco do mês e deverá continuar com tal importância nos próximos anos. Com a falta de perspectiva de resolução do confronto Rússia-Ucrânia, atividade ainda forte e mercado de trabalho apertado, acreditamos que a destruição de demanda por elevação de preços seja a maneira mais provável de ancorar os preços.

Mas os preços das commodities ainda não estão nestes níveis. É necessário atingir um patamar superior para que a destruição de demanda inicie.

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



## Gauss Capital

Em março, o Gauss FIC FIM (“Fundo”) registrou ganho de 5,11%. A ofensiva russa sobre a Ucrânia perdurou durante o mês. Do lado positivo, apesar do cessar fogo ainda não ter sido atingido, têm-se evitado uma maior escalada da guerra para além do território ucraniano. Sobre política monetária, o Fed foi mais hawk que o esperado ao elevar os dots acima da precificação do mercado. Além disso, o presidente Powell minimizou os riscos de recessão no curto prazo, apesar do achatamento da curva de juros. Dessa forma, os índices de ações tiveram boa performance no mês (SPX +3.9%, Nikkei +5.8%, Ibov +6%). As commodities registraram novas altas (petróleo +4.8%, ferro +6.2%, cobre +6.7%, trigo +8.4%), e as treasuries abriram, principalmente na região curta (2y +90bps, 30y +29bps), refletindo a postura mais dura do Fed. As moedas de países ligados à exportação de commodities beneficiaram-se do apetite a risco positivo e fortalecimento dos seus termos de troca (AUD +3%, BRL +8%, ZAR +5%). Assim, o fundo registrou ganhos expressivos nas posições tomadas nas treasuries curtas e na Polônia, vendidas na inclinação das treasuries, compradas no real, vendidas no iene, no rublo e florim húngaro.

### Perspectivas para o mês de abril:

No mercado externo, mantemos a preferência por ações ligadas à reabertura no Japão, airlines e hospitalidade nos Estados Unidos. Além disso, mantemos a posição vendida na inclinação das treasuries, compradas em dólar contra uma cesta de moedas (como iene e zloty polonês), reduzimos as posições tomadas na Polônia, e adicionamos posições tomadas na Turquia. No mercado local, reduzimos as posições compradas no real e mantemos as compradas na inclinação da curva de juros nominal. Por fim, mantemos posições relevantes compradas na debênture participativa de Vale e em ações selecionadas com hedge no índice.

### Gauss FIC FIM



## **Gávea Investimentos**

Em março, a guerra entre Rússia e Ucrânia e a inflação global continuaram os temas principais. No mês, as principais bolsas globais fecharam em alta. No Brasil, o Ibovespa fechou com alta de 6,3%, enquanto o Real apreciou cerca de 8%. Em termos de atribuição de performance, estratégias em juros nos EUA e posição liquidamente comprada em bolsa no Brasil geraram as principais contribuições positivas no mês.

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

No portfólio, equilibramos o risco através de redução da exposição liquidamente comprada em bolsa global, mas mantivemos estratégias a favor do Dólar e da alta de juros globais.

### **Gávea Macro FIC FIM**



## Genoa Capital

A alta dos juros globais segue sendo a principal variáveis influenciando o comportamento dos ativos. Acreditamos que o FED seguirá buscando levar a taxa básica americana para patamares compatível com a taxa neutra até meados do ano que vem. No Brasil, o BC deve encerrar a elevação da SELIC em 12,75%, atividade segue resiliente e os fluxos cambiais devem seguir favorecendo a valorização do real.

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

Seguimos comprados no real contra o dólar e contra uma cesta de moedas de países emergentes. No cupom cambial, estamos aplicados na parte curta da curva e seguimos tomados nos vencimentos mais longos. Nos juros locais, invertemos a posição e estamos atualmente aplicados em juros nominais. Seguimos apostando na desinclinação da curva e diminuimos a posição comprada em inflação curta. Seguimos comprados no dólar de Singapura contra uma cesta de moedas e sem posição de câmbio na Colômbia, no Chile e no México. Nos EUA, diminuimos a posição tomada na parte curta da curva e zeramos a compra de inflação. Estamos zerados em juros na Colômbia e diminuimos a posição tomada no Chile. Na renda variável, voltamos a ficar liquidamente comprados em ações no Brasil e zeramos a posição vendida em ações globais. Nas apostas de valor relativo, seguimos comprados em bancos, empresas de petróleo, materiais básicos, energia renovável e energia elétrica; e continuamos vendidos em ETFs de ações globais, em empresas de tecnologia nos EUA, e em empresas locais de alimentos e bebidas e consumo discricionário.

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



## Geo Capital

O mês de março foi marcado pela recuperação, depois de fortes quedas em janeiro e fevereiro, dos índices globais. O MSCI World, por exemplo, subiu 2,74% no mês.

Apesar das incertezas trazidas pela guerra na Ucrânia para o cenário de inflação e crescimento na zona do euro, os baixos preços dos ativos depois das recentes quedas parecem ter atraído movimentos de compra de investidores.

Contribuiu também para confortar o mercado a alta dos Fed Funds em 0,25%, em linha com o esperado para o início do ciclo de altas anunciado pelo FED.

Parece haver entre os investidores, portanto, a visão de que o FED será capaz de controlar a inflação sem colocar em risco o crescimento da economia.

No Brasil, as altas taxas de juros somadas à alta das commodities em função principalmente da guerra na Ucrânia beneficiaram o real, que se valorizou frente ao dólar cerca de 8,06% com a moeda americana fechando o mês cotado a R\$ 4,74.

### GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS

O fundo fechou o mês com retorno de 1,77%, acumulando 6,35% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 22 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Mídia, Alimentos & Bebidas, Equipamentos Médicos & Saúde e Aviação & Viagens. As 10 maiores posições do fundo representam 55% do patrimônio.

Atribuição de performance: Berkshire Hathaway Inc., Deere & Company, Constellation Brands, Inc., Illumina, Inc., Facebook, Inc.

### GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES

O fundo fechou o mês com retorno de -6,47%, acumulando -13,06% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 32 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Mídia, Equipamentos Médicos & Saúde, Alimentos & Bebidas e Aviação & Viagens. As 10 maiores posições do fundo representam 63% do patrimônio.

Atribuição de performance: Berkshire Hathaway Inc., Deere & Company, Constellation Brands, Inc., Illumina, Inc., Facebook, Inc.



## 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, London Stock Exchange Group plc, Paychex, Inc., Deere & Company, Universal Music Group N.V.

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

Gostaríamos de reforçar o bom momento do nosso "baratômetro", que projeta um yield médio do portfólio em 17,2%a.a em dólar. Enxergamos nesse cenário de volatilidade uma boa oportunidade de nos posicionarmos em empresas dominantes em seus modelos de negócio que, na nossa opinião, ainda estão descoladas do fair value de janelas longas de 5 anos, condizendo com a nossa gestão contracíclica.

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



## Geo Capital

### COMENTÁRIO MENSAL MARÇO

O mês de março foi marcado pela recuperação, depois de fortes quedas em janeiro e fevereiro, dos índices globais. O MSCI World, por exemplo, subiu 2,74% no mês. Apesar das incertezas trazidas pela guerra na Ucrânia para o cenário de inflação e crescimento na zona do euro, os baixos preços dos ativos depois das recentes quedas parecem ter atraído movimentos de compra de investidores. Contribuiu também para confortar o mercado a alta dos Fed Funds em 0,25%, em linha com o esperado para o início do ciclo de altas anunciado pelo FED. Parece haver entre os investidores, portanto, a visão de que o FED será capaz de controlar a inflação sem colocar em risco o crescimento da economia. No Brasil, as altas taxas de juros somadas à alta das commodities em função principalmente da guerra na Ucrânia beneficiaram o real, que se valorizou frente ao dólar cerca de 8,06% com a moeda americana fechando o mês cotado a R\$ 4,74.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAISO fundo fechou o mês com retorno de 1,77%, acumulando 6,35% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 22 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Mídia, Alimentos & Bebidas, Equipamentos Médicos & Saúde e Aviação & Viagens. As 10 maiores posições do fundo representam 55% do patrimônio. Atribuição de performance: Berkshire Hathaway Inc., Deere & Company, Constellation Brands, Inc., Illumina, Inc., Facebook, Inc.

### GEO SMART BETA

O fundo fechou o mês com retorno de -6,59%, acumulando -9,23% 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, London Stock Exchange Group plc, Paychex, Inc., Deere & Company, Universal Music Group N.V.

### GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES

O fundo fechou o mês com retorno de -6,47%, acumulando -13,06% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 32 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Mídia, Equipamentos Médicos & Saúde, Alimentos & Bebidas e Aviação & Viagens. As 10 maiores posições do fundo representam 63% do patrimônio. Atribuição de performance: Berkshire Hathaway Inc., Deere & Company, Constellation Brands, Inc., Illumina, Inc., Facebook, Inc



**Perspectivas para o mês de abril:**

Gostaríamos de reforçar o bom momento do nosso "baratômetro", que projeta um yield médio do portfólio em 17,2%a.a em dólar. enxergamos nesse cenário de volatilidade uma boa oportunidade de nos posicionarmos em empresas dominantes em seus modelos de negócio que, na nossa opinião, ainda estão descoladas do fair value de janelas longas de 5 anos, condizendo com a nossa gestão contracíclica.

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





## Giant Steps

Zarathustra/Darius

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de março com resultado extremamente positivo. O fundo obteve ganhos em todas as classes de ativo. Os principais destaques ficaram para o book de moedas, que conseguiu capturar muito bem a desvalorização do dólar contra uma cesta de moedas, e para o book de commodities. As posições tomadas em juros ao redor do globo e compradas em ações também contribuíram positivamente para o resultado do mês.

Sigma/Axis

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de março com resultado extremamente positivo. Os principais ganhos ficaram para as posições compradas em real contra outras moedas, inflação e commodities. Em ações, os ganhos foram distribuídos nas bolsas americana, brasileira, australiana e do Reino Unido. As posições em juros foram as únicas detratoras de performance, mas tiveram um impacto leve na cota do fundo.

Giant Prev

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de março com resultado extremamente positivo. Os principais ganhos vieram das posições vendidas em dólar e compradas em commodities. As principais detratoras de performance foram as posições compradas em juros globais.

Giant Hanabi

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de março com resultado acima do Ibovespa. Os destaques positivos ficaram para os setores de energia, consumo discricionário e utilidade pública.



## Giant Satoshi

### Atribuição de Performance

O fundo terminou fevereiro com performance abaixo do BRR (Bitcoin Reference Rate). O fundo manteve posição levemente alavancada em bitcoin a maior parte do mês. Devido ao período de relativa baixa volatilidade no início do mês, a maior parte dos modelos sofreu contra o benchmark. Contudo, ao longo das últimas semanas, o mercado começou a mostrar uma tendência positiva que conseguimos surfar bem, neutralizando parte das perdas.

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

#### Zarathustra/Darius

##### Posicionamento Atual

O fundo começa abril com uma redução da posição tomada em juros no Brasil e um aumento no consumo de risco do book de commodities. O fundo segue tomado em juros em diversos países, comprado em bolsas ao redor do globo e vendido em dólar, principalmente contra o real.

#### Sigma/Axis

##### Posicionamento Atual

O fundo começa abril com uma redução nas posições em juros nominal. Em menor medida, o fundo também diminuiu as posições compradas em ações e commodities.

#### Giant Prev

##### Posicionamento Atual

O fundo começa abril com uma redução nas posições em equities e em juros ao redor do globo. O fundo segue com um viés vendido em dólar contra uma cesta de moedas e comprado em commodities.

#### Giant Hanabi

Posicionamento Atual No início de abril a carteira sofreu uma modificação de aproximadamente 45% em relação à carteira antiga. A carteira segue com um maior viés em consumo discricionário e industriais.



Giant Satoshi

Posicionamento Atual

Após alta das últimas semanas, o fundo aumentou novamente suas posições, começando o mês de abril 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

O fundo Greenbay Convex FIC FIM teve performance de 0.72% no mês de março. O destaque foi nossa posição de valor relativo (vendida em usdbrl e vendida em índice bovespa). Assim, o mercado de moedas apresentou a maior contribuição positiva, 0.65% no mês, enquanto renda variável teve perdas de 0.47%. Na parte de renda variável, além da ponta vendida em bolsa da posição de valor relativo, o hedge da carteira de ações também foi um detrator. Já no mercado de renda fixa, o fundo teve ganhos marginais de 0.13%. Posições aplicadas na parte curta da curva de juros ganharam enquanto posições tomadas em inclinação perderam.

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

Mantemos a posição de valor relativo vendida em dólar e vendida em Ibovespa futuro com base no cenário de manutenção dos juros em patamares elevados ao longo do ano. Na parte de renda fixa temos posições aplicadas nos vértices mais curtos da curva e compradas em inclinação de juros. Ainda que o fim do processo de elevação dos juros possa ser adiado na margem, acreditamos que ambas as posições deverão performar com a redução da inflação à frente. Projetamos um IPCA de 3,3% em 2023, muito próximo do centro da meta. Por fim, nossa carteira de ações segue 100% protegida com posições vendidas no índice Ibovespa, por conta do cenário juros elevados, baixo crescimento e maior volatilidade. Adicionalmente, temos trabalhado com posições táticas vendidas no índice futuro de bolsa.

### **Greenbay Convex FIC FIM**



## GTI

Manutenção na Guerra da Ucrânia ajudou a pressionar ainda mais o preço de algumas commodities, principalmente o Petróleo, alimentando as pressões inflacionárias. O FED deu início ao processo de aperto monetário, com elevação de 25 bps, sinalizando movimentos mais agressivos ao longo do ano. Nosso BCB também elevou a taxa Selic, em 1%, deixando espaço para mais um aumento de igual magnitude ou, ainda maior, caso o Petróleo continue subindo.

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

Em abril acreditamos que haja evolução nas negociações entre Rússia e Ucrânia, diminuindo as pressões sobre determinadas commodities. Esperamos que esse alívio momentâneo contribua para que o nosso ciclo de aperto monetário tenha seu último movimento de, no máximo, mais 100 bps. A geração de empregos e o dinamismo doméstico devem seguir surpreendendo positivamente.

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



## Guepardo Investimentos

O Fundo teve uma ótima performance no mês de março, em linha com o Ibovespa. As posições que mais contribuíram no mês foram Vulcabras (VULC3), Rumo (RAIL3) e Itaú (ITUB4). As posições que contribuíram negativamente foram Grupo Ultra (UGPA3) e Petrobras (PETR4). Aproveitamos para reduzir um pouco nossa posição em Itaú e aumentamos nossa posição em Grupo Ultra.

No caso do Grupo Ultra, a empresa sofreu com trimestres ruins no mercado de distribuição (Ipiranga), porém nada que seja irreversível. Acreditamos que da mesma forma que o mercado financeiro premiava demais a empresa nos momentos bons, ficando muito acima do nosso valor justo, nesse momento está punindo muito mais, dando uma margem de segurança altíssima para nós.

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

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

O mês de março começou com os mercados bastante agitados, ainda reagindo a notícias referentes à guerra na Ucrânia. O NCI abriu o mês em alta, na contramão de outros ativos de risco como ações, mas essa tendência foi rapidamente revertida. O índice chegou a acumular queda de mais de 10%, com o Bitcoin operando na casa dos 37.000 dólares. No dia nove, veio a público a informação de que o presidente Biden iria lançar um decreto com abrangência acerca de criptoativos e CBDCs (detalhes abaixo). A notícia foi bem recebida pelo mercado, que reverteu as perdas do mês.

Após alguns dias de nova queda, a segunda metade do mês mostrou uma clara tendência positiva. Um dos rumores ventilados à época foi de que a Rússia poderia aceitar Bitcoin como pagamento pelo petróleo e gás exportados. Já nos últimos dias do mês, a Luna Foundation Guard anunciou a compra de bitcoins para lastrear sua stablecoin UST animou o mercado. No dia 28, o NCI chegou a zerar as perdas no ano. Nos dias seguintes, porém, houve um recuo e o índice fechou o mês com alta de 13,5% e o primeiro trimestre com queda de 3,7%.

Todos os constituintes do NCI tiveram retornos positivos em março. O melhor deles foi o Stellar Lumens, com alta de 23,2%, seguido do Ethereum, com 17,9%. O Bitcoin subiu 11,3% e o pior desempenho foi do estreante Sandbox, 7,5%. O CF DEFI Index, referência do ETF DEFI11 teve alta de 16,3%, enquanto o CF Smart Contracts Index, do ETF WEB311, subiu 20,1%. O resultado dos produtos denominados em reais foi prejudicado pela queda de 7,66% do Dólar frente ao Real.

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

Em sua breve história de pouco mais de uma década, os criptoativos demonstraram retornos bastante consistentes para horizontes de tempo mais alongados, de alguns anos. É para quem mira nesses prazos que recomendamos o investimento, sempre com um tamanho adequado (percentual de um dígito) e com atenção aos rebalanceamentos. Seguimos extremamente confiantes de que as tecnologias de blockchain trarão enormes ganhos de produtividade global e que os criptoativos são uma oportunidade única de investimento.

**Hashdex 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

Tensões derivadas da guerra entre Ucrânia e Rússia, elevando os temores sobre o equilíbrio geopolítico.

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

Em março vimos uma valorização do real na qual desfavorece exportadoras e ajuda no controle da inflação, no cenário de juros vimos o BC dando recado que tendência é uma alta e assim terminando o ciclo de subida de juros. Com esse cenário macro, mudamos nosso posicionamento da carteira, reduzindo posições em commodities e bancos, além de aumentar posições em plays domésticos.

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





## HGI Capital

O mês de março trouxe tensões no front geopolítico em decorrência da guerra na Ucrânia. A resistência ucraniana tornou conflito mais custoso à Rússia do que o inicialmente pensado. O país relaxou gradualmente seu discurso e contrapartidas nas diversas conversas de paz com a Ucrânia. Mesmo que o Kremlin pareça estar “satisfeito” com um governo neutro, sem armas nucleares e fora da Otan, mas não por um ato de boa vontade. Pontos como a independência de províncias separatistas são um entrave ao fim do conflito; isto pode ocorrer apenas em maio de acordo com negociadores, mas tudo ainda é bastante incerto.

O fluxo de dólares ao país se manteve positivo com a alta da Selic e dos preços das commodities e as oportunidades nos ativos domésticos, o que aumentam o diferencial do país em relação aos emergentes. O fluxo de capital estrangeiro atingiu pouco mais de R\$ 21,3 bilhões no mês de março, o que gera um acumulado de cerca de R\$ 65,3 bilhões em 2022. Mesmo com o ajuste baixista (número anterior de R\$ 91,1 bilhões) após a revisão metodológica pelo Banco Central, notamos que o movimento de aversão ao risco após a guerra não reverteu a tendência de apreciação do real frente ao dólar.

Nos EUA, o Fed iniciou oficialmente o ciclo de alta de juros na reunião de março, com um ajuste inicial de 25 bps. O ritmo foi em linha com o consenso, mas não unânime entre os diretores, pois um deles (James Bullard) votou por uma alta de 50 bps. O comunicado e as falas de alguns dos membros foram incisivas no grau necessário, uma vez que a ata da penúltima reunião deixou em aberto o ritmo do ciclo de juros em 2022. O choque da guerra sobre a atividade deve ser limitado por lá, pois a demanda está bastante aquecida; o mesmo não deve ocorrer com os preços. O consenso agora é de pelo menos duas elevações de 50 bps e não apenas uma elevação de 175 bps ao longo do ano, distribuída em altas de mesma magnitude em todas as reuniões.

O Copom elevou a taxa Selic em 100 bps na última reunião de política monetária, em linha com o consenso de mercado. O ritmo adotado surpreendeu alguns, pois esperava-se que o Copom manteria a desaceleração do pace e se agarraria mais a um patamar terminal maior para manter a ancoragem nas expectativas de inflação, mas a repetição do ajuste em vez de uma alta de 50 bps é compreensível diante do contexto.

Caso não haja novos choques negativos, a autoridade monetária manterá sua intenção em não se desviar tanto do cenário de referência para os juros, que sugere uma taxa Selic de 12,75%. Mas a inflação está bastante pressionada, difusa entre componentes e com pressão adicional em combustíveis e alimentos, e estouraria o teto da meta de inflação nos cenários adotados



pelo Comitê. Portanto, o momento sugere que o ajuste dos juros em maio não será o último do ciclo. Dado o peso maior do cenário alternativo, construído na hipótese de que os preços do petróleo seguirão a curva futura, eventuais desvios ao “plano A” conteriam um movimento final de 50 bps em junho ao nosso ver.

- HGI FIC FIM CP

O fundo HGI FIC FIM CP atingiu rentabilidade de 1,59% (171,8% do CDI) em março. Desde o início, acumula rentabilidade de 57,64% (39,6% do CDI), mantendo a relação risco-retorno bastante atrativa.

**Perspectivas para o mês de abril:**

A pauta governista de subsídios fiscais continuará em foco no país. A proposta de reajuste linear de 5% a todos os servidores do Executivo federal surgiu há poucos dias, mas é completamente irrelevante a algumas categorias, que estão com defasagem salarial de quase 30%. Esperamos alguma escalada de manifestações/paralisações de mês de abril, e estas devem ocorrer até que se feche a janela para reajustes de salários.

Enfatizamos diversas vezes que a surpresa positiva nos resultados fiscais do governo deriva de componentes atípicos tanto das receitas, sobretudo em tributos ligados ao resultado das empresas e em royalties de combustíveis, quanto das despesas, destacadamente com o funcionalismo. Em 2022, com o arrefecimento da pandemia e a não necessidade de um estado de emergência, o debate sobre reajustes retornaria naturalmente. Porém, o discurso do governo em priorizar as forças de segurança foi um erro desde seu início, pois a (justa) busca das demais categorias por isonomia exigirá que o Executivo acomode demandas cada vez mais específicas. Mais uma vez, o curto prazo agradável não anula o caminho relativamente longo em direção à consolidação fiscal.

**HGI CP FIC FIM**



## **i9 Capital**

Em Março tivemos no início do mês uma escalada no conflito entre Rússia e Ucrânia, o que tem prejudicado ainda mais a inflação já alta, impactando principalmente o preço das commodities.

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

Vimos a atenuação do conflito, o que sugere um possível fim em breve, o que seria benéfico para o mercado, no sentido de reduzir a pressão inflacionária, principalmente sobre o petróleo e commodities agrícolas. Desse modo, acreditamos que será um mês positivo para o mercado.

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



## Iguana Investimentos

### Rendimento do Seleção Saturno

O Seleção Saturno Multimercado rendeu no mês de março 2,61%, equivalente à 283% do CDI.

Em 24 meses o fundo rende 16,7%, equivalente à 190% do CDI.

Em 36 meses o fundo rende 13,4%, equivalente à 91% do CDI.

Em 48 meses o fundo rende 22,6% equivalente à 103% do CDI.

Desde o início, o fundo rende 32,0%, equivalente à 115% do CDI.

### Atribuição de performance do mês

Os fundos Macro contribuíram com +1,48%, Ações Long Only +0,55%, Quant +0,38%, RF Inflação +0,30%, Ações Long Biased +0,20% e Equity Hedge +0,12%.

Cambial com -0,44%, e

Caixa +0,06% e Custos -0,04%.

### 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:

915 janelas de 12 meses, com média de rendimento de 122% do CDI, sendo 55% acima do CDI, 32% acima de 150% do CDI, 31% abaixo do CDI e apenas 14% negativas.

665 janelas de 24 meses, com média de 113% do CDI, sendo 70% acima do CDI, 24% acima de 150% do CDI, 22% abaixo do CDI e apenas 7% negativas.

415 janelas de 36 meses, com média de 124% do CDI, sendo 83% acima do CDI, 12% acima de 150% do CDI e apenas 17% abaixo do CDI, nenhuma negativa.



162 janelas de 48 meses, com média de 111% do CDI, sendo 68% acima do CDI e 32% abaixo do CDI, mas acima de 90% do CDI.

Março

A inflação seguiu ganhando força no mundo e pressionando os bancos centrais a subirem mais os juros. Mas as atividades americana e europeia continuam aquecidas. Subiram bolsas, dólar e juros.

O Brasil continuou se beneficiando da alta das commodities e por ser um país emergente longe da guerra, além da China estar sofrendo com a pandemia. O fluxo estrangeiro seguiu entrando em busca de juros altos e ativos baratos. A bolsa subiu e o dólar caiu. Juros estáveis.

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

Estratégia

Em fundos Macro estamos saindo de dois fundos e em Equity Hedge de um fundo por estar mais exigente nessa fase de juros altos.

Em fundos de Ações também estamos mais exigentes, pois muitos setores sofrem com juros altos. Resgatamos de mais 3 fundos, mas podemos voltar rapidamente se o cenário mudar, ou com preços muito atraentes.

Depois de 2 anos bem difíceis para fundos de ações e multimercados, o Saturno vem recuperando muito bem.

Segue com excelentes fundos, com uma carteira bem equilibrada, diversificado nas estratégias para diferentes cenários e com bons hedges com fundos em dólar, caixa, inflação, quant e macros.

Carteira do Fundo Seleção Saturno

Fundos Macro, aumentou de 37,5% para 38,2%

A1 Hedge 4%, Ibiuna Hedge STH 5,8% (fechado), Capstone Macro 6,2% (fechado), Clave Alpha Macro (fechado) 5%, Occam Retorno Absoluto 4,9% (fechado), Vista Hedge 4,3% (fechado), Neo Multi 2,7%, Legacy Capital 5,3% (fechado).

Pedimos o resgate de dois fundos.

Fundos Quant, aumentou de 9,6% para 9,8%

Daemon Nous Global 2,6%, Hashdex 20 Nasdaq Crypto 1,1%, Giant Zarathustra 6,2%.



Fundos Equity Hedge, diminuiu de 16% para 15,8%

RPS Total Return 30 3,7% (fechado), Solana Equity Hedge 4,9% (fechado), Real Investor FIM 3,2%, 3R Genus Hedge 4%.

Pedimos o resgate de um fundo.

Fundos Long Biased, aumentou de 3,6% para 3,8%

3R RE 1,1%, Vinci Total Return 1,6%, Absolute Pace 1,1%.

Fundos Long Only, diminuiu de 10,7% para 10,1%

Tarpon GT 1,7% (fechado), Charles River 1,6%, Forpus Tech 0,9%, Forpus Ações 1,2% (fechado), Trígono Flagship 30 1,5% (fechado), Indie 1,3%, Trígono Horizon Microcap 1%, Trígono Power & Yield 1%.

Saímos de 1 fundo e estamos saindo de mais 3.

Fundos de Renda Fixa Crédito Inflação, aumentou de 10,5% para 10,6%

Arx Elbrus 6,4%, Arx Elbrus Pro 4,2%.

Fundo Cambial, diminuiu de 5,6% para 5,1%

BTG Pactual Dólar Cambial, é hedge da carteira.

Fundo de Caixa, aumentou de 6,3% para 6,6%

BTG Pactual Yield DI, tende a sempre ter de 5 a 10% para oportunidades, liquidez e proteção.

Cenário Internacional: A inflação continua a ser pressionada pela guerra e pela pandemia agora mais forte na China. O FED está, cada vez mais, sinalizando altas mais aceleradas dos juros e retirada de dinheiro da economia. Esse processo continua um dos principais riscos do mercado.

Cenário Brasil: O Brasil segue atraindo capital pela alta das commodities, juros altos e ativos baratos, fazendo o dólar cair e a bolsa subir. O BC está querendo parar de subir os juros em 12,75%, mas a inflação muito forte força para que suba mais. Se o FED não acelerar muito a alta dos juros, o Brasil deve continuar bem.

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



## Indie Capital

O primeiro trimestre de 2022, mantendo a tônica dos últimos tempos, trouxe um novo fator de risco com a eclosão da guerra na Ucrânia e estressou ainda mais o cenário global de alta de commodities e de aumento a inflação mundial. Além disso, no mês de março houve inversão na curva de juros nos EUA, que pode ser interpretada como sinal de que uma recessão na economia americana se aproxima.

Localmente, o Ibovespa teve performance positiva de 6.1% em março, acumulando retorno de 14.5% no ano. A boa performance do índice impulsionada por relevante fluxo de investidores estrangeiros se concentrou majoritariamente em empresas de commodities e blue chips, como os grandes bancos.

No mês de março, o Indie FIC FIA teve retorno de 0.8% acumulando queda de -0.4% no ano. As principais contribuições positivas do fundo no ano foram BTG Pactual, Hapvida e Petrorio. Enquanto as posições em Tenda e Kora foram as maiores detratoras. Ao longo do ano, fizemos alguns ajustes na carteira, diversificando mais o fundo com aumento da exposição em empresas de utilidades públicas, petróleo e materiais e reduzindo a exposição em empresas de saúde e logística.

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

Algumas empresas de nossa carteira, apesar de estarem com boa performance operacional, acabaram sofrendo com o fluxo técnico de migração de classes de ativos que o relevante aumento dos juros reais no Brasil provocou. Essas empresas estão com valores de mercado muito descontados em relação a seu preço justo.

Em geral, as mudanças que fizemos no portfólio trouxeram mais exposição a temas globais, como o atual superciclo de commodities. Mesmo assim, a tônica da carteira continua sendo de empresas com alto potencial de geração de valor com exposição doméstica. Acreditamos que o “pêndulo” de preço dessas ações exagerou na queda observada desde o segundo semestre de 2021 e vemos uma assimetria importante em relação aos seus valores intrínsecos. Um primeiro movimento de correção dessa distorção de preços aconteceu na segunda quinzena de março. Mesmo assim, acreditamos que ainda existe um espaço grande para recuperação.

### **Indie FIC FIA**



## Integral Investimentos

Em março, as ações internacionais deram uma trégua no movimento de realização iniciado em janeiro. Apesar do cenário complexo com guerra, nova onda de covid na China, inflação persistente e discurso mais duro dos bancos centrais ao redor do mundo, os investidores aproveitaram as quedas de janeiro e fevereiro para voltar às compras. Ainda assim, as taxas de juros norte-americanas aceleraram, com a parte curta da curva indicando postura mais hawkish do Fed e elevando as chances de uma recessão à frente. No Brasil, os ativos seguiram com desempenho relativamente melhor do que no exterior. Ações avançaram por mais um mês e real voltou a se valorizar com fluxo ainda bastante forte de investidores estrangeiros para o país. No mercado de juros, destaque para a decisão do Copom, que elevou a taxa Selic em mais 1,00%, indicou nova alta na mesma magnitude na reunião de maio, e ainda disse que pretende encerrar o ciclo após esse movimento com a Selic em 12,75%. Esse comunicado desencadeou forte ajuste nas taxas, tanto de curto como longo prazo, beneficiando principalmente as NTN-Bs, que tiveram forte valorização no mês. Em relação à crédito privado, em março observamos aceleração no volume de emissões de debêntures, com mais de R\$ 22 bilhões em emissões, mesmo nível registrado nos últimos dois meses de 2021. O mercado secundário também apresentou aumento de negócios, alcançando o maior volume dos últimos 12 meses. Mesmo com a elevação no volume, não enxergamos movimentos relevantes nos spreads de crédito. As taxas do IDA-DI seguiram, na média, no patamar de CDI+1,54% ao ano.

### Perspectivas para o mês de abril:

Em abril, o mercado internacional deve se manter volátil por conta dos enormes desafios que existem pela frente. A guerra não parece próxima de uma resolução. A nova onda da pandemia está levando a China a ampliar os lockdowns devido à sua política de covid zero. E a inflação não dá sinais de enfraquecimento ao redor do mundo. No Brasil, após um primeiro trimestre bastante forte, onde o Ibovespa em dólar se valorizou mais de 30%, é mais provável um movimento mais brando daqui para frente. O cenário eleitoral passa a ganhar mais importância na medida em que o panorama vai ficando mais definido. A inflação segue elevada e coloca em xeque a pretensão do BC de encerrar o ciclo de alta da Selic já na próxima reunião. Sendo assim, devemos assistir aumento da volatilidade também nos mercados domésticos.





Nesse contexto, seguimos entendendo que os ativos pós-fixados continuarão se destacando. O mercado de crédito privado, com captação forte de fundos, mercados primário e secundário aquecidos, e spreads interessantes, vem se mostrando como uma ótima alternativa para capturar essa oportunidade.

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



## Invexa

Passamos pelo primeiro trimestre de 2022 e a tônica dos mercados segue majoritariamente através do tripé: conflito Ucrânia – Rússia, pandemia do COVID-19 e as políticas monetárias dos Bancos Centrais ao redor do mundo.

Em relação a pandemia, diversos estados brasileiros decretaram como facultativo o uso de máscaras tanto em ambientes abertos quanto em fechados. A adesão ainda não é de 100% das unidades federativas. Há também exceções em alguns ambientes fechados, onde a máscara segue obrigatória: hospitais, clínicas e locais os as pessoas podem estar mais vulneráveis ainda exigem o utensílio. O relaxamento destas medidas são elementos significativos para projetarmos a recuperação da atividade ou, pelo menos, não mais obstaculizar a utilização plena dos fatores-de-produção devido às salvaguardas sanitárias.

Na contramão do Brasil e do Ocidente, o contágio pelo Coronavírus cresceu consideravelmente na China. Os lockdowns pontuais são a forma mais utilizada a fim de desacelerar a contaminação e proteger a população. Os analistas já esperam um crescimento menor do que o alvo do governo chinês para 2022 (5,5%) devido as medidas de contenção do vírus. Contudo, as autoridades chinesas podem lançar mãos de medidas monetárias e fiscais, a fim de atingir seu objetivo.

Em relação ao conflito Ucrânia – Rússia, foi amplamente divulgado uma “desmilitarização” relevante por parte da Rússia em algumas regiões invadidas e algumas conversas buscando um cessar-fogo. A despeito disso, as sanções econômicas aos russos estão em pleno vigor e a qualquer momento, caso o conflito tenda a se exacerbar, podem ser revistas ou fortalecidas. Os desdobramentos destes movimentos impactam duramente no mercado mundial de commodities, trazendo incertezas e bastante volatilidade.

Os países bem-posicionados no setor, como o Brasil, tendem a ter resultados expressivos frente à divisas internacionais e as bolsas internacionais. De fato, o fluxo internacional buscou os países emergentes e suas moedas e bolsas nacionais se valorizam consideravelmente.

O volume de recursos que ingressaram no Brasil no primeiro trimestre de 2022 foram de R\$63 bilhões. Só como comparativo, em 2021 inteiro o total foram de R\$102 bilhões de dinheiro externo injetados no país.

A despeito da forte enxurrada de recursos e da valorização da bolsa e da moeda, há preocupações bastante generalizadas, principalmente em relação ao processo inflacionário corrente.



Neste sentido, as sinalizações do Banco Central foram bastante incisivas. O COPOM elevou a taxa SELIC em 100 bps, para 11,75% a.a. Além da majoração, houve duas sinalizações bastante relevantes: a primeira, na própria ata, antevendo mais um aumento da mesma magnitude para a reunião de maio; a segunda, em entrevista do próprio Roberto Campos Neto, presidente do BACEN, indicando o patamar de 12,75% como o fim do ciclo de aperto monetário. Há bastante dúvida se as expectativas estão ancoradas ou se será necessário novas majorações.

A batalha contra a inflação não é mais só circunscrita ao nosso país. Tanto nos Estados Unidos, como na Europa, os números em relação ao nível de preços estão no patamar mais altos dos últimos 40 anos. Nos últimos doze meses até fevereiro, a inflação americana foi de 7,3%, a maior desde janeiro de 1982; na Alemanha, o aumento acumulado bateu 7,9%. A projeção para a elevação do nível de preços em 2022 pela autoridade monetária americana é de 4,3%; o governo alemão projeta majoração de 3,3% para seus preços domésticos.

Para debelar o problema, o FED – Banco Central Americano – também elevou os juros em 25 bps, sinalizando mais altas nas próximas reuniões. Contudo, vários diretores dos Feds locais já indicaram que ficariam mais confortáveis com majorações mais expressivas, na casa dos 50 bps por reunião. O rendimento dos treasuries – títulos de 10 anos – já incorporaram tais intenções e subiram de 2,00% para próximos a 2,40%. Importante citar também, que além da subida dos juros, o FED pretende iniciar um programa de recompra de títulos e consequente redução do seu balanço.

Há consenso sobre o momento oportuno para a subida dos juros. A economia segue crescendo e o mercado de trabalho doméstico bastante forte. O último dado de abril sobre a payroll – um caged aproximado deles – com a taxa de desemprego caindo a nova mínima de dois anos de 3,6% e os salários voltando a acelerar. Ademais, o dado de fevereiro foi revisado para cima, mostrando a criação de 750 mil postos de trabalho, diferente das 678 mil informados antes.

No Brasil, seguimos com a taxa de desemprego caindo de forma bastante vagarosa. De acordo com o IBGE temos 11,1% de taxa de desemprego, 12 milhões de desocupados, 4,8 milhões de desalentados e 24,3% de taxa de subutilização, todos dados do 4º trimestre de 2021.

Contudo, os números do PIB fecharam acima do esperado no último trimestre de 2021, com crescimento de +4,6% (R\$8,7 trilhões). A agropecuária respondeu com -0,2%, Indústria 4,7% e serviços +4,5. A previsão para 2022 é de crescimento de 0,5%, de acordo com o boletim FOCUS.



Entretanto, o governo sinalou o lançamento de uma série de medidas estimulativas para a economia: liberação de parte do FGTS dos trabalhadores, redução do IPI e a antecipação do décimo-terceiro salário para os aposentados e pensionistas do INSS. Frente a esse pacote de bondades, talvez tenhamos algumas revisões para cima do PIB. A conferir.

**Perspectivas para o mês de abril:**

O movimento do dólar deve caminhar para uma estabilidade, ficando dentro da banda dos R\$4,60, na faixa dos 5% para mais ou 5% para menos; atividade econômica brasileira pode surpreender devido as medidas do governo; a inflação deve continuar alta - pico deverá ser abril - e deve seguir tendência de acomodação e caso o conflito Ucrânia-Rússia se encerre, os preços das commodities pode arrefecer. A despeito disso seguimos vigilantes e aguardando novas oportunidades de entrada em alguns papéis que estão no radar.

**Invexa Inter Ibovespa FIA**



## Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de março, o fundo obteve um retorno de +1,10% (119,04% do CDI), ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +2,94% (121,09% do CDI). A carteira como um todo apresentou um bom desempenho, sem grandes destaques individuais. O mercado de crédito privado high grade se mostra bastante aquecido e temos continuado a presenciar uma redução nos spreads de crédito, o que faz com que o fundo apresente um desempenho melhor que o seu carregamento. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,43%; Debêntures: +0,41%; FIDCs: +0,11%; Títulos Bancários: +0,28%; Outros Ativos: +0,01%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,14%.

Pioneer: No mês de março, o fundo obteve um retorno de +1,54% (166,98% 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 +3,20% (132,12% do CDI), também líquida de IR. O fundo apresentou um bom desempenho no qual conseguimos aproveitar o movimento de fechamento das NTN-Bs. Nos últimos meses após a abertura da curva das NTN-Bs, optamos por reduzir o nível de hedge para patamares próximos a 50% da exposição (limite mín.), de forma a aproveitar um eventual fechamento de taxas e proteger da abertura de spread que poderia acontecer caso a curva fechasse. O mês de março foi um bom exemplo desse fenômeno, já que: i) se tivéssemos mantido um patamar de hedge de 90%, o fundo teria obtido um retorno abaixo do CDI; e ii) na amostra que temos de debentures precificadas pela ANBIMA, apesar de notarmos que o nível das NTN-Bs médias reduziu em 0,41p.p., as taxas reduziram em apenas 0,32p.p. - ou seja, o spread de crédito médio aumentou em 0,09p.p. Segue a atribuição: Tít. Púb.: +0,06%; Deb. Lei 12.431: +2,70%; Outras Deb.: 0,00%; Tít. Banc.: 0,00%; Outros: 0,00%; Hedge: -1,00%; e Custos: -0,22%.

Rhino: No mês de março, o fundo obteve um retorno de +4,43% (1,63% abaixo do Ibov). A sinalização de que a Rússia estaria disposta a encerrar o conflito favoreceu a alta dos mercados no final do mês. Entretanto, apesar das recorrentes negociações, ainda não é possível afirmar quanto tempo mais a guerra durará. Neste contexto, por conta das sanções econômicas, a Rússia deixou de ser um destino viável para a alocação de recursos dos investidores estrangeiros, ao mesmo tempo em que, dentro da classe dos países emergentes, o alto patamar de juros trouxe conforto para entrada de recursos no Brasil. Tal movimento se evidencia pela entrada de R\$ 90 bilhões de fluxo estrangeiro na B3 em 2022, praticamente igualando em apenas três meses o volume verificado em 2021. Vale destacar também a apreciação do real (R\$ 4,72/USD), se aproximando do patamar pré-pandemia.



Apesar do fluxo positivo corroborar nossa tese de que o Brasil está descontado, ainda não podemos deixar de lado os desafios macroeconômicos que temos, principalmente com relação à inflação e o déficit fiscal em um ano de disputa eleitoral. Ou seja, seguimos com uma combinação de um cenário local desafiador e ativos descontados.

**Perspectivas para o mês de abril:**

**Apollo:** Apesar do movimento de fechamento de spreads de crédito, conseguimos fazer algumas alocações com níveis de taxa vis-a-vis prazo e risco bastante interessantes para o perfil conservador do fundo. Além disso, mantemos a estratégia de manter uma posição robusta de caixa, o que nos dá conforto para pagar eventuais fluxos maiores de resgate, bem como aproveitar eventuais oportunidades de compra ativos que possam aparecer. Carrego atual do fundo: CDI + 0,88%a.a. (108,69% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,35 anos.

**Pioneer:** No mês, o destaque foi a alocação na debenture da GBS Participações (grupo Sterlite), uma holding de 3 linhas de transmissão a um spread de 140p.p. acima da NTN-B de referência. Terminamos o mês com uma posição de caixa bem baixa (4,49% do PL), mas isso se deve a um vencimento relevante que teremos no dia 15/04, que a valores do fechamento do mês elevaria o caixa para próximo de 10% do PL. Carrego atual do fundo: CDI + 3,83%a.a. (137,11% do CDI). Duration da carteira de crédito: 3,31 anos.

**Rhino:** Tendo em vista a expressiva valorização de algumas posições, decidimos por sair de algumas empresas aonde ainda enxergamos uma dinâmica desfavorável pela frente com a queda real do poder de consumo da população e alta nos custos e despesas operacionais e financeiras (Espaço Laser, Multilaser e Yduqs). Adicionalmente, decidimos por concentrarmos em teses que possuem uma maior resiliência contra a inflação e poder de preço (Neoenergia e Rumo). Resumindo, não aumentamos a posição de caixa do fundo, que ainda permanece tímida (3% do PL), e apenas reduzimos a quantidade de posições enquanto aumentamos a qualidade da carteira, o que nos traz mais conforto para os próximos meses. As 10 maiores posições são: Itausa; Hapvida; Cosan; Natura; Petrobrás; BTG; Neoenergia; Petz; Suzano; e Unifique.

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



## Itaú Asset Management

Hunter Total Return:

A volatilidade continuou presente nos mercados internacionais durante o mês de março, que reagiram às incertezas trazidas pela continuidade do conflito entre Rússia e Ucrânia, a imposição de novas restrições de mobilidade para controle da Covid-19 na China, e as discussões com relação aos impactos no crescimento econômico global em função da necessidade de políticas monetárias mais restritivas para conter as pressões inflacionárias que temos visto.

Neste cenário, acompanhamos uma recuperação das bolsas americanas, que tiveram um mês positivo após as quedas de janeiro e fevereiro. O cenário incerto fez com que as performances dos principais índices americanos fosse negativa na primeira quinzena, porém, apoiando-se principalmente em fatores técnicos, observamos uma recuperação das bolsas na segunda metade do mês. Com isso, S&P 500 e Nasdaq terminaram o mês subindo, respectivamente, 3,7% e 3,5%. Já na Europa, as bolsas apresentaram desempenho misto, com o FTSE, no Reino Unido, subindo 1,42%, DAX na Alemanha cedendo 0,32% e Euro Stoxx caindo 0,42%.

No mercado de commodities, o mês foi mais uma vez de valorização, com petróleo, ouro e uma cesta ampla de commodities subindo, respectivamente, 6,9%, 2,6% e 4,1%.

No mercado brasileiro, observamos uma continuidade do movimento dos meses anteriores, com o investidor estrangeiro ingressando com mais de R\$28 bilhões de reais à procura, principalmente, da grande exposição à commodities e bancos que temos em nossa bolsa, e a atratividade do alto nível dos nossos juros. Com isso, o Ibovespa subiu 6%, tendo como destaque os setores financeiro, de materiais básicos e de utilidade pública.

O Itaú Hunter Total Return teve resultado positivo no período. Em nosso último relatório, comentamos que o cenário incerto fazia com que optássemos por diminuir o risco de nosso portfólio e que estávamos com uma cabeça mais pessimista com o mercado internacional, considerando os impactos que a normalização da política monetária nos Estados Unidos pode trazer aos ativos de risco. Já no mercado brasileiro, além da nossa preferência pelos setores de materiais básicos e energia, também nos posicionamos em ativos mais defensivos que apresentavam assimetria interessante. Como resultado, tivemos como destaque positivo nossas alocações em cases dos setores de consumo não cíclico, financeiro e materiais básicos. Já do lado negativo, as perdas acabaram vindo principalmente da parcela internacional, tanto do nosso direcional vendido quanto de ativos no setor de comunicação.



Optimus: Em março, os investidores continuaram a monitorar de perto os desenvolvimentos do conflito entre Rússia e Ucrânia, uma vez que tem sido a principal fonte de volatilidade no mercado global. No final do mês, os primeiros sinais de progresso das negociações de paz entre esses países levantaram o sentimento dos investidores. O preço do petróleo WTI foi negociado momentaneamente abaixo de US\$ 100 por barril, mas se recuperou para o nível de US\$ 105. As pressões acumuladas sobre os preços das commodities aumentaram as preocupações sobre os impactos na atividade econômica e na estratégia de política monetária, que pode ser de maior aperto pelos principais bancos centrais do mundo visando combater a inflação. Por exemplo, nos Estados Unidos, a inflação ao consumidor acumulou alta de 7,9% nos 12 meses encerrados em fevereiro - o nível mais alto dos últimos 40 anos. O Federal Reserve iniciou a subida dos juros ao ritmo de 0,25 p.p., mas poderia intensificar para 0,50 p.p. em algum momento do ano. Como consequência, o rendimento do título do Tesouro dos EUA de 2 anos subiu 0,91 p.p. para 2,34%, antecipando um movimento mais agressivo do Fed. Os rendimentos dos títulos de 10 anos subiram 0,51 p.p. também para 2,34%, o maior nível desde meados de 2019.

No mercado local, a curva de juros nominais até se comportou bem em relação ao mercado internacional. As taxas dos contratos de DI mais curtos, até 2024, subiram 0,15 p.p. na média; o vencimento de janeiro/2025 subiu 0,07 p.p.; e no restante dos vencimentos ficaram praticamente de lado. A comunicação mais branda apresentada pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (Copom) ao longo do mês e o bom desempenho da moeda ajudaram a aliviar as pressões. O dólar caiu 7,8% contra o real. As declarações dos membros do Copom, a ata da reunião de política monetária e o Relatório Trimestral de Inflação sugeriram que a taxa Selic em 12,75% ao ano poderia ser suficiente para o cumprimento da meta de inflação no horizonte relevante, apesar dos preços das commodities altamente incertos, principalmente a dinâmica dos preços do petróleo. A precificação na curva de juros de mercado mostra ainda mostra 1,0 p.p. de alta para a próxima reunião. Por fim, foi um mês muito positivo para os títulos vinculados à inflação (NTN-B), com destaque para os vencimentos mais curtos e intermediários da curva. A divulgação da inflação acima do esperado do IPCA-15 em 0,95% em março e a contínua pressão de alta sobre os preços de alimentos e commodities apoiou o bom desempenho desses títulos.

Nesse contexto, o fundo Itaú Optimus Titan apresentou um retorno de 305 % do CDI em março. Os destaques positivos ficaram por conta dos books de juros local (posições tomadas em juros nominais e comprada em NTN-B's curtas), tomada em juros curtos nos Estados Unidos, posição comprada em BRL contra uma cesta de moedas e posições compradas em commodities.





Entre os detratores, tivemos perdas no mês com a ação do BC de alta de juros abaixo da expectativa do mercado no último dia 29.

Itau Legend - Com a continuidade do conflito entre Rússia e Ucrânia no mês de março, os mercados seguiram bastante voláteis, puxados principalmente pelos preços de commodities agrícolas e de energia, que oscilaram com grande amplitude. Mesmo com eventual encerramento do conflito, as consequências futuras da alteração do ecossistema energético na Europa, menos dependente da Rússia, e a discussão sobre a intensidade e prazo das sanções que permanecerão, trazem muitas incertezas. O impacto mais consensual de curto prazo é inflação para cima, em um ambiente de Bancos Centrais globais apertando condições financeiras para conter o seu avanço. Falando em inflação, ela segue bastante pressionada nos Estados Unidos. o FED vem reconhecendo a necessidade de um aperto mais rápido e intenso, referendando a precificação dos juros a mercado, que seguem sua trajetória ascendente. Ainda no internacional, o lockdown parcial em Xangai traz preocupações adicionais em relação ao crescimento Chinês, refletido nos PMIs, bem como questões de cadeia de suprimentos globais, dado o aumento significativo de navios atracados no porto mais movimentado do mundo. No Brasil, o Banco Central sinalizou a possibilidade do encerramento do ciclo de alta da taxa SELIC na próxima reunião, levando também a uma reprecificação dos juros locais na segunda metade do mês, apesar da inflação acima da meta e da piora nas expectativas para o horizonte relevante. Neste contexto, nosso book de juros teve contribuição positiva no mês de março. Estávamos posicionados para capturar os movimentos para cima da inflação no Brasil, com posições compradas.

**Perspectivas para o mês de abril:**

No mercado internacional, continuamos com a cabeça pessimista, considerando os potenciais impactos de uma política monetária mais restritiva nos Estados Unidos. Com isso, embora mantenhamos posições nas GARPs que gostamos e em algumas empresas do setor de energia, seguimos um net short implementado principalmente via índice.

No mercado local, trocamos uma parcela dos cases defensivos que tínhamos por teses domésticas que possuem liquidez e valuation atrativo, considerando que este tipo de ativo tende a melhor performar no momento final do ciclo de aperto monetário. Como resultado, nossas principais alocações hoje estão nos setores de energia, utilidade pública e saúde.

Olhando para o portfólio completo, estamos com posição líquida levemente comprada, considerando um net vendido no mercado internacional e comprado no mercado local.



Seguimos mantendo nosso DNA de busca por assimetria e preservação de capital, atuando de maneira tática neste cenário volátil que temos enfrentado.

#### Optimus

**JUROS BRASIL** – Na divulgação do último relatório de inflação o BC indicou que deverá encerrar o ciclo de alta da Selic em 12,75%, após um último ajuste na Selic em maio. E junto com a apreciação cambial do BRL decidimos pelo encerramento das posições tomadas em juros nominais ao longo do mês.

Em relação ao cenário inflacionário, acreditamos que ainda teremos impactos relevantes da inércia principalmente em serviços e dos efeitos secundários em preços industriais após o choque recente das commodities. Continuamos com a posição comprada em inflações implícitas nos prazos mais curtos da curva.

**JUROS INTERNACIONAL** - No mês de março, mantivemos posições tomadas na Inflação implícita e nos juros nominais dos EUA, nos juros nominais da República Tcheca e do Chile. Abrimos posições tomadas no Canada e no Reino Unido. De maneira geral, seguimos com viés altista para as inflações, mas estamos com menor exposição nas posições de juros tanto nos desenvolvidos como nos emergentes.

**MOEDAS** - No mês de março montamos posição comprada no BRL contra uma cesta de moedas em virtude da forte recuperação do carry da moeda brasileira vis-a-vis o da cesta. Além disso, preços de commodities altos acabam por beneficiar o crescimento e possibilitar ganhos de arrecadação que por sua vez melhoram a percepção de solvência do país. Estamos comprados em moedas exportadoras de energia contra moedas importadoras. Por fim, mantemos a posição tomada em cupom cambial contra taxas de títulos da dívida externa brasileira.

**CRÉDITO** – Zeramos as posições em créditos soberanos. Vínhamos até então com posições otimistas em países que se beneficiam da elevação dos preços das commodities em geral e do petróleo em particular. Continuamos acreditando que o crédito em USD da Petrobras deve negociar a um prêmio maior em relação ao soberano de igual maturidade. Ao longo do mês, realizamos alguns trades de natureza mais tática, no crédito corporativo europeu e no crédito corporativo americano, através de índices líquidos de diversos CDS.

**BOLSA** - Em março, apesar da volatilidade, boa parte das bolsas encerraram o mês no campo positivo. As commodities continuaram em tendência de apreciação, refletindo ainda as sanções impostas à Rússia e um mercado bastante apertado do ponto de vista de oferta.



O esforço das economias desenvolvidas, em especial da Europa, para diminuir a dependência energética da Rússia tem afetado de forma relevante as perspectivas para os mercados globais de gás, petróleo e derivados. Nesse contexto, o cenário para as bolsas europeias segue conturbado e os principais índices tiveram retornos negativos.

A bolsa brasileira novamente performou muito bem, mas diferente dos meses anteriores, os setores domésticos foram os destaques positivos.

**Itaú Optimus Titan FIM / Quantamental Hedge FIC FIM / Itaú Optimus Distribuidores FIC FIRF LP / Itaú Hunter Total Return FIC FIM / Itaú Legend Distribuidores FIC FIRF LP**



## Itaverá Investimentos

No mês de março, o fundo Itaverá Long Biased FIC FIA rendeu 6,14%, enquanto o benchmark IPCA + IMA-B5+ e o índice Ibovespa renderam 1,73% e 6,06%, respectivamente. A maior contribuição positiva no mês foi do Book Long (+4,21%), com destaque para Lojas Quero-Quero (LJQQ3). O resultado positivo do Book Caixa (+1,21%) é explicado por operações com derivativos, com finalidade de hedge para a carteira. A exposição líquida do fundo aumentou para 77,3% do patrimônio sob gestão, enquanto a exposição bruta diminuiu para 101,7%. A posição em caixa no fechamento do mês foi de 22,7% do PL.

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

O fundo terminou o mês alocado principalmente em empresas dos setores Varejo (35,7%), Bancos (13,8%) e Consumo (7,7%), com um total de 21 empresas na composição do Book Long. As 5 maiores posições do fundo totalizaram 35,8%, enquanto a soma das 10 maiores posições concentrou 51,2% do patrimônio. As empresas que compõem o Book Long do fundo apresentam uma taxa interna de retorno (TIR) nominal média esperada de 23,0% ao ano.

### **Itaverá Long Biased FIC FIA**



## JF Trust

A volatilidade intrínseca nos preços dos ativos da renda variável com a possibilidade de prolongamento do conflito no Leste Europeu ou da negociação de paz, mas no fundo mantivemos nosso posicionamento de compra em Bolsa na linha de continuidade do ingresso de recursos externos e alta dos preços das commodities, que beneficiou os ativos no Brasil.

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

No segmento acionário, ainda vislumbramos oportunidades de compra, em particular, no segmento de commodities, beneficiadas pelos efeitos da política chinesa, efeitos secundários do clima, safra e conflito no Leste Europeu

Para abril, consideramos o cenário mais provável de continuidade de desvalorização do real, inferior à R\$ 4,75/US\$, podendo testar o rompimento de outro suporte, de R\$ 4,5/US\$, tendo em vista que a taxa real de juros do Federal Reserve dos EUA segue negativa no curtíssimo prazo, sustentando um diferencial de juros atrativo da economia brasileira para influxos de investimentos, a despeito de alguma desaceleração dos fluxos de recursos externos nos últimos dias de março.

No exterior, o Federal Reserve necessita mostrar uma ação mais enérgica para reduzir a inflação, com aceleração do ritmo da alta da taxa de juros do fed fund de 25 para 50 pontos na decisão da política monetária de maio. No final de março deste ano, o mercado precificava uma probabilidade de 73,3% de elevação da taxa de juros de 50 pontos base para 0,75%-1.0% na decisão de política monetária de maio, e considerando o cenário de maior probabilidade a taxa de juros atingiria 3% no final deste ano.

Avaliamos maior probabilidade de alta da Selic de 1 p.p. para 12,75% na próxima decisão do Copom de maio, em linha com a sinalização do Banco Central.. Entretanto consideramos pouco provável que a taxa seja mantida a partir de junho, ou seja, estimamos um IPCA superior às atuais previsões do mercado de 6,8% em 2022 e 3,8% para 2023.

### **JF Trust Equador FIM**



## JGP Gestão de Recursos

O mês de março começou com aumento da volatilidade e mau desempenho dos ativos financeiros globais na esteira do conflito entre Rússia e Ucrânia, iniciado no fim de fevereiro. O S&P 500 chegou a cair, mas se recuperou ao longo do mês. As taxas de juros deram um salto, resultado do fato de os números de inflação nos EUA estarem surpreendendo para cima e, além disso, da percepção de que a inflação global será mais alta por causa do conflito no leste europeu. As bolsas da Europa também sentiram mais fortemente as notícias da guerra, mas conseguiram se recuperar na 2ª metade do mês. Na China, aumentaram os casos de Covid, abrangendo regiões que são muito importantes economicamente. Tudo indica que as políticas fiscal e monetária serão relaxadas, como já vem ocorrendo.

No Brasil, apesar do cenário global turbulento, o mês foi de ganhos nos principais ativos. O índice Ibovespa subiu, o Real teve forte apreciação contra o Dólar, enquanto as taxas de juros fecharam no mesmo patamar, mas tendo um comportamento distinto durante o mês. O Banco Central (BC) sinalizou, na sua comunicação pós Copom, a intenção de interromper o ciclo de alta na próxima reunião (maio) com uma alta final de 100 bps.

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

As expectativas de inflação no Brasil se moveram para cima, bem como as projeções de crescimento para 2022. No entanto, para efeito da política monetária, cujo horizonte de interesse é o ano de 2023, a expectativa ainda está relativamente bem ancorada. Veremos se os 100 bps prometidos pelo Banco Central para a próxima reunião serão suficientes. Com o cenário de hoje, acreditamos que sim.

**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 Economia americana caminha para uma deterioração marcada por uma desaceleração econômica, que se desenrola com um mercado de trabalho ainda apertado, pressão inflacionária impulsionada pelo custo de energia e um FED disposto a agir no calor do momento. A fraqueza do USD se junta ao preço de energia e os juros para compor um importante sinalizador de viradas de ciclo, o chamado Growth Tax. Sensores populares de atividade como o "Chicago Business Barometer" e o Atlanta FED GDP Nowcast também apontam para redução no crescimento e nos lucros corporativos à frente. Grande parte dos mercados emergentes (onde o caso do Brasil se destaca), vive um momento oposto. Se os EUA vivem um arrefecimento da economia com valuations das ações historicamente altos e estão no início de um processo de aperto monetário a maior parte dos ajustes já foram feitos por aqui.

### Perspectivas para o mês de abril:

- A fraqueza do USD deve atenuar novas pressões inflacionárias e, ao mesmo tempo, o comportamento contra cíclico da moeda americana em relação à atividade econômica da China tem tudo para se provar mais uma vez. A economia chinesa deve começar uma recuperação em breve. Em ano de eleição no congresso do partido comunista, os incentivos já foram dados. Por aqui semana após semana temos visto melhoras na percepção do bom momento para ações brasileiras, especialmente aquelas extremamente baratas ligadas à atividade doméstica, vítimas nos últimos meses do fluxo de venda dos locais. Em breve a narrativa pregará a realocação de ativos, suportada pela visibilidade do pico da inflação e juros. Esse movimento encontrará empresas baratas, rentáveis e com perspectivas de crescimento pouco dependentes do nosso PIB. Estamos posicionados para nos beneficiar do fluxo que deverá corrigir seus preços, impulsionando nossa cota como no último mês. Em Março, nossa cota subiu +11,4%, com destaque para posições pequenas como SHOW3 + 44% e WEST3 +17% e posições importantes como RRRP3 +24%, CVCB3 + 33% e VAMO3 16%.

**Joule Value FIC FIA / Joule Value Classic FIC FIA**



## Kadima Asset Management

As maiores contribuições para a boa performance do fundo ao longo do mês de março vieram dos modelos seguidores de tendência de curto e longo prazos aplicados nos DIs, beneficiando-se do significativo movimento de fechamento da curva de juros observado no período. Adicionalmente, os modelos seguidores de tendência de longo prazo aplicados no dólar, aproveitando-se do movimento de desvalorização da moeda, e o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos também foram outros destaques positivos. No lado negativo, o modelo seguidor de tendência de curto prazo aplicado no dólar contribuiu de forma marginalmente negativa para o desempenho do fundo.

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

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





## Kairós Capital

Março apresentou 2 momentos distintos: a continuidade da aversão ao risco com a guerra na Ucrânia e as fortes sanções econômicas impostas à Rússia. Isso exacerbou a alta das commodities e seguiu impulsionando a inflação e perspectivas de inflação ao redor do mundo. Ao longo do mês tentativas de mediação ocorreram, gerando expectativas de que o conflito e as sanções fossem ter vida curta e contribuindo para as recuperações das bolsas. Assim, ao mesmo tempo que muitas bolsas terminaram o mês no terreno positivo, vimos uma forte alta de commodities e das curvas de juros dos países desenvolvidos. Em meio a isso o dólar se apreciou frente à cesta de moedas, mas com moedas de produtores de commodities ganhando terreno frente ao USD. O Brasil foi beneficiado com alta da bolsa e valorização do Real, por ser um país que hoje apresenta juros reais muito elevados e uma bolsa com alta participação de commodities, e não porque tenha feito algo digno de nota na condução da política fiscal. Atribuição de performance do mês foi: commodities (+2,69%), juros (+1,73%), moedas (+1,09%), renda fixa (+1,05%), ações (-0,45%) e despesas de (-0,30%).

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

Aperto nas condições financeiras com diminuição da liquidez internacional, a duração do conflito na Ucrânia e as sanções econômicas à Rússia exacerbam os riscos inflacionários pela pressão em commodities. O FED deverá subir mais os juros do que o precificado no mercado, mas os riscos de provocar uma recessão crescem, ainda que esse não seja nosso caso base para o ano de 2023. No Brasil, com as eleições presidenciais mais competitivas e polarizadas, excesso de gastos, e um BC restritivo, o mercado seguirá volátil. 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 um portfólio balanceado, em especial no Brasil onde seguimos não vendo razão para grandes posições direcionais.

### **Kairós Macro FIC FIM**



## Kapitalo Investimentos

Em relação à performance, contribuíram positivamente as posições de juros, commodities, moedas e bolsa. Em juros, mantivemos posições tomadas nos EUA e reduzimos posições aplicadas na Europa, posições compradas em inflação no Brasil, posições tomadas no México, na República Tcheca, na Polônia e no Reino Unido e zeramos posições tomadas no Chile. Em bolsa, mantivemos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e zeramos posições compradas em ações globais. Em moedas, abrimos posições vendidas no peso colombiano, aumentamos posições vendidas no dólar americano e posições compradas no peso mexicano, no dólar canadense e no yuan chinês. Zeramos posições compradas no rand sul-africano e posições vendidas na libra esterlina e no peso chileno. Em commodities, abrimos posições compradas no ouro, no milho e no trigo. Aumentamos posições compradas no petróleo e no cobre.

### Perspectivas para o mês de abril:

O balanço de riscos tornou-se ainda mais desfavorável em relação à inflação global, que se mantém em patamares elevados e exige que os principais bancos centrais atuem para frear a aceleração de preços.

Nos EUA, O FOMC iniciou o ciclo de alta de juros com uma elevação de 25bps, conforme o esperado. Mas também sinalizou a possibilidade de aumento do ritmo de altas e o início próximo da redução de seu balanço.

Na Europa, apesar das incertezas com a guerra, o ECB anunciou que esta adiantando o tapering e o fim das compras para o 3T.

Na China, a meta de crescimento de 5,5% até o final de 2022 parece mais distante. Os dados de crédito de fevereiro foram fracos e o mercado imobiliário piorou na margem. Com o objetivo de mitigar o impacto dos lockdowns, as autoridades desenharam pacotes de isenções fiscais aos serviços mais afetados.

No Brasil, os juros reais elevados devem impactar a atividade. A combinação de inflação pior com mercado de trabalho aquecido exige uma política monetária mais restritiva, ainda que o BCB tenha sinalizado o final do ciclo de alta está próximo.

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



## Kínitro Capital

O início do conflito militar entre Rússia e Ucrânia no final de Fevereiro trouxe muita incerteza para o mercado. Sem saber até onde esse conflito poderia escalar, tivemos um aumento da aversão a risco em praticamente todas as classes de ativos. A medida que algumas questões importantes foram sendo esclarecidas, como os limites da participação da OTAN e quais os tipos de sanções econômicas que seriam impostas a Rússia, os investidores passaram a se posicionar para as consequências econômicas desse evento e, no decorrer do mês de Março, observamos uma aceleração significativa dos índices de inflação das maiores economias do mundo. Essa pressão de preços já vinha acontecendo mas foi agravada porque o conflito gerou um forte aumento nos preços de commodities agrícolas e de energia. Na esteira do choque inflacionário, observamos novas sinalizações dos membros do FED (banco central americano) que o ritmo de aumento de juros pode ser acelerado. Nossa leitura é que a taxa de juros do país será elevada em 50 p.b. na reunião de maio de 2022. Caso essa projeção se confirme, será o primeiro aumento dessa magnitude desde 1994. Além disso, o FED deve começar a retirar liquidez do mercado, reduzindo o seu balanço de forma substancial. Acreditamos que essa combinação de juros mais altos, menor liquidez global e inflação alta não estão sendo precificados de forma correta pelos mercados e temos uma visão mais pessimista para os ativos externos.

Apesar do cenário macroeconômico local continuar ruim, com inflação alta, juros altos e baixo crescimento, o Real e o Ibovespa tiveram um mês muito positivo, impulsionados pela elevada demanda global por ativos que oferecem exposição a commodities e taxas de retorno elevadas. Esse bom desempenho não estava atingindo as empresas de setores ligados a economia doméstica, que vinham sendo prejudicadas pelo cenário macroeconômico complicado. No entanto, alguns desenvolvimentos importantes aconteceram ao longo do mês de Março: os dados de atividade apontaram para um desempenho melhor que o esperado no primeiro trimestre do ano.

Com relação a nossa estratégia de renda variável, temos diversificado nossa exposição doméstica entre diferentes setores (Consumo, Logística, Serviços e Saúde), acreditando que, no médio e longo prazo, nossas teses baseadas em crescimento e diferenciais qualitativos trarão resultados positivos para o fundo. Quanto ao curto prazo, nossa comparação com o benchmark tem sido prejudicada já que a carteira apresenta exposição de 20% em commodities e nenhuma em bancos (o IBX-50 possui 46% de exposição em commodities e 17% em bancos). Com a exceção do petróleo, via Petrobrás, temos dificuldade para enxergar oportunidades interessantes em outros segmentos primários nesse momento do ciclo.



No setor bancário, temos viés negativo quanto à sustentabilidade dos retornos históricos apresentados pelas companhias.

**Perspectivas para o mês de abril:**

Apesar das leituras de inflação continuarem muito elevada nos meses de Março e Abril, devemos ter sinais concretos de melhora a partir de Maio. Além disso, o banco central do Brasil já indicou que o ciclo de alta da Selic deve terminar na reunião de Maio em 12,75%. Infelizmente, como as projeções de inflação no horizonte relevante de política monetária ainda estão elevadas, o mesmo deverá manter a Selic em 12,75% (nível bem restritivo) por um período prolongado, mas acreditamos que no início do segundo semestre de 2023 teremos o início do ciclo de cortes da mesma. Paralelamente a esses desenvolvimentos, ao longo do mês de Março vimos uma melhora no desempenho das ações de setores ligados a economia doméstica e entendemos que, se o cenário macroeconômico permitir, a pior fase desse setores pode ter passado.

**Kínitro Top FIC FIM / Saga Kínitro 30 FIC FIM**



## KPR Investimentos

Prezados cotistas,

Ao longo de Março manteve-se o cenário de incerteza geopolítica global bem como a deterioração de índices de inflação nas principais economias desenvolvidas. No entanto, ativos financeiros ao redor do globo mantiveram otimismo com as notícias sobre eventuais acordos entre Rússia e Ucrânia e o anúncio mais brando realizado pelo Banco Central norte-americano.

No cenário internacional, conforme citado nas cartas anteriores, mantemos a visão de que desde a década de 1970-1980, o Banco Central norte-americano (Fed) não vivencia um ambiente tão desafiador a fim de normalizar o dispêndio nominal e sua taxa de inflação. Apesar do Fed ter anunciado em Março uma posição menos restritiva em seu comunicado, seus dirigentes posteriormente passaram a adotar uma posição mais restritiva quanto à condução de sua política monetária – tanto ao sinalizar maiores elevações da taxa de juros, como sinalizar o início da redução do balanço do banco central – a fim de normalizar sua taxa de dispêndio nominal para níveis mais condizentes de inflação. Vale ressaltar que apesar de uma expectativa de crescimento econômico para 2022 menor que em 2021, o ambiente ainda deve ser de uma taxa de crescimento econômico elevada, em um ambiente de mercado de trabalho forte e apertado. Além disto, como resultado da guerra entre Rússia e Ucrânia e novos lockdowns na economia chinesa, acentua-se o choque de oferta na economia global, com pressões de custos adicionais. Dada a ocorrência em 2020 e 2021 de generosos estímulos fiscais (ao redor de USD 5 trilhões – 20% do PIB norte-americano) e agressiva expansão do Balanço do Fed (ao redor de USD 4,5 trilhões – 18% do PIB norte-americano) e atualmente, um ambiente de aceleração da taxa e de expectativas de inflação para níveis indesejados pelo Fed, entendemos que estes 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 abril:**

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

**KPR Diagrama Macro FIC FIM**



## Leblon Equities

### LEBLON AÇÕES FIC DE FIA

Em março, o fundo teve um retorno de 7,2% contra 6,1% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Hypera (+1,0 p.p), Mills (+1,0 p.p) e Santos Brasil (+0,8 p.p). Os detratores foram OceanPact (-0,5 p.p), Uber (-0,4 p.p) e Proteções (-0,5 p.p).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 350,4%, o que equivale a um retorno anualizado de 11,8% (Ibov 6,8%).

No 2ºS 2021, iniciou-se um processo de forte deterioração de expectativas que levou a expressiva alta nas taxas de juros de longo prazo. Como referência, os DI's 2030 variaram de 9% a.a. no início do semestre à um pico de 12,5%a.a. no 4ºT 2021. Essa deterioração afetou o preço das ações brasileiras, mais notadamente às de menor liquidez (small e mid caps). Nos últimos 12m, enquanto o Ibov subiu 3,4% o índice de small caiu 9,8%. Este comportamento impactou negativamente a cota dos nossos fundos na medida em que aproximadamente 30% do portfólio encontrava-se investido nessas companhias. Ao longo da história da Leblon, a parcela dos nossos fundos investida em small caps tem contribuído de maneira significativa para nossa performance de longo prazo. Importante ressaltar que a queda dessas ações não se justifica pela evolução dos fundamentos destas empresas, que em sua grande maioria, tem apresentado resultados recordes e evoluções muito satisfatórias.

Com relação à nossa maior atribuição positiva, a Hypera contribuiu ao longo do mês após uma divulgação de resultado do 4T21 e guidance para 2022 muito positivo. Adicionalmente foi concluída a aquisição do portfólio da Sanofi e determinado pela CMED o reajuste anual dos preços dos medicamentos em expressivos +11%. O crescimento recente do mercado Pharma tem sido favorável e resiliente e a empresa tem uma série de lançamentos por vir esse ano.

### LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC DE FIA

Em março, o fundo teve um retorno de 8,9% contra 6,1% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Hypera (+1,1 p.p), Mills (+1,1 p.p) e Santos Brasil (+0,9 p.p). Os detratores foram OceanPact (-0,5 p.p), Proteções (-0,2 p.p) e SulAmérica (-0,1 p.p.).

Desde o início, em março de 2017, o fundo acumula retorno de 78,5%, o que equivale a um retorno anualizado de 12,3%.



No 2ºS 2021, iniciou-se um processo de forte deterioração de expectativas que levou a expressiva alta nas taxas de juros de longo prazo. Como referência, os DIs 2030 variaram de 9% a.a. no início do semestre à um pico de 12,5%a.a. no 4ºT 2021. Essa deterioração afetou o preço das ações brasileiras, mais notadamente às de menor liquidez (small e mid caps). Nos últimos 12m, enquanto o Ibov subiu 3,4% o índice de small caiu 9,8%. Este comportamento impactou negativamente a cota dos nossos fundos na medida em que aproximadamente 30% do portfólio encontrava-se investido nessas companhias. Ao longo da história da Leblon, a parcela dos nossos fundos investida em small caps tem contribuído de maneira significativa para nossa performance de longo prazo. Importante ressaltar que a queda dessas ações não se justifica pela evolução dos fundamentos destas empresas, que em sua grande maioria, tem apresentado resultados recordes e evoluções muito satisfatórias.

Com relação à nossa maior atribuição positiva, a Hypera contribuiu ao longo do mês após uma divulgação de resultado do 4T21 e guidance para 2022 muito positivo. Adicionalmente foi concluída a aquisição do portfólio da Sanofi e determinado pela CMED o reajuste anual dos preços dos medicamentos em expressivos +11%. O crescimento recente do mercado Pharma tem sido favorável e resiliente e a empresa tem uma série de lançamentos por vir esse ano.

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





## Legacy Capital

As posições tomadas em juros externos, comprada em inflação implícita curta local, a posição comprada em petróleo e os livros de operações compartilhadas e volatilidade foram as maiores contribuidoras para o bom resultado do fundo em março. Já as posições em bolsa externa e local contribuíram negativamente para o resultado.

Nos EUA, o mercado de trabalho segue muito forte. A taxa de desemprego pode atingir 3,5% nos próximos meses – e o quadro de elevada inflação e escassez de mão de obra deve levar à aceleração do crescimento dos salários. Como os juros reais permanecem negativos, a despeito da recente abertura das taxas, é provável que o FED endureça ainda mais o discurso, e a curva passe a apreçar, ao longo do tempo, uma taxa de juros terminal mais elevada.

No Brasil, a atividade econômica segue firme, lastreada por um bom ritmo das concessões de crédito e do mercado de trabalho, podendo o crescimento do PIB no 1º semestre de 2022 se aproximar de 1%. Os juros reais elevados e o aumento do endividamento das famílias, no entanto, devem impulsionar a inadimplência, com conseqüente queda do nível de consumo e desaceleração da atividade econômica no 2º semestre do ano.

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

Tendo em vista o cenário discutido, o portfólio segue com posições vendidas em bolsas globais, tomadas em juros, e compradas em ouro e petróleo. Estabelecemos uma posição simultaneamente vendida em USDMXN e na bolsa mexicana, posição que segue o mesmo racional que a vendida em USDBRL e Ibov, que mantivemos durante bastante tempo. A troca da geografia é motivada pelo fato de o processo de subida de juros no México ainda estar em pleno desenvolvimento, ao contrário do Brasil, onde ele se encaminha para seu encerramento. No Brasil, mantemos a posição comprada em inflação implícita curta, que deverá seguir se beneficiando do cenário de inflação elevada. Mantemos também a posição comprada em inclinação de juros, que, com a proximidade do fim do ciclo de alta na SELIC, tende a performar.

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



## Logos Capital

O fundo LOGOS LONG BIASED obteve uma performance de +4,2% no mês de março, um resultado satisfatório que teve como principais vetores os setores de saneamento, varejo alimentar e Commodities. Em Varejo Alimentar, os principais contribuintes para a boa performance foram as ações Assaí (ASAÍ3) e Grupo Mateus (GMAT3). De maneira geral para o setor, após resultados desanimadores das empresas no 4Q21 e o conseqüentemente maior ceticismo do mercado, o mês de março marcou a volta gradual do ânimo com vendas, apresentando melhora sequencial. Para Commodities, o setor foi positivamente impactado pelo aumento nos preços do minério de ferro na China, do aço e celulose. Vale mencionar a contribuição de Gerdau, que, além de contar com as unidades de negócio de siderurgia e mineração, tem boa exposição ao mercado americano. Em saneamento, um grande destaque do mês foi Sabesp, ativo que temos no portfólio há muito tempo e recorrentemente alertamos para o potencial dele, negociando com desconto excessivo e uma excelente assimetria na eventual privatização, que por sinal votou a ser tema na pré-campanha eleitoral dos candidatos ao governo do estado de São Paulo. É importante lembrar de 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 de forma direcional, quanto hedge das posições de ações e, por isso, é considerado um fundo mais arrojado. O fundo LOGOS TOTAL RETURN teve um resultado positivo de +3,0% no mês de março. Seu desempenho ligeiramente inferior ao do fundo LOGOS LONG BIASED se deve à posição comprada em juros locais como hedge da carteira, que acabou sendo detrator para o fundo.

### Perspectivas para o mês de abril:

O que observamos em março tende a ser o foco das atenções para abril: i) alta na curva de juros globais; ii) conflito Rússia/Ucrânia e iii) eleições domésticas. Apesar de todo este processo ainda estar sendo digerido pelo mercado, acreditamos que pode ser positivo para países emergentes, sobretudo o Brasil. Entendemos que os juros no Brasil tendem a se manter elevados por conta da alta inflação, e a atividade, mesmo que surpreenda de forma positiva neste semestre, ainda será muito limitada no 2s22, em que o efeito da política monetária deverá acontecer de forma mais intensa. Dessa forma, teremos uma carteira mais concentrada em ações ligadas à commodities, e seremos cautelosos com empresas domésticas, dando preferência a empresas que possuem pricing power e/ou algum trigger de médio prazo.

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



## M8 Partners

No mês de março e mesmo com a invasão Russa na Ucrânia, vimos uma recuperação global nos mercados e a continuidade de certas tendências que já vem impactando as economias e as finanças globais, seja nos gargalos na oferta de commodities (óleo, gás, minerais e agrícolas), seja na mudança de postura dos principais BC's desenvolvidos, onde a aceleração da inflação global levam os BC's a iniciarem um processo de aperto monetário e enxugamento da liquidez. Nos mercados globais, as bolsas voltaram a subir num sinal de recuperação frente a forte queda no início de ano, enquanto os juros se elevam diante de uma inflação muita acima das metas e de um discurso mais hawkish pelo BC Americano. As commodities seguem forte e os grandes beneficiados no trimestre foram os emergentes principalmente Brasil e Latam, tanto pelo lado dos ganhos nas commodities quanto pela rotação global de portfólio com aumento do fluxo para emergentes ex-EMEA.

O Brasil continua sendo um grande beneficiário do forte fluxo de entrada de recursos seja pelos ganhos na balança comercial, seja pelo maior fluxo financeiro atraído por taxas de juros de dois dígitos e atratividade do mercado local, uma das razões por trás da forte valorização da bolsa e da apreciação do Real. Com isso os ativos locais continuaram numa tendência positiva com o Bovespa +6,06% no mês (14,5% no ano) e o Real se valorizando 8% no mês (14,9% no ano). Nos juros, tivemos uma decisão do Copom para lá de estranha, telegrafando mais 100bps de aumento na Selic para 12,75% (hawkish), criando um cenário alternativo atrelado ao preço do petróleo e a referência a uma taxa terminal de juros em 12,75% (dovish). No comunicado do Copom, o BC dobrou a aposta no seu cenário de uma taxa terminal em 12,75% levando o mercado a um forte ajuste na curva de juros e novo aumento da inversão. Se no início do mês a curva chegava a precificar 13,50-13,75% de taxa para o fim do ano, após o Copom o mercado migrou para 12,75%. Com isso o DIF23 fechou 12bps enquanto o DIF25 e DIF29 fecharam 30 e 35bps respectivamente.

A melhora nos mercados foi reforçada por um maior otimismo (ou redução do pessimismo?) no quadro econômico, com revisões positivas de crescimento e da atividade, e no fiscal por conta da melhora da arrecadação devido à inflação do PIB. O risco em ano eleitoral é o uso político desses ganhos inflacionários na arrecadação levando a mais ímpeto fiscal na economia.



## Mercado de Crédito

Encerramos o primeiro trimestre de 2022 dentro de nossas expectativas para o mercado de recebíveis, excelente momento passado por uma alta no fluxo financeiro aos produtos de renda fixa e crédito privado proveniente da volatilidade nos mercados variáveis, causada pela guerra na Ucrânia e incertezas político econômicas. Mesmo com a situação macro ainda sem viés definido, verificamos que o mercado de FIDC's se beneficiou deste cenário conseguindo girar mais as carteiras com melhores retornos nas taxas de aquisição dos créditos, melhorando os retornos das cotas juniores mesmo com um aumento pontual nas provisões causadas pelo mix de inflação alta e aumento da SELIC pressionando a margem financeira dos setores que operam este segmento de ativo.

Como pontos de atenção para 2022, além dos já 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, que apesar do atraso na liberação ainda temos a expectativa de que virá até o mês de julho. 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 abril:**

Após um mês de iniciado a invasão da Ucrânia pela Rússia e seus impactos iniciais nos preços das commodities, nos gargalos de oferta e principalmente na inflação, temos que o mundo (especialmente EUA e Europa) enfrentam um cabo de guerra com a Rússia que amplificam as incertezas econômicas e que devem azedar as perspectivas de crescimento global. Apesar de no mês de março termos observado uma forte recuperação dos mercados globais e um maior desconto com as implicações da guerra, acreditamos que as incertezas no âmbito econômico (impacto no crescimento) e financeiro (reação dos BC's globais) continuam elevadas, podendo levar a novas re-precificações dos ativos globais. Nos parece claro que estamos no início de uma nova postura por parte dos BC's desenvolvidos e de enxugamento de liquidez que podem ter forte repercussões sobre as economias desenvolvidas e emergentes no médio prazo.



O Brasil tem sido um beneficiado pelo forte fluxo de realocação global, tanto por ser um país exportador de commodities quanto pelas oportunidades que oferece relativamente a outros emergentes, principalmente aos do leste Europeu. Surpreendentemente para nós, não só os fluxos continuam fortes como a atratividade dos juros e da bolsa local seguem alimentando essa tendência que imaginávamos ser breve. Os números recentes voltam a apontar para um pequeno crescimento e os resultados fiscais se mostram melhores com o aumento da arrecadação devido ao benefício da inflação do PIB. Isso a despeito das tentativas do governo em achar novas brechas para seguir gastando em um ano eleitoral.

Apesar das incertezas e dúvidas sobre o comportamento da economia global, o Brasil poderá seguir se beneficiando dessas novas condições mantendo um otimismo local tanto na valorização do Real quanto no desempenho dos ativos locais. A decisão do Copom de mais um aumento de 100bps na taxa Selic e a sinalização de que este pode encerrar o ciclo de alta nos juros, trazem ânimo ao mercado de juros. Todavia, permanecemos mais reticente quanto ao viés do Banco Central pois entendemos que processo inflacionário se mostra bastante acirrado e desancorado obrigando o Banco Central a manter as taxas em níveis bastante restritivo por um período muito maior que o precificado no mercado futuro de juros. Além disso, ainda estamos preocupados com as incertezas globais tanto no processo de ajuste da política monetária pelos BC's dos países desenvolvidos, quanto pela possível mudança nas expectativas de crescimento. No Brasil, também temos dúvidas se essa tendência e benefícios até então surpreendentes se manterão por muito mais tempo diante de um cenário eleitoral bastante polarizado e de dúvidas de como o aumento dos juros e do custo inflacionário impactarão a dinâmica e resultados das empresas.

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



## Macro Capital

Março foi marcado pela intensificação da deplorável invasão bélica na Ucrânia pela Rússia. A tensão nas negociações para se alcançar algum cessar-fogo entre os dois países e os impactos das sanções impostas à Rússia pelo Ocidente, tanto por nações soberanas como pela iniciativa privada, foram acompanhados pela alta das pressões inflacionárias. Essa maior inflação induziu diferentes bancos centrais a indicar a provável aceleração da retirada de estímulos monetários e a normalização dos juros.

As implicações globais dessa guerra vêm se traduzindo em um agravamento de pressões inflacionárias por meio de maiores custos de energia, matérias-primas e alimentos, resultando na redução das projeções de crescimento. No primeiro momento, o conflito levou a um movimento de “flight to quality” com recuo dos juros e dos preços das ações, elevação dos preços de commodities e uma apreciação do dólar frente à maioria das moedas. A percepção criada ao longo do mês de que o conflito não induziria o Ocidente para o campo de batalha nem caminharia para o uso de armas nucleares contribuiu para que o foco dos mercados voltasse para os fundamentos da economia, em particular da inflação, dos juros e do crescimento global. Neste contexto, as atuações e declarações dos principais bancos centrais dos países desenvolvidos voltaram a atrair atenção principal.

O fundo apresentou performance positiva em março, em um ambiente de alta incerteza.

O portfólio global obteve resultados positivos nos mercados de renda fixa. Refletindo nossa visão de forte pressão no mercado de trabalho, elevada inflação e política monetária em movimento, mantivemos posições tomadas em juros em diferentes pontos da curva durante a maior parte do mês, com ótimo resultado. Essas posições se beneficiaram da recuperação do apetite ao risco após percepções de que a probabilidade de extensão da invasão russa era mais baixa e, principalmente, da comunicação do Federal Reserve sobre altas mais expressivas do “fed funds” para fazer face ao aumento dos riscos de persistência de uma inflação alta. Já as posições de valor relativo entre as curvas de juros dos EUA e da Europa obtiveram resultado ligeiramente negativo, muito por conta dos efeitos associados à guerra.

Por outro lado, as posições de moedas contribuíram negativamente. A nossa posição comprada em iene, instrumento de hedge das nossas posições no segmento, mostrou fragilidade por conta da maior vulnerabilidade da economia japonesa às altas de commodities e por conta das respostas de política monetária mais acomodáticas do Banco do Japão, com suas compras ilimitadas de títulos públicos a taxas predeterminadas.



As posições compradas de dólar australiano e de dólar canadense atenuaram as perdas no segmento, dado o bom desempenho de moedas influenciadas pelo preço das commodities. Já as posições compradas em euro e libra performaram negativamente.

Em um quadro de alta volatilidade, as posições de commodities não tiveram contribuição significativa, onde compras de petróleo, ouro e cobre ajudaram pontualmente a carteira.

Na renda variável, o portfólio em ações teve performance positiva. O desempenho da carteira em América Latina contribuiu favoravelmente para a performance, assim como a posição comprada em opções de S&P. A alta no mercado de ações no Brasil deveu-se, mais uma vez, à forte entrada de recursos estrangeiros direcionados principalmente para a aquisição de ativos de maior liquidez, como ações de commodities e de bancos. Nossa carteira em renda variável teve um resultado bastante favorável no segmento direcional. Nossas alocações em papéis de maior liquidez e commodities compensaram as perdas nos papéis de menor liquidez ligados ao crescimento doméstico. Já a parte de valor relativo apresentou resultado ligeiramente negativo por conta da performance desfavorável das ações de menor liquidez face ao impacto gerado pela continuação dos resgates na indústria de fundos de ações.

Em renda fixa local, nossa posição vendida em inflação implícita teve resultado negativo face à elevação das expectativas de maior inflação advinda, entre outros fatores, dos impactos da guerra.

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

Acreditamos que a dinâmica das pressões inflacionárias e as consequentes respostas por parte dos diferentes Bancos Centrais seguirão como principais temas de atenção dos mercados.

O desenrolar da guerra na Ucrânia também seguirá como uma preocupação a ser monitorada.

No Brasil, a inflação persistentemente alta e os próximos atos do Banco Central continuarão a atrair redobrada atenção, assim como as movimentações políticas para as eleições de outubro.

Entre as principais posições, seguimos tomados em juros globais, comprados em uma cesta de moedas contra o Dólar e com posições relevantes, direcional e em valor relativo, na Bolsa Brasileira.

#### **Macro Capital One FIC FIM**



## Mapfre Investimentos

Após breve correção subsequente à eclosão da guerra na Ucrânia, os ativos brasileiros retomaram a tendência de alta frente aos demais pares internacionais, que no geral tiveram desempenhos mistos, mais fortes nos EUA e mais fracos na Ásia e Europa. O Ibovespa avançou ~6% no mês e superou seus pares americanos S&P 500 e Nasdaq, que tiveram avanços de ~4,6% e ~4,5% no período, recuperando parte das perdas acumuladas de ~4% e ~8% no ano, respectivamente. Destaque para o maciço ingresso de recursos de investidores estrangeiros, acumulados em ~R\$ 64 bilhões no ano. Os fortes ingressos, aliados ao saldo comercial, mantiveram o Real como a moeda de melhor performance contra o dólar em 2022, com valorização de ~15% no ano e cotação do dólar em ~R\$ 4,75 / US\$ 1,00.

Nos EUA, o índice de preços ao consumidor (CPI) de fevereiro registrou variação acumulada de 7,9% nos últimos 12 meses, ao passo que o índice de preços ao produtor (PPI) apresentou variação acumulada de ~10% nos últimos 12 meses. Ambas as leituras são as maiores em mais de 40 anos (assim como na Zona do Euro) e referem-se a um período anterior à eclosão da guerra na Ucrânia. Portanto, há chances de que as próximas leituras, que irão capturar as fortes altas nos alimentos, energia e transportes, sejam ainda maiores. Outras perturbações em cadeias globais de suprimentos como o lockdown em Xangai também deverão ter efeitos indiretos nos índices de preços.

Os rendimentos dos Treasuries seguiram refletindo as pressões nos índices de preços e sobretudo a expectativa de resposta das autoridades monetárias. Sendo assim, após amplamente antecipado, o Federal Reserve elevou em 0,25% a.a. a Fed Funds Rate (taxa básica de juros americana) e também elevou substancialmente a expectativa dos membros do comitê para novas altas neste ciclo (dot plots). A percepção de inflação mais persistente indica um ciclo mais apertado que o inicialmente antecipado, elevando os riscos de recessão. Estes riscos têm sido antecipados por uma série de inversões na curva de juros americana, com diversos vértices mais curtos apresentando rendimentos mais elevados que os mais longos, notadamente o de 2 com o de 10 anos.

Com efeito, inversões na curva desta magnitude são indicadores antecedentes de recessão. A propósito, vale lembrar que em 14 ciclos de aperto monetário nos últimos 70 anos, apenas 3 não resultaram em recessão num período de 1 a 3 anos após o início do ciclo. Também vale ressaltar que nunca antes em um ciclo de aperto monetário a taxa básica partiu de um patamar tão baixo e a inflação de um patamar tão elevado. O rendimento do Treasury de 10 anos nos EUA renovou suas máximas em 2 anos, na casa dos 2,5%.





Neste contexto, a tônica dos últimos comunicados por parte de membros do Fed tem sido de altas mais expressivas da Fed Funds Rate (taxa básica de juros americana), na casa de 50 pontos base, nas próximas reuniões. Estas expectativas já estão sendo consideradas e se refletem implicitamente na curva de juros, com alguns bancos já projetando 4 altas de 50 pontos base ao longo deste ano e uma taxa terminal entre 3,25% e 3,50%.

Isto, evidentemente, desconsidera: i) as chances cada vez maiores de que a atual desaceleração da economia se aprofunde e resulte em uma recessão, ii) um maior estresse no mercado de dívida corporativa, onde o segmento high yield já apresenta spreads entre 325 a 350 pontos base acima da curva, justamente o gatilho que deflagrou a maciça intervenção do Fed no mercado em Março de 2020, e iii) as reais limitações a uma ação mais incisiva por parte do Fed decorrente do elevado endividamento do governo americano, hoje acima de 120% do PIB.

As commodities por sua vez apresentaram maior acomodação no mês, com o preço do barril de petróleo oscilando entre US\$100 e \$115 após uma máxima de \$130 no início do mês, assim como os grãos e metais industriais como o níquel. No caso do petróleo, traders na Ásia tiraram proveito dos fortes descontos do petróleo russo e retornaram às compras, encaminhando o mercado para uma maior normalização dos fluxos. Em relação às sanções aplicadas à Rússia pelo Ocidente, estas foram frustradas pela baixa adesão dos demais países, sobretudo países do Hemisfério Sul e grupo dos BRICS.

No Brasil, o PIB do 4T21 apresentou crescimento de 1,6% contra o mesmo trimestre do ano anterior (acima dos 1,1% esperados) e crescimento acumulado de 4,6% em 2021 sobre 2020. Os índices de preços divulgados se mostraram resilientes, com o IGP-DI referente a fevereiro em 1,5% (abaixo dos 1,6% esperados) e o IPCA do mesmo período em 1,01% (contra 0,95% esperados). Já nos indicadores de atividade, a Produção Industrial de janeiro recuou 2,4% na passagem mensal (contra ~1,9% esperados) e interrompeu a recente sequência de recuperação, enquanto as Vendas no Varejo do mesmo período avançaram 0,8% (contra 0,3% esperados). Nos dados do Caged de fevereiro, foram criados 328 mil postos de trabalho com carteira assinada, com o resultado acumulado de 2022 em 479 mil postos e nos últimos 12 meses superior a 3 milhões.

Já o Comitê de Política Monetária do Banco Central, conforme previsto elevou a taxa Selic em 1% a.a. para 11,75% a.a., ressaltando o aumento de riscos no ambiente externo e permitindo prever a continuidade do ciclo de aperto até pelo menos 12,75% a.a. Já no front político, seguem no radar dos investidores as incertezas em relação a uma possível renúncia fiscal por parte do governo para tentar reduzir os preços dos combustíveis.



Também há uma atenção especial para os aumentos esporádicos para categorias específicas do funcionalismo em ano eleitoral, assim como como desistências na “3ª via”, o que contribui para acirrar a polarização das eleições presidenciais.

Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa a ação firme do Banco Central sinalizando fim de ciclo do aperto monetário, a maior acomodação das commodities e a melhora do ambiente para mercados emergentes, reduziram as pressões sobre a curva de juros verificadas na primeira metade do mês, devolvendo prêmios ligeiramente frente ao fechamento do mês anterior. Apesar da pequena variação na curva de juros, seu formato ficou mais ‘flat’ (vértices curtos subindo e longos caindo), ao mesmo tempo que a inflação implícita subiu no mês por conta das pressões na inflação corrente. Isto por sua vez favoreceu as NTN-Bs médias / longas que fecharam aproximadamente 30 bps, gerando uma performance em linha com o benchmark.

Uma das principais posições continuam em NTN-Bs, sendo que estamos com uma posição comprada em inclinação de inflação implícita. Já nos multimercados, apresentamos uma performance acima do benchmark, beneficiada pela carteira de renda variável que obteve performance acima dos seus 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 ganho de ~8,2% no mês (contra avanço de 6,0% do benchmark), enquanto a carteira de small caps apresentou ganho de ~12,3% no mês (contra ganho de ~8,8% do benchmark). Os destaques positivos foram os setores de construção, infraestrutura, financeiro e varejo, enquanto os destaques negativos ficaram com os setores de mineração, siderurgia e papel & celulose.

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

Em abril os mercados seguirão atentos aos reflexos da guerra na Ucrânia sobre os preços e fornecimento de commodities e matérias-primas, sobretudo os temores de desaceleração da economia mundial e incertezas quanto a novos arranjos de pagamentos entre, pelo Fed, em seu ritmo a Rússia e a União Européia. É cada vez mais provável um aumento do aperto monetário pelo Fed, sobretudo se as leituras nos índices de preços seguirem surpreendendo. Este possível movimento pode resultar em um estresse adicional para o segmento high yield de dívida corporativa e outros ativos de risco, como o mercado de ações, por exemplo.



Pelo prisma global, seguimos com uma visão construtiva para ativos ligados a commodities ou à sua cadeia produtiva, em especial empresas dos setores de energia, cereais e metais industriais. Ao mesmo tempo, estamos com uma visão mais cautelosa em relação à empresas que tenham exposição direta ou indireta a custos ligados aos setores de commodities. Também estamos monitorando a regularidade de pagamentos de dívida privada e soberana da Rússia, assim como a saúde e situação de liquidez de tradings de commodities e bancos globais sistemicamente importantes com exposições ao país.

No front doméstico, as atenções seguem voltadas para as expectativas em torno de privatizações e leilões de infraestrutura previstos para este ano, assim como a evolução dos índices de preços correntes e seus possíveis impactos sobre um aperto monetário por parte do BC maior que o esperado, com a finalidade de ancorar as expectativas inflacionárias. Também serão importantes as definições de chapas para a corrida presidencial considerando as recentes desistências na 3ª via, o que indica um pleito mais polarizado, com destaque para a apresentação de propostas e programas dos candidatos, em especial para as empresas estatais listadas em bolsa. 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 7,44% em março versus 5,96% do IBX. No ano de 2022, o Meta Valor sobe 15,42% versus 14,89% do benchmark. Nos últimos 6 anos, o fundo subiu 172,88% contra 148,86% do IBX.

Tivemos no mês de março a continuidade do cenário positivo para o mercado acionário brasileiro, com mais um fluxo forte positivo de entrada de capital estrangeiro (R\$ 23 bilhões), queda forte do DI futuro na segunda quinzena do mês e apreciação do real. O Fundo Meta Valor superou a alta do índice, em função da forte valorização de algumas empresas do seu portfólio, com destaques para Metalúrgica Gerdau, Santos Brasil, Cyrela e Magazine Luiza.

O setor de consumo apresentou um bom desempenho em março, decorrente da queda do DI futuro nos últimos quinze dias de março, o que beneficiou também a Cyrela. O destaque positivo do setor foi a Magazine Luiza, cujo valuation é bastante sensível às variações de taxas de juros. Outras empresas do setor, como Multiplan, Lojas Renner e Americanas, também tiveram performance positiva.

No segmento de commodities, destaque para Metalúrgica Gerdau, cujas operações na América do Norte estão com rentabilidade recorde, compensando o início de ano mais fraco das operações no Brasil. Já as ações da Usiminas, que dependem muito mais do mercado local, apresentaram o pior desempenho da carteira no mês. As ações da Vale mantiveram o bom retorno, puxadas pela nova rodada de valorização do preço do minério de ferro, enquanto as ações da Petrobras foram penalizadas pela ingerência política no comando da empresa. Outra menção positiva foram as ações da Cosan, que se beneficiam do cenário de alta do preço do petróleo, através da venda de etanol.

No setor de bancos, as ações do Itaú foram destaque de alta. Consideramos que o banco está muito bem-posicionado para obter mais um ótimo resultado este ano, assim como ocorreu em 2021. O crescimento da carteira de crédito e a elevação nos spreads vão mais do que compensar o aumento na inadimplência.

As ações da Santos Brasil se recuperaram e subiram forte em março, uma vez que estavam bastante descontadas e não refletiam as perspectivas positivas da empresa. Em março, a Santos Brasil também divulgou o resultado referente ao 4T21, que confirmou nossa visão positiva.



O volume de contêineres movimentados nos terminas portuários cresceu 6,3% contra o 4T20 e a receita líquida consolidada subiu 70,2%, principalmente em função da elevação dos preços dos principais contratos. Desta forma, o EBITDA da empresa cresceu 94,1% no período, puxando o preço das ações.

**Perspectivas para o mês de abril:**

No ano de 2021, apesar da forte entrada de recursos estrangeiros na Bolsa na ordem de R\$ 102 bilhões (mercado secundário + IPOs), o Ibovespa caiu 11,90%. Em 2022, nem o mais otimista dos investidores poderia prever que, somente no primeiro trimestre, R\$ 63 bilhões (já com a “correção” informada pela B3) de dinheiro gringo seria despejado nos nossos pregões. Somente em março, a avalanche continuou: foram R\$ 23 bilhões de fluxo líquido positivo vindo do exterior.

Ficam duas questões importantes em relação à manutenção dessa forte entrada de dinheiro ao longo de 2022:

- Se a guerra Rússia - Ucrânia acabar:

1 – Qual será o comportamento do preço das commodities? Teremos forte realização, afetando a nossa bolsa e câmbio?

2 – Como será o comportamento dos fluxos que estão saindo do Leste Europeu e China para o Brasil? Eles retornarão aos seus países de origem, afetando a nossa bolsa e câmbio?

- Se o FED acelerar o ritmo de elevação do juro básico para 0,5%, provocando um realinhamento altista na curva de juros norte-americana:

1 – Podemos ter reversão de fluxos que saíram de países desenvolvidos para emergentes, afetando nosso câmbio e curva de juros?

A guerra da Rússia e Ucrânia desmistificou algumas questões que eram consideradas como “resolvidas” em finanças internacionais:

- Verdade 1: “Acumular uma grande quantidade de reservas é garantia de segurança macroeconômica para qualquer país.”

A Rússia possui US\$ 650 bilhões de reservas internacionais. Desse total, US\$ 400 bilhões encontram-se investidos em títulos de países ocidentais, US\$ 90 bi em ativos chineses, US\$ 150 bi em ouro e o restante em outros ativos.



Da noite para o dia, nada menos que 61% das reservas russas foram bloqueadas pelos países da OTAN, mostrando que essa chamada “garantia” é altamente relativa. Somente as reservas em yuan e ouro (mesmo para esse, a rigor, precisaria arrumar comprador) podem ser utilizadas nesse momento. De que valeu a Rússia ter realizado o esforço de juntar reservas por tanto tempo?

- Verdade 2 – “Dólar e euro são reservas de valor inexpugnáveis”

O bloqueio das reservas na Rússia pode criar um efeito bumerangue em moedas consideradas “intocáveis” anteriormente. Estar posicionado em dólar e euro hoje em dia passou a ser algo não tão tranquilo como no passado. Moedas como yuan ou até mesmo as commodities passam a ser opções viáveis para assumir esse posto.

- Verdade 3 – “Dinheiro saiu de várias partes do mundo em direção a ações de crescimento em detrimento dos países de commodities”

As bolsas (em dólar) do Brasil, Chile e África do Sul (proxy de commodities) vêm performando em 2022 bem acima do S&P e da Nasdaq.

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



## Moat Capital

### Cenário Internacional

As atenções do mês de março seguiram com os desdobramentos da invasão russa à Ucrânia e seus reflexos na geopolítica e na cadeia de produção global. O mês começou com uma tensão elevada nos ativos, e aos poucos o stress foi reduzindo com uma maior perspectiva de um acordo. Os preços das commodities seguiram em patamares elevados e a inflação se apresenta como um dos principais riscos para os portfólios.

### Cenário Doméstico

O contexto global (preço de commodities elevado) e os juros elevados seguem beneficiando o fluxo para o Brasil, favorecendo os ativos de risco. O dólar seguiu sua trajetória de queda observada desde o início do ano. As eleições devem começar a ganhar destaque no noticiário com o afinamento dos candidatos e a formação das coligações.

### Mercado de Ações

O Ibovespa encerrou fevereiro com alta de +6,06% e +14,48% no ano. As maiores altas do índice no mês foram CVC, Cogna e Qualicorp. As maiores quedas foram Embraer, Petrorio e Braskem. Vale ressaltar que observamos um maior fluxo para ações não ligadas à commodities e bancos no mês.

### Perspectivas para o mês de abril:

#### Perspectiva de cenário

Diante de um cenário global com enormes desafios inflacionários e preços assimetricamente negativos (vs fundamentos), permanecemos cautelosos com os mercados externos. Já no cenário local, seguimos mais confiantes uma vez que a maior parte do ajuste monetário já foi realizada, preços ainda muito atrativos e um mercado de ações com empresas predominantemente de valor com bons fundamentos.

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



## Módulo Capital

No mês de março, o Ibovespa continuou o seu movimento de alta com uma rentabilidade de 6,1%, superando a barreira dos 120 mil pontos. O excelente desempenho da bolsa brasileira no mês e no trimestre é explicado pelo forte fluxo de recursos do investidor estrangeiro, com entradas no mês de R\$28,5 bilhões, e na participação relevante do setor de commodities no índice. No fundo, os setores que contribuíram positivamente para o fundo foram Consumo e Varejo (Assaí e Natura) e Commodities (Gerdau e Vale). Ainda no mês, os investidores continuaram monitorando a guerra na Ucrânia e a evolução das negociações de cessar fogo com ambos os lados demonstrando alguma flexibilização para um acordo que nos parece ainda distante. Do lado detrator destacamos o setor de Bens de Capital (Tupy). Na política o destaque foi para o fortalecimento dos partidos aliados ao governo com o fim da janela partidária e a desincompatibilização de ministros e membros do governo para participarem das próximas eleições.

### Perspectivas para o mês de abril:

Com o prolongamento do conflito na Ucrânia e a expectativa de um cessar fogo a volatilidade continuará elevada nas commodities e nos ativos de risco. Os resultados das empresas investidas devem seguir pressionados pela elevada inflação e incertezas nas cadeias de suprimento resultando em um cenário mais desafiador no primeiro semestre. Com a proximidade das eleições e a ativação dos eleitores o mercado ficará mais sensível as pesquisas eleitorais e a evolução das campanhas. Apesar da alta recente, o movimento de valorização das small caps e empresas ligadas ao mercado interno deve continuar nos próximos meses.

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





## Mogno Capital

### Mogno Pantanal:

No mês o fundo teve rentabilidade de 1,2% ou 127% do CDI. Os títulos indexados ao DI que representam 69,3% do fundo contribuíram com 85bps com os retornos em linha com os carregos esperados. Os spreads de crédito médios das debêntures no mercado secundário se mantiveram estáveis. A única debênture indexada ao IPCA da carteira fechou o mês representando 2,3% do fundo e foi a principal contribuição, se beneficiando do fechamento da B28 (valorização de 3,7% e contribuição de 8 bps). Os FIDCs que representam 19,3% do fundo contribuíram 27bps, com os dados de performance das carteiras de crédito dentro do esperado.

No mês o fundo realizou mudanças buscando melhora de carregos e investiu em uma emissão primária de uma empresa do setor de materiais esportivos, aumentou posição em uma debênture do setor de saúde e em uma do setor de turismo após divulgação positiva de resultados. No mês também reduzimos uma debênture cujo spread atingiu mínima pré-pandemia.

### Mogno Amazonia:

O fundo apresentou uma rentabilidade de 4,5% vs. 6,1% do Ibovespa no mês. Os principais destaques foram GPS e Totvs. O excelente resultado do 4T21 e o posicionamento defensivo (as companhias são consolidadoras em seus respectivos segmentos) fizeram com que as teses apresentassem uma forte alta.

Os principais detratores foram Sequoia e OceanPact. Discordamos da visão do mercado. Diante da alta do preço dos combustíveis, há a expectativa que os resultados dos próximos trimestres de Sequoia sejam negativamente impactados. A visão do management é que conseguirão repassar preço e inclusive esperam ganhos de margem. OceanPact reduziu marginalmente o guidance para 2022. Vemos como uma postura conservadora da empresa e que não atrapalha a tese de investimento, sendo um serviço necessário para a cadeia de petróleo que está em expansão no Brasil.



**Perspectivas para o mês de abril:**

Não esperamos nenhuma solução concreta para o conflito entre Rússia e Ucrânia, e sim, mais ruído. A inflação continuará sendo o principal ponto de atenção dos investidores institucionais estrangeiros. Apesar disso, o Brasil seguirá como uma das melhores alternativas dentre os países emergentes. Podemos esperar mais fluxo de capital e possíveis novas altas. Vale salientar que apesar de existirem barganhas, a taxa de retorno esperada tem diminuído.

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



## Mongeral Aegon Investimentos

**Renda Fixa:** Apesar da inflação seguir em trajetória de alta, a sinalização do Copom de que ele não deve realizar um aperto monetário mais forte no curto prazo, pressionou a parte curta da curva de juros. Porém, aliado ao fluxo cambial positivo dada valorização das commodities, e o avanço nas negociações para um acordo entre Rússia e Ucrânia, os juros longos foram para níveis abaixo do fechamento de fevereiro. Diante deste cenário, a principal contribuição positiva veio das LFT's, seguida das posições em crédito bancário e corporativo. Adicionalmente, posições em NTN-B's também geraram resultados positivos 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, posições compradas em NTN-B foram as que mais contribuíram positivamente para a performance dos fundos. A alocação comprada no book de bolsa, posições no book de moedas e trades táticos em juros nominais também geraram contribuições positivas para a performance. Encerramos o mês mantendo exposição levemente tomada em juros nominais e câmbio, aplicados na parte curta da curva em juros reais e baixa exposição em bolsa.

**Inflação:** O MAG Inflação apresentou rentabilidade de 3,13%, contra 3,07% do IMA-B no mês de março. Nossa estratégia gerou alfa para o fundo com o forte fechamento das taxas, nos permitindo reduzir as assimetrias do portfólio e o diferencial de "duration" da carteira em relação ao benchmark. Iniciamos o mês com a "duration" da carteira próxima ao benchmark, e sem assimetrias relevantes.

**Crédito Privado:** Os spreads de crédito permaneceram comportados encerrando o mês de março praticamente no mesmo nível de fevereiro. Apesar da elevação nas taxas de juros, que aumenta o custo de captação para as empresas, e a proximidade com as eleições, que historicamente reduz o apetite das mesmas, dada a incerteza do pleito, no mês de março, tivemos mais de R\$ 24 bilhões emitidos em debêntures, totalizando R\$ 49 bilhões no ano, volume este, 63% superior ao emitido no 1T21. Consequentemente, março foi um mês em que o secundário também se destacou não só em volume, mas no número de negócios. Nesse contexto, realizamos algumas operações pontuais no secundário para trocar ativos, melhorando a relação risco x retorno da carteira e participamos de algumas emissões primárias. Estamos bem satisfeitos com a composição do portfólio que apresenta um nível de carregamento bastante adequado a sua duration.



Por fim, destacamos que encerrada a safra de balanços, seguimos confortáveis com os nomes que compõem a carteira do fundo, considerando como muito baixo, o nível de risco de crédito do portfólio. O fundo segue com sua carteira bem diversificada entre créditos bancários e corporativos de emissores high grade, com solidez e excelente capacidade de pagamento, se beneficiando do nível de carregamento dos ativos com uma duration adequada. Nessa primeira classe, buscamos bancos com carteiras de clientes menos sensíveis, objetivando uma maior estabilidade para a carteira. Já nos corporativos, buscamos uma maior diversificação entre segmentos e emissores, com objetivo de não ficar com exposição relevante em nenhum setor.

Bolsa: No mês de março, o principal índice de ações no Brasil valorizou 6,06%, acumulando uma alta de 14,48%. Nos EUA, o S&P 500 recuperou a perda de fevereiro, subindo 3,58% e no ano este índice tem desvalorização de 4,95%. No cenário internacional, a guerra entre Ucrânia e Rússia continua como principal destaque, e no mercado acionário local, o destaque foi a discussão em torno da Petrobrás sobre o preço dos combustíveis. Em relação aos nossos fundos de ações, o MAG FIA encerrou o período com valorização e 5,32% (13,64% no ano). O principal fator para a performance abaixo do índice foi a compra de opções de venda (PUT) para o IBOVESPA, dado as incertezas em relação ao conflito na Europa.

Investimento no Exterior: O fundo continuou a se recuperar da recente queda. As contribuições positivas vieram de IDP Education, principal contribuinte, e da Genmab. Também foi gratificante ver a Nvidia, a mais nova adição ao portfólio, entre os melhores desempenhos. Outro desempenho positivo notável foi o fornecedor de software regulatório e de conformidade baseado em nuvem, Workiva. No lado negativo, Zur Rose teve um desempenho ruim, pois o atraso contínuo na introdução de prescrições eletrônicas obrigatórias na Alemanha paira sobre os negócios. Os últimos resultados trimestrais mostraram que as despesas de marketing aumentaram significativamente, sem a perspectiva imediata de aumento de receita correspondente. Conseqüentemente, a orientação da administração para o ponto de equilíbrio em termos de EBITDA foi adiada. Tomamos a decisão de sair de nossa posição com base neste último conjunto de resultados. O First Republic Bank também contribuiu negativamente, apesar de finalmente anunciar que o CEO interino Mike Roffler assumirá o papel permanentemente. Achamos que este é um resultado positivo que garante a continuidade da abordagem em um banco que é conhecido por ser excepcionalmente bem administrado. Além da venda de Zur Rose, The Honest Company e Disco Corp também deixaram o portfólio. Olhando para o futuro, o cenário permanece incerto. Os bancos centrais dos EUA, Europa e Reino Unido estão comprometidos com o aperto monetário. O aumento dos preços das commodities alimentou ainda mais os já elevados níveis de inflação.



Além disso, o aumento das taxas de infecção por COVID na China tem o potencial de exacerbar ainda mais, os problemas da cadeia de suprimentos e aumentar as pressões inflacionárias. Continuamos a ver níveis sólidos de crescimento de lucros e lucratividade no nível corporativo entre as empresas do fundo. A maioria de nossas participações superou as expectativas nos últimos resultados trimestrais, demonstrando resiliência diante desses desafios.

**Perspectivas para o mês de abril:**

No ambiente externo, o conflito entre Ucrânia e Rússia completou pouco mais de um mês, com destaque para o avanço bélico russo sobre a população civil ucraniana. Após inúmeras sanções financeiras impostas à Rússia, e cinco rodadas de negociações, o conflito segue em aberto. Ainda que a resiliência ucraniana surpreenda, o país começa a ceder em alguns pontos, entre eles, a entrada na OTAN. Como contrapartida, a Rússia prometeu diminuir os bombardeios sobre o país. Os preços de commodities seguem pressionados, mas o anúncio recente de que o governo dos EUA e a Agência Internacional de Energia irão liberar parte de suas reservas estratégicas de petróleo, assim como, a decisão da OPEP de aumentar o ritmo de produção, devem trazer alguma acomodação nos mercados de energia. Neste sentido, a volatilidade dos preços das commodities seguirá pressionando as expectativas inflacionárias e a atuação dos Bancos Centrais pelo mundo. Nos EUA, a indicação do FED sobre as preocupações com a inflação sugere que a autoridade atue cada vez mais em campo restritivo. Na Europa, de forma menos expressiva, o BCE também já deve começar a se manifestar sobre possíveis medidas contracionistas. Na China, a atividade econômica ainda não deve demonstrar sinais consistentes de recuperação, em especial devido aos novos bloqueios do Governo para conter o avanço de surtos da variante ômicron.

No campo doméstico, apesar do conflito Rússia-Ucrânia seguir em aberto e da inflação sem sinais de desaceleração, em sua última Ata, o Banco Central anunciou a adoção de um cenário alternativo para a condução de política monetária e sinalizou uma possível interrupção do ciclo de alta de juros em junho/22. Segundo o BC, mais uma alta de 100bps na próxima reunião já seria suficiente para a convergência da inflação para o ano de 2023. No entanto, a enorme defasagem nos preços domésticos em relação aos praticados no mercado internacional, fez a Petrobras elevar recentemente o preço da gasolina e do diesel.



Estes reajustes vão impactar a inflação que já tem surpreendido com resultados acima das expectativas, e segue acima de 10,5% no acumulado em 12 meses até fevereiro. Este cenário fará com que os investidores fiquem ainda mais atentos à divulgação dos próximos indicadores de atividade e ao comportamento dos preços das commodities.

**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 / MAG Macro FIC FIM / Mongeral Aegon FIA / MAG Global Sustainable FIC FIM IE**



## More Invest

M CA FIC FIM CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 1,18% equivalente a 128% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 3,18% equivalente a 131% 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, recebemos amortização total do FIDC Libra Sr7, aumentamos alocação no FIDC Multiplica Sr, Multiagro Sr, Multiplike Sr, Vale Sr2 e Cash Plus Sr. Dessa forma aumentamos a pulverização da carteira. 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+3,59%.

M CA II FIC FIM CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 1,18% equivalente a 128% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 3,17% equivalente a 131% 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 Sigma Sr e Cash Plus Sr e aumentamos alocação nos FIDCs Multiagro Sr, Multiplike Sr, Vale Sr2. Dessa forma aumentamos a pulverização da carteira. 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+4,05%.

More Crédito FIC FIM CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 1,27% equivalente a 138% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 3,37% 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 e iniciamos alocação no Cash Plus. 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+5,46%.



More Premium RF CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 1,23% equivalente a 133% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 2,93% equivalente a 121% 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, mantivemos alocação maior em títulos bancários seguido de debêntures na carteira representando um carregamento bruto de CDI+2,32% e duration de 2,24 anos.

More Total Return FIM CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 1,35% equivalente a 147% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 2,55% equivalente a 105% do CDI. Todas as estratégias tiveram ganhos. As principais contribuições positivas ocorreram na estratégia de arbitragem de FIs seguido da alocação em crédito FIDCs e bancário. Ao longo do mês, aumentamos uma posição na estratégia de arbitragem de fundos imobiliários, iniciamos alocação no Cash Plus e realizamos trade tático em juros nominais intermediários.

**Perspectivas para o mês de abril:**

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 na próxima reunião 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:

Ciclo de alta dos juros – contínuo aumento da Taxa Selic realizado pelo Banco Central ao longo do ano (estimativa projetada pelo Boletim Focus de 13,00% para final de 2022);

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;

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;





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;

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



## **Multiplica Capital**

Inflação e parada dos portos na China.

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

Desdobramentos geopolíticos.

**Multiagro FIDC Cota Sênior / Multiagro FIDC Cota Mezanino**



## Navi

Em março, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Utilities e Varejo. O primeiro foi favorecido por conta do recente follow-on, enquanto o segundo se beneficiou pelos fortes resultados reportados, além de perspectiva de crescimento. No campo negativo, o ruído político pelo aumento dos preços dos combustíveis e possível mudança no management impactaram o setor de Energia. A boa dinâmica da bolsa brasileira se manteve, com o índice subindo 6% no mês, o que fez o Ibovespa acumular alta acima de 15% no primeiro trimestre do ano. O bom resultado dos ativos brasileiros segue determinado principalmente por fatores globais, com as economias produtoras de commodities se beneficiando da alta de preço desses bens por conta do conflito entre Rússia e Ucrânia. A forte entrada de capital estrangeiro também contribuiu positivamente. Nos dados econômicos, o período também foi marcado pelo mercado revendo positivamente suas projeções para o ano no âmbito fiscal e na atividade. Por outro lado, a inflação segue pressionada, mas o Banco Central sinalizou estar próximo do fim do ciclo de aperto monetário.

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

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 1,83% em março. Tivemos perda de 0,19% na estratégia de ações. Neste resultado tivemos ganho de 0,18%% em posições direcionais principalmente no setor financeiro. Nas operações de long short tivemos perda de 0,37%, principalmente nos setores de materiais e telecomunicações. Na estratégia de juros local tivemos ganho de 1,36% com o principal ganho vindo de operação de inclinação na curva de inflação implícita. Tivemos ainda ganho em posição comprada em inclinação na parte longa da curva. Na estratégia de juros internacional e moedas tivemos perda de 0,06%, sendo os maiores ganhos em posições compradas em juros nos EUA, e maior perda a posição em compra da moeda do Japão contra Suíça.

### Perspectivas para o mês de abril:

Hoje temos aproximadamente 2% do portfolio comprado em ações, sendo as maiores posições no setor de saúde e financeiro. Nas posições long-short as maiores posições estão nos setores de telecomunicações, financeiro e materiais. Além disso temos posições relevantes em estrutura de capital e no setor de shoppings contra varejo . Na estratégia de juros temos posições de venda de inclinação entre os vencimentos de 2 e 5 anos, e compra de inclinação na parte longa da curva. Zeramos a posição de inflação implícita. 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

No mês de março o mercado brasileiro apresentou uma performance bastante superior às principais bolsas globais. O EWZ subiu 19,58%, enquanto o S&P e o MSCI Emerging Markets variaram 0,60% e -7,56%, respectivamente.

A guerra entre Rússia e Ucrânia continuou a gerar manchetes e trazer volatilidade para os mercados. Apesar das tentativas de negociação de um cessar-fogo, até o momento permanecem incertezas sobre a duração do conflito e possíveis novos desdobramentos nas cadeias de suprimentos. O conflito está aumentando a pressão sobre os principais bancos centrais, que continuam enfrentando uma aceleração sem precedentes recentes nos índices de inflação. Nesse contexto, o Federal Reserve já iniciou o ciclo de aperto monetário com um aumento de 0,25% e está cada vez mais hawkish, com o mercado vendo como provável um aumento de 0,50% nas próximas três reuniões. A China também viveu um mês de março turbulento, na medida em que o país continua enfrentando uma crise no setor imobiliário e um aumento recorde nos casos de Covid-19, os quais culminaram com o lockdown em Shangai, cidade com mais de 26 milhões de habitantes. No Brasil, o Banco Central continuou o ciclo de aumento de juros, levando a SELIC para 11,75%. No entanto, a inflação segue acelerando no país, com a prévia do IPCA registrando 0,99% em março. Com isso, as expectativas de inflação estão desencorajando e já estão acima da meta para o ano de 2023.

### Perspectivas para o mês de abril:

O fundo obteve retorno positivo no mês, acompanhando a alta da bolsa. As posições setoriais foram as principais responsáveis pelos ganhos e o book de trading obteve retorno positivo. O fundo encerrou o mês 25% comprado, lembrando que o fundo deve se manter comprado entre 10% e 50% do patrimônio. As maiores posições setoriais foram nos setores de utilities (3,60%) e mineração (3,52%).

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



## Nextep Investimentos

O mês de março foi negativo para o nosso cenário de alocação em função da queda do dólar no período. Em reais, as cotas do NEXTEP Global Equities FIA IE e do NEXTEP Global Equities PG FIC FIA - BDR Nível I se desvalorizaram cerca de 7,31%. Em dólares, as cotas se valorizaram 0,82%.

No mês, apesar dos conflitos na Ucrânia e do aumento da taxa de juros do Fed, o mercado americano voltou a subir, puxado, sobretudo, pelos setores de utilities e energia. As autoridades monetárias dos EUA ainda reduziram a projeção de PIB americano e aumentaram a projeção de inflação para 2022.

A preocupação de que os ajustes implementados pelo banco central americano para conter a inflação afetem o crescimento econômico é fonte de inquietação em investidores. Aliás, a aflição não se restringe apenas ao mercado acionário estadunidense, já que o cenário inflacionário é pauta coletiva entre as mais relevantes economias do mundo.

Juntamos à política mais apertada do Federal Reserve a temporada de divulgação de resultados de 2021 e o resultado expressa desvios significativos de preço dos papéis – tanto para baixo quanto para cima. Nesse sentido, temos observado como questões de supply chain têm moldado os guidances divulgados por companhias, em boa parte das vezes culminando em frustração do lado dos investidores que vinham acumulando altas expectativas depois de passado o auge da pandemia.

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

Mesmo com o desespero do mercado, nossa atuação perpassa por paciência e cautela. Ao longo das últimas semanas, temos aproveitado a agonia nos mercados para ajustar nosso portfólio com base em nossas convicções. Trata-se de oportunidades para comprar nossas teses a preços melhores.

Somos investidores de longo prazo. Não acreditamos que o ambiente macro não importa, mas a nossa abordagem bottom-up é focada em encontrar boas empresas, capazes de se sustentar mesmo em situações adversas. Aproveitamos a visão “curto-prazista” da maior parte dos agentes do mercado para comprar excelentes empresas a preços descontados.

### **Nextep Global Equities FIA IE / Nextep Global Equities PG FIC FIA BDR Nível I**



## Norte Asset Management

A invasão da Ucrânia pela Rússia continuou dominando a temática dos mercados em março. As sanções impostas sobre a Rússia geraram restrições adicionais na oferta de algumas commodities, com destaque para o Petróleo. A alta das commodities no ano, somada às condições de mercado de trabalho apertadas, levaram o Fed a iniciar seu ciclo de aumento de juros. Apesar de a primeira alta ter sido de 0,25%, o comunicado trouxe sinalizações de preocupação do comitê com inflação, o que elevou a probabilidade de um ciclo de aperto monetário mais rápido e com juro terminal superior ao que vinha sendo precificado. Essa sinalização pelo Fed resultou em forte alta de taxa dos Treasuries. Apesar dessa dinâmica do mercado de juros, a Bolsa americana teve performance positiva no mês, devolvendo parte do desempenho negativo do início do ano. Os ativos de risco Brasileiros, por sua vez, se beneficiaram tanto da dinâmica positiva das commodities quanto da percepção de que o ciclo de aumento da taxa Selic deva estar próximo do fim e apresentaram performance muito positiva no mês. O fundo Norte Long Bias fechou o mês de março com rentabilidade de 9,66%, contra 1,77% do benchmark e 6,06% do Ibovespa. As posições compradas em ações locais tiveram contribuição positiva relevante para o resultado, com destaque para os papéis ligados a varejo, consumo básico e bancos. Em commodities, as empresas ligadas ao setor petrolífero trouxeram os maiores lucros, seguido de mineração. O book macro também apresentou ganhos expressivos, principalmente no livro de moedas, depois pela posição tomada em juros americanos e aplicada em juros no Brasil. A parcela investida em ações globais foi a pequena detratora do resultado no mês. No ano, o Norte Long Bias acumula retorno positivo de 14,39% contra 4,27% do benchmark e 14,48% do Ibovespa.

### Perspectivas para o mês de abril:

Para o mês de abril, seguimos ainda otimistas com a dinâmica positiva para a bolsa local, embora tenhamos reduzido o delta do fundo para baixo do ponto médio de 70% e diminuído também a exposição bruta. As maiores posições são relativas a crescimento doméstico, seguidas por regulados/rates e commodities. A carteira offshore segue predominantemente protegida por hedges, dada a probabilidade de um ciclo de aperto monetário mais rápido e com juro final mais elevado a ser promovido pelo Banco Central americano do que vinha sendo precificado, o que pode impactar os papéis ligados a software e tecnologia. No book de juros, zeramos a posição aplicada em juros no Brasil e reduzimos a parcela tomada nas taxas das treasuries. Em moedas reduzimos significativamente as vendas no dólar americano e no euro contra o real.

### Norte Long Bias FIC FIM



## Novus Capital

No cenário internacional, o mês começou com a escalada das tensões entre Rússia e Ucrânia, levando à implementação de sanções, e posterior evolução do conflito com o início das negociações - ainda há dúvidas sobre a possibilidade de um cessar fogo no curto prazo. Além disso, o Fed deu início ao ciclo de elevação de juros, observados o nível de aperto do mercado de trabalho e a inflação elevada. Na Ásia, os casos de coronavírus seguem piorando, e as respostas, apesar de mais flexíveis, tendem a afetar a atividade. Já no Brasil, o Copom elevou a Selic e sinalizou a proximidade do fim do ciclo de alta. Porém, observamos uma inflação persistentemente elevada, reforçada pelo choque no preço das commodities. No cenário político, está em curso uma importante mudança no comando da Petrobrás, e houve reposicionamento partidário de alguns nomes visados para a eleição presidencial.

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

Em renda fixa Brasil, estamos com posições aplicadas na parte curta da curva de juros, e no juro real via NTN-B curta. Em renda fixa internacional, encurtamos nossa posição tomada no juro americano (1, 2 e 5 anos). Em moedas, estamos comprados no peso mexicano e expostos ao real via EWZ. Em renda variável, estamos comprados em Brasil e vendidos em EUA, majoritariamente via índice.

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





## Occam Brasil

Observamos, ao longo do mês de março, um endurecimento na retórica dos principais bancos centrais a despeito dos impactos negativos na atividade econômica oriundos do conflito na Europa. O aperto monetário precificado pelo mercado não será suficiente para ancorar as expectativas de inflação. Dito isso, reequilibramos nossas posições tomadas em juros em favor de países que consideramos mais atrasados no ciclo de aperto monetário. Aumentamos as posições nos EUA e Europa, em detrimento de posições menores na América Latina. No livro de moedas, optamos por posições com menor exposição às commodities e com políticas monetárias menos restritivas. No mês, as bolsas tiveram forte desempenho, com o Ibovespa (+6.1%) mais uma vez performando melhor que o S&P (+3.6%). A alta das commodities seguiu como o tema mais relevante, com destaque para as altas de ativos que acompanhamos de perto como minério de ferro (+13%), petróleo (+7%) e urânio (+20%). O setor de energia, após o forte desempenho no período, segue como destaque da carteira do fundo, junto com bancos e tecnologia.

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

A conjuntura internacional segue evoluindo na direção de um mundo mais inflacionário à frente. Portanto, estamos com posições tomadas em juros de países que consideramos mais atrasados no ciclo de aperto monetário, como nos EUA e Europa. No câmbio, seguimos acreditando que o dólar se fortalecerá, mas optamos por readequar essa posição contra uma cesta de países desenvolvidos. A bolsa brasileira deve continuar performando melhor que a de seus pares e, por isso, voltamos a aumentar a exposição direcional em Brasil. Por outro lado, reduzimos nossas posições externas, especialmente no setor de energia, após o forte desempenho no período. Na parte vendida, reduzimos as posições nos setores domésticos pela sua underperformance recente e melhor perspectiva para a bolsa brasileira.

**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

Março foi um mês de desempenho positivo dos ativos de risco em geral, mesmo com a guerra na Ucrânia ainda sem definição e com movimento de abertura das curvas de juros pressionando os ativos de renda fixa. Tal movimento deriva de uma inflação corrente mais pressionada, incluindo nos países desenvolvidos, mensagens mais hawkish do Fed e BCE, e dados de atividade fortes nos EUA. O S&P avançou 3,5% no mês e o VIX (benchmark de volatilidade do S&P) recuou para abaixo de 20% no mês, mostrando um apetite maior dos investidores para risco. As commodities continuam em patamar elevado, com barril de petróleo acima dos US\$ 100 consistentemente ao longo do mês. O CDS de 5 anos do Brasil recuou significativamente, de 223 pontos para 209 pontos, o dólar americano recuou de R\$ 5,10 para R\$ 4,74 e a curva de juros americana abriu fortemente, com os títulos de 10 anos abrindo de 1,83% para 2,35%. Já o mais curto, de 2 anos, mais sensível à política monetária, abriu de 1,43% para 2,33%.

A guerra na Ucrânia continua sem um desfecho no curto prazo, mas o mercado parece que se acostumou com as sanções impostas à Rússia e o novo patamar do preço de energia, que está impactando as inflações dos países emergentes e desenvolvidos, demandando um aperto monetário adicional aos emergentes já adiantados ou um aperto mais rápido e/ou mais intenso dos desenvolvidos. Rússia e Ucrânia parecem estar mais fadigados da guerra e todas suas consequências e mais propensos a um acordo final, com as duas partes aceitando negociar e abdicar de algumas demandas iniciais.

Nos EUA, os dados de atividade continuam fortes, com taxa de desemprego atingindo 3,6% e revisões altistas de criação de vagas para os meses anteriores. Com mercado de trabalho pressionado, inflação rodando acima da meta e preços de energia em alta, o Fed iniciou o aperto monetário subindo 25 pontos base a taxa de juros de referência e ainda coloca-se na mesa a possibilidade de aumento de 50 pontos base nas próximas reuniões do FOMC. Além disso, o Fed sinalizou, de maneira mais hawkish, que deve iniciar a normalização do balanço de seu balanço rapidamente. O BCE, que vinha sendo cauteloso e indicando normalização só em 2023, começou a ter um discurso mais duro com a inflação. Diferentemente destes, a China continua com corte de juros e disposição do Governo de apoiar as empresas, principalmente após lockdowns em Shanghai, o que vem pressionando os índices de atividade do país. Colômbia e Chile também tiveram uma inclinação mais dovish, contrariando a perspectiva do mercado de que iriam aumentar a velocidade do aperto monetário



No Brasil, o mês foi excelente para os ativos de risco, assim como em outros países da América do Sul, com a fuga da Rússia e Leste Europeu. Por serem países exportadores de commodities, estão tendo um fluxo enorme de capital, seja para ações, seja para renda fixa, e suas moedas estão tendo forte valorização. Do lado de atividade no Brasil, além da arrecadação continuar essa toada de melhora contínua, existe um efeito contrário com o aperto monetário do Banco Central, que se comprometeu na próxima reunião a aumentar novamente mais 100 pontos base. Fez-se necessário essa sinalização mais dura, uma vez que o petróleo está acima de US\$ 100/barril. A inflação local continuará pressionada, provavelmente fechando o ano acima da banda superior da meta. Esse aperto monetário será contrastado com liberação do FGTS no 2º semestre, que adicionará R\$ 30 bilhões na economia, e com dados de atividade melhorando na margem.

**Perspectivas para o mês de abril:**

Para o mês de abril, o mercado deve se guiar pelo imbróglio ucraniano, que determinará o preço da energia no curto e médio prazos e, conseqüentemente, da política monetária dos principais bancos centrais ao redor do mundo.

No Brasil, deve ser encaminhada a troca da presidência da Petrobras e definição de política de preços dos combustíveis. Além disso, as eleições continuam agitando o noticiário, com Bolsonaro recuperando intenções de votos à medida que a pandemia passa e o novo Auxílio Brasil faz efeito.

Lula tenta colocar sua imagem mais palatável para o mercado e a terceira via continua sem se decidir, com Dória e Moro em situações contraditórias e falta de um consenso entre os candidatos para consolidarem um nome unificado.

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 março foi marcado pelas implicações econômicas da invasão da Ucrânia pela Rússia, mais longa do que esperada, e a potencial necessidade de aceleração do ritmo de subida das taxas de juro para combater a inflação elevada, que pesou tanto nas ações quanto nos títulos de renda fixa. A Rússia é um grande produtor de energia e commodities e a escalada das tensões elevou os preços de energia e commodities para níveis extremos, exacerbando o aumento da inflação e gerando descontinuidades nas cadeias de produção.

O FED, o Banco Central americano, iniciou a normalização monetária em sua reunião de março com o aumento de 0,25% na taxa de juros. O discurso sinaliza a intenção de que o ciclo de alta será acelerado com relação ao anterior. Os agentes do mercado esperam mais 6 altas em 2022, com crescente probabilidade de a próxima ser de 0,5%. O impacto da alta nos juros somado a alta no preço das commodities eleva o risco de a economia global entrar em recessão.

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

A evolução do conflito entre Ucrânia e Rússia é ainda incerto e o cenário que se desenha a é de menor crescimento da economia global, de continuidade no ciclo de alta de juros nos países desenvolvidos e de inflação alta por mais tempo, pressionada pelos preços de energia, alimentos e commodities. Energia e alimentos tendem a representar uma parcela maior dos gastos das famílias nos mercados emergentes do que nos mercados desenvolvidos, indicando que os emergentes sejam mais vulneráveis ao aumento da pressão inflacionária. Parte dos países emergentes deve responder às pressões inflacionárias elevando as taxas de juros, em amplitudes maiores do que os países desenvolvidos. Essa reação deverá impactar negativamente nas perspectivas de crescimento e na consolidação fiscal.

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



## Opportunity

Após um mês do início do conflito, a Guerra da Ucrânia vem confirmando o diagnóstico inicial de que seus efeitos econômicos se manifestariam como um grande choque de oferta para a economia global. No lado da inflação, as pressões de preços seguem apresentando forte aceleração e disseminação para além das matérias primas, contaminando serviços e produzindo preocupantes efeitos de segunda ordem sobre os salários.

O receio dessa espiral contaminar de maneira mais duradoura a dinâmica das expectativas inflacionárias de consumidores e empresas vem forçando os principais bancos centrais a revisarem suas estratégias de política monetária, sinalizando trajetórias substancialmente mais elevadas para as taxas de juros. O caso mais emblemático é certamente o do Federal Reserve (Fed), que não apenas confirmou as expectativas de início do ciclo de aperto no mês passado, como também passou a sinalizar a intenção de acelerar o ritmo de altas para 50bp, além de reconhecer a possibilidade de os juros alcançarem o território contracionista já em meados de 2023.

O tom duro das autoridades monetárias ganha respaldo adicional quando observamos que, de forma geral, os efeitos do conflito sobre a atividade econômica global vem se mostrando bastante limitados até o momento. De fato, mesmo após deflagrado o conflito, as pesquisas de confiança de consumidores e serviços apontaram um recuo apenas modesto em março – e para níveis ainda historicamente elevados – sugerindo que a tendência de crescimento da economia global não deverá ser dramaticamente revertida, ao menos no curto prazo.

Conspiram a favor desse cenário um conjunto de fundamentos bastante sólidos, entre os quais condições financeiras ainda expansionistas, mercados de trabalho robustos, e balanços sólidos de famílias e empresas. Nos EUA, o relatório de emprego do mês de março registrou mais um mês de forte criação de novas vagas, o que ajudou a derrubar a taxa de desemprego para 3,6%, ao passo que os salários mantiveram a tendência de rápida aceleração. Juntamente com a poupança acumulada ao longo do ano passado – resultado das fartas transferências de renda por parte do governo – essa combinação deverá garantir ao consumidor um colchão suficiente para administrar o impacto da forte alta da inflação.

Diante desse quadro, entedemos que o Fed irá confirmar a aceleração do ritmo de altas para 50bp em maio, e que o ciclo de aperto não deverá se encerrar com uma taxa terminal inferior a 3,5%.



Ainda, acreditamos que já na reunião de maio o banco central dará início ao programa de redução do seu balanço (“aperto quantitativo”), o que deverá ocorrer em um ritmo substancialmente mais rápido do que o realizado no período anterior à pandemia.

Se no curto prazo o cenário ainda se apresenta favoravelmente, as incertezas aumentam consideravelmente quando olhamos mais à frente. De fato, há indicações de que os desdobramentos da guerra sobre o setor de energia deverão ser mais agudos e prolongados, com sanções mais severas à Rússia e a intenção da União Europeia de acelerar a diversificação do seu suprimento energético. Isso certamente adicionaria complicações a um quadro inflacionário já altamente desafiador, com impactos diretos e indiretos potencialmente muito mais severos sobre o crescimento econômico.

Outro elemento de incerteza no cenário à frente decorre da dinâmica da economia chinesa, que se encontra novamente sob impacto de duras medidas de restrição de mobilidade em função da onda de contágio da Ômicron. Ainda, a desalavancagem das empresas do setor de habitação continua produzindo desaceleração da atividade imobiliária. Embora o governo tenha anunciado a intenção de adicionar novas medidas de estímulos, os riscos de o crescimento chinês frustrar a meta de 5,5% para 2022 vem crescendo substancialmente. Já há sinais de que as medidas de lockdown voltaram a intensificar gargalos em algumas cadeias industriais.

No Brasil, a atividade econômica surpreendeu positivamente nos últimos meses, com crescimento do PIB no último trimestre de 2022 ligeiramente acima das expectativas, e continuidade da recuperação do mercado de trabalho. Entretanto, não acreditamos que essa resiliência da economia venha a se repertir nos próximos trimestres. Em primeiro lugar, com a reabertura quase plena da economia, os efeitos positivos desta sobre o emprego e a atividade do setor de serviços perderão fôlego nos próximos meses. Em segundo lugar, a nova escalada a inflação continuará deprimindo o poder de compra das famílias, anulando boa parte da recuperação do emprego sobre a massa de real de rendimentos. Por fim, embora o Banco Central tenha sinalizado a intenção de encerrar o ciclo de altas na próxima reunião (acreditamos em uma última elevação de 100bp, levando a Selic a 12,75%), grande parte dos efeitos do forte aperto da política monetária ainda deverão se fazer sentir sobre a economia na forma de condições de crédito mais restritivas a consumidores e empresas.



**Perspectivas para o mês de abril:**

No mercado internacional, nossa principal estratégia continua sendo a de procurar exposições que se beneficiem da alta nas taxas de juros. Destaque para posições na parte curta da curva norte-americana, que embora já tenha avançando significativamente, ainda indica uma taxa terminal baixa, em nossa visão. No mercado acionário, iniciamos posição vendida na bolsa norte-americana por meio de opções de índices. Já em moedas, adicionamos posição comprada em Dólar contra o Euro e o Pound, com o objetivo de explorar a diferenciação nos processos de normalização de política monetária entre as economias avançadas a favor dos EUA. No mercado de commodities, diante de uma assimetria de riscos que nos parece claramente altista, adicionamos posição comprada em petróleo.

No Brasil, mantemos uma postura taticamente positiva. Iniciamos posição vendida em taxa de juros na região curta da curva DI, motivada pelas seguidas sinalizações do Banco Central de que o ciclo de aperto monetária deverá se encerrar na próxima reunião. No mercado acionário, mantemos posição comprada no índice Ibovespa e em empresas do setor de commodities. No mercado cambial doméstico, mantemos posição tática vendida no Dólar.

**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 março, tivemos um retorno de 3.3% (vs. 1.7% do IPCA+5% e 6.1% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Exploração de Imóveis (+2.8% de retorno), Siderurgia e Metalurgia (+1.5% de retorno) e Saúde (+0.7% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Bens industriais (-1.2% de retorno), Petróleo e Gás (-1.1% de retorno) e Serviços Diversos (-0.6% de retorno). Ações continuaram refletindo um cenário geopolítico ainda muito complexo dado o conflito na Ucrânia e seus impactos em importantes cadeias produtivas ao redor do globo. Adicionalmente, o principal índice da bolsa brasileira, o Ibovespa, registrou um movimento de alta pelo quarto mês seguido influenciado principalmente pelos altos preços de realização do minério de ferro e pela performance dos bancos.

O fundo fechou fevereiro apresentando um retorno abaixo do SMLL (+8.8% no mês) e do IBOV (+6.1% no mês), devido principalmente à composição setorial dos índices possuir uma maior exposição aos setores Financeiro, Mineração e de Energia em comparação com o fundo. A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em BR Properties (+18.0% no mês), Mangels (+33.8% no mês) e Banco ABC (+10.4% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Oceanpact (-22.1% no mês) e Marcopolo (-7.9% no mês).

Em fevereiro, o Banco ABC reportou seu resultado e atingiu rentabilidade sob o patrimônio líquido de 14.1% (vs. 10.0% no 4T20 e 13.5% no 3T21), representando o sexto trimestre consecutivo de aumento na rentabilidade. Além disso, o banco apresentou um guidance para 2022 que consideramos positivo, com robusto crescimento de carteira e eficiência controlada mesmo em um cenário de pesados investimentos em novas iniciativas.

Sobre BR Properties, as ações da companhia se beneficiaram de um movimento econômico favorável ligado à apreciação cambial do real. Com a valorização da moeda ocorrida ao longo de março, devemos esperar um impacto positivo sobre a inflação esperada dado o efeito de pass-through que age sobre os bens importados. Dessa forma, tornam-se factíveis uma relativa estabilidade na taxa de juros de curto prazo após o recente ciclo de alta e uma diminuição gradual dos juros no médio e longo prazo.

Dada a grande sensibilidade do setor imobiliário como um todo à curva de juros, esse movimento sobre as expectativas de inflação se mostrou benéfico para a performance de BR Properties no mês.





No ano, nossa rentabilidade é de 3.6% (vs. 3.8% do IPCA+5% e 14.5% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 903.4% desde fevereiro de 2013 (vs. 111.7% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 28.8% (vs. 11.6% do IPCA+5% e 8.6% do Ibovespa).

**Perspectivas para o mês de abril:**

Estamos hoje 97.2% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 25.2%; ii) exploração de imóveis, com 17.2%; e iii) serviços, com 13.0%. Em abril, devemos continuar vendo um contexto macroeconômico desafiador dado às incertezas que ainda pairam sobre o cenário político, fiscal e monetário brasileiro em conjunto com as consequências da guerra na Ucrânia.

Mesmo com um futuro ainda nebuloso, continuamos confiantes em nossa abordagem de investimento, mantendo um horizonte de investimento de médio e longo prazo, fator essencial para que possamos navegar a alta volatilidade enfrentada no mercado de renda variável em 2022.

Em relação a exposições específicas, temos 83% do portfólio concentrado em 10 ações, conforme nosso princípio de investimento de concentrar a carteira nas posições que possuímos maior convicção.

**Organon FIC FIA**



## Pacifico Gestão de Recursos

O principal assunto do mês de março foi a continuidade da guerra entre a Rússia e a Ucrânia e o impacto do conflito no cenário macroeconômico global. Na nossa avaliação, enquanto o PIB da Zona do Euro deve ser impactado em -1,5 p.p., nos EUA o impacto deve ser de apenas -0,5 p.p. e o no Brasil vemos impacto líquido neutro. Ao mesmo tempo, dados anteriores à guerra divulgados no período mostraram que o mundo encontrava-se em forte recuperação com o alívio da Covid-19.

Conforme esperado, o Federal Reserve seguiu seu plano de normalização da política monetária. O banco central dos Estados Unidos elevou a taxa de juros em 0,25 p.p. na reunião de março e a mensagem do Powell foi dura, ao enfatizar a força do mercado de trabalho e da economia. Discursos de membros do comitê nas últimas semanas aumentaram a probabilidade de duas ou mais altas de 0,50 p.p. esse ano, acelerando o caminho até a taxa neutra.

No Brasil, o Copom comunicou de forma explícita que espera encerramento do ciclo de alta de juros na próxima reunião, em 12,75%. Além disso, os dados de atividade e fiscal continuaram surpreendendo positivamente no mês e o risco de cauda da eleição segue reduzido, com movimentos pragmáticos ao centro dos dois principais candidatos. Essa melhora dos fundamentos domésticos atrelada à taxa de juros real elevada fez com que os ativos brasileiros apresentassem melhor performance.

### Perspectivas para o mês de abril:

No Pacifico Macro, mantivemos posição comprada em renda variável local e tomada na taxa de juros de 10 anos dos Estados Unidos. Iniciamos posição comprada do real contra o dólar e voltamos a montar posição vendida em bolsa norte-americana.

Nos fundos de bolsa, Pacifico Ações e Pacifico LB, continuamos bastante positivos com as empresas da nossa carteira, que são majoritariamente líderes dos seus setores, com importantes diferenciais competitivos, balanços sólidos, com boa estrutura de governança e capacidade de repasse de preços.

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



## Panamby Capital

A forte alta do preço das commodities nos últimos meses garante a pressão inflacionaria para a frente. Além de muita oscilação dentro do mês de março, onde várias fizeram pico e recuaram, a elevação de minério de ferro, petróleo, alumínio, milho, soja e trigo foi em torno de 25% em 2022. A demanda por bens e serviços pós vacinação mais a mudança de hábitos de consumo vinha pressionando as cadeias produtivas e criando gargalos. O retrocesso da globalização também implica em aumento do custo de produção mundial.

Alguns países estão restringindo exportação de produtos agrícolas para garantir o abastecimento interno. Junte-se a isso a pouca chuva em regiões produtoras de grãos como Argentina e Brasil, falta de fertilizantes, mais a perda da safra da Ucrânia, e criou-se o risco de desabastecimento de insumos básicos para alimentos.

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

Nesse ambiente cheio de novidades, o fluxo para ativos brasileiros está forte por vários motivos, impulsionando o Real e Ibovespa. No início do ano somente subiam as ações de “valor”, porém, agora está havendo busca também por empresas de “crescimento”, em especial para empresas que já estejam dando lucro. Como destaque empresas de consumo e e-commerce subiram mais de 10% no mês, enquanto tecnologia continua sofrendo. Bolsas americanas, europeias e brasileira subiram.

O Real valorizou 9% no mês e 17% no ano, até então a melhor moeda emergente em 2022, e o fluxo que sustenta essa alta continuará dependendo da evolução dos fatores discutidos. Mesmo com a expressiva valorização da moeda, a expectativa de inflação doméstica não recuou, sendo que o Copom declarou a intenção de encerrar o ciclo de alta da taxa básica de juro em 12,75%, em maio. Esse nível de taxa aliado ao baixo crescimento econômico esperado para o Brasil nos próximos anos, sugere que a inflação deverá recuar dos atuais níveis para algo como 3% em 2024, porém lentamente, inferindo que a taxa de juro fique alta por vários anos.

### **Panamby Inno FIC FIM**



## **Parcitas Investimentos**

Em março a Guerra da Ucrânia, seus impactos e a alta de juros americanos foram os principais desafios enfrentados.

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

Para abril esperamos o aperto monetário nos EUA e o efeito rally das commodities na inflação global e no Brasil.

### **Parcitas Hedge FIC FIM**



## Parcitas Investimentos

### Mundo

Em Março, assistimos a mais uma rodada de números altos de inflação ao redor do mundo, em particular nos E.U.A e na Europa. O Fed deu início ao ciclo de aperto monetário, elevando o Fed Fund Rate em 25bps e sinalizando estar pronto para acelerar o ritmo para 50bps, já na próxima reunião. O grande tema global segue sendo inflação e se o Fed será capaz de levar à economia americana a um soft landing (isto é, reduzir a inflação sem levar a uma recessão). Certamente não se trata de uma tarefa trivial, ainda mais quando se parte de níveis tão elevados de inflação. O fundo segue posicionado dentro deste tema, com posição tomada em juros nos EUA e com aproximadamente 20% em ações de empresas americanas na carteira, sendo ainda um percentual bem menor do que tivemos ao longo do ano passado. Embora as discussões e o posicionamento do fundo reflitam a questão da inflação e do aperto monetário em curso, já começamos a discutir o risco de os E.U.A entrarem em recessão ao longo dos próximos trimestres. Como se não bastasse o aperto monetário, novos problemas constroem as cadeias produtivas globais (guerra na Ucrânia e novos lockdowns na China) e assistimos a mais um choque no preço de energia. Isso tudo somado impõe um risco não desprezível para atividade global adiante.

### Brasil

Já no Brasil, os dados de atividade e de fiscal seguiram surpreendendo positivamente. O sustentado rally nos preços das commodities tem ajudado em ambas as frentes e permitiu que os mercados acomodassem as recentes medidas populistas do governo, sem maiores estresses. Estamos caminhando para um resultado primário próximo do zero no final do ano, apesar da nova ganância do governo. Reconhecemos a melhora fiscal, porém uma parte significativa dela é oriunda da melhora dos nossos termos de troca, o que mantém-nos cautelosos com a sustentabilidade da performance atual. O que acontecerá com o resultado primário quando os preços internacionais das commodities caírem?

Com relação à política monetária, o Banco Central sinalizou que está próximo de encerrar o ciclo de aperto monetário, dado o tamanho do ajuste já implementado. Apesar desta vontade, o cenário inflacionário global e brasileiro requer cuidado e não descartamos que o BC tenha que prosseguir com o ciclo para além da reunião de maio. Zeramos a posição tomada em juros no início do mês, mas seguimos debatendo se não é o caso de remonta-la diante das pressões inflacionárias que ainda vislumbramos pela frente.



Embora tenhamos reduzido, seguimos com a posição em valor relativo vendida em Ibovespa e vendida no dólar que se beneficia tanto do patamar da Selic em dois dígitos como de um cenário de crescimento bastante modesto para Brasil, apesar da melhora recente na margem.

**Perspectivas para o mês de abril:**

Para abril, esperamos o aperto monetário nos EUA e o efeito rally das commodities na inflação global e no Brasil.

**Parcitas Hedge FIC FIM**



## Pátria Investimentos

No mês, as posições Core que mais contribuíram ao fundo foram CVC (+33%), Qualicorp (+25%) e Alper (+17%), enquanto o único detrator foi Tenda (-32%).

Desde o início da estratégia, em 09/out/2014, o Fundo apresenta ganho líquido de +337% superando com larga margem o Ibovespa, que gerou retornos de +110% no mesmo período.

No mês, destacamos a divulgação de resultados da (i) Unidas, (ii) CVC, (iii) Tenda, (iv) Qualicorp e (v) Alper.

Unidas divulgou resultados do 4T21 repletos de recordes: Lucro Líquido Consolidado cresceu 153,0% no ano totalizando R\$1,017 bilhões (R\$ 276,9 milhões no trimestre, +40,5% a/a), com Receita Líquida de R\$6,3 bilhões (+14,1% a/a) e EBITDA Recorrente Consolidado também recorde de R\$2,4 bilhões em 2021 (+80,2% a/a), e R\$722,5 milhões no trimestre (+55,1% a/a). Além dos fortes resultados na divisão de seminovos, ganhos importantes também ocorreram nas divisões de RAC e Frotas, mesmo com os desafios de reposição de carros 0km, aumento de 52% no preço médio de veículos comprados e aumento do custo de capital. A Unidas teve recordes em Receita Líquida, Diárias, Tarifa Média Diária e EBITDA em ambas as divisões de aluguel de veículos. Destaque também que a frota total no final do período ultrapassou, pela primeira vez, o patamar de 200 mil carros, representando uma expansão de 19,8%, impulsionado pelo crescimento de 32,6% da Terceirização de Frotas no período.

A flexibilização de medidas restritivas a viagens e avanços na vacinação contribuíram para um aumento trimestral de 32,6% em Reservas Consumidas da CVC, alcançando a marca de R\$3,4 bilhões no 4T21. No Brasil, em novembro e dezembro, destinos domésticos somaram o equivalente a 79% do montante registrado no mesmo período de 2019 (destinos internacionais, 47%). A Companhia fechou o período no menor patamar de Dívida Líquida em 2 anos, consequência do aumento de capital com entrada de caixa de +R\$800 milhões em 2021. Investimentos (a maior parte destinado a Tecnologia da Informação e Projetos Estratégicos focados na transformação digital) no ano somaram R\$133,6 milhões e são os maiores já realizados pela Companhia em um único ano. Receita Líquida no 4T21 cresceu 6,3% quando comparada ao 3T21, principalmente em função do maior ticket médio e incremento na demanda por viagens internacionais. EBITDA ajustado foi positivo em R\$8,9 milhões no trimestre, contra um resultado negativo de -R\$33,3 milhões no 3T21.



Para Tenda, o ano de 2021 foi marcado por aumentos de custos sem precedentes, levando a sucessivas revisões orçamentárias que culminaram em forte prejuízo no 4T21 e no ano. No 4T21, receita operacional líquida totalizou R\$ 517 milhões (-25% a/a), lucro bruto ajustado contabilizou um prejuízo de R\$57 milhões e margem bruta ajustada de -10,9%, fortemente impactados pela revisão orçamentária. A Tenda vem buscando repassar parte do aumento de custos aos seus preços de venda (em fevereiro de 2022, preço médio de venda era de R\$162 mil, frente ao R\$158 mil do 4T21 e R\$ 142 mil do 4T20), mas os custos ainda permanecem pressionados neste início de ano com efeitos decorrentes da guerra entre Rússia e Ucrânia. A companhia focará prioritariamente em 2022 na recomposição da rentabilidade através de ganhos de preço e eficiência, e em melhorar sua geração de caixa.

O ano de 2021 foi de transformações na Qualicorp. Foram implementadas importantes mudanças na estratégia comercial, entre elas i) racionalização do relacionamento com os corretores parceiros, ii) lançamento do portal Qualiseguros, marketplace com uma série de opções de seguros (e.g. saúde, vida, auto, pet, entre outros), e das Quali Stores em 12 shoppings espalhados pelo Brasil, iii) estabelecimento de parcerias com canais estratégicos como Smartfit, Banco Inter e Orthopríde, e iv) forte investimentos em canais de atendimento online e offline, que resultaram em um novo patamar histórico de vendas orgânicas, totalizando 514 mil novas vidas adicionadas à base de clientes ativos no ano. Estas novas frentes trouxeram, por outro lado, um incremento das despesas operacionais e comerciais da empresa, que somadas a um churn (% de perda de vidas na carteira) ainda pressionado pelo relevante de reajuste de preços praticados em 2021, motivado principalmente pelo congelamento dos mesmos no ano de 2020 por indicação da ANS (Agência Nacional de Saúde Suplementar), culminaram em uma perda de margens ao longo do ano. A Companhia terminou o 4T21 com 2,61 milhões de vidas (+2,2% a/a), receita líquida de R\$521 milhões (+1,2% a/a) e EBITDA ajustado de R\$209 milhões (+9,7% a/a). Por fim, 2022 será um ano importante para equalização da estrutura de custos, readequação do churn aos patamares históricos e validação e maturação da estratégia comercial citada acima.

A Alper teve uma performance sólida com crescimento de receita e rentabilidade no ano, mostrando a resiliência do seu negócio. No 4T21, Receita Líquida cresceu +67,8% em comparação ao mesmo período do ano passado, fechando o trimestre com o melhor resultado dos últimos 5 anos: R\$47,7 milhões (no ano de 2021, Receita Líquida foi de R\$147 milhões, +41,1% a/a). O EBITDA Ajustado também evoluiu, com R\$11,5 milhões no trimestre e R\$29,7 milhões no ano, crescimentos de 149% e 78,1% em comparação com 2020.





O ganho de escala da Companhia permitiu que a margem EBITDA Ajustada terminasse o ano de 2021 em 24,2%, +7,9 p.p. em relação ao ano anterior. O Lucro Líquido Ajustado foi de R\$3,6 milhões no 4T21, versus o prejuízo de R\$181 mil em 2020.

**Perspectivas para o mês de abril:**

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 preço 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**



## Perfin Investimentos

O principal destaque positivo do mês foi Totvs que mostrou, mais uma vez, um resultado com um excelente mix de resiliência e crescimento. A cia continua outperformando seus pares do setor de tecnologia, devido às suas opcionalidades de crescimento e seu poder de repassar preços em um cenário inflacionário. O mercado provavelmente começa a perceber que o crescimento de suas novas linhas de negócio são sustentáveis neste patamar, e que a linha “core” tem cada vez mais capacidade de upsell/cross-sell para crescer duplo-dígito. Esses fatores têm gerado um re-rate da ação e seu múltiplo, no relativo intra-setorial. Outras contribuições positivas vieram no setor de commodities, reflexo da contínua alocação por parte de investidores estrangeiros neste segmento, opcionalidades específicas para empresas de mineração e petróleo e desdobramentos da guerra entre Rússia e Ucrânia.

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

Construímos um portfólio de empresas bastante robusto para performar bem sob os principais riscos hoje que são: o processo inflacionário global advindo da alta das commodities (impacto da guerra Ucrânia x Rússia), incertezas em relação ao crescimento do PIB nacional com inflação alta (estagflação) e processo de deterioração da percepção de risco Brasil advindo das incertezas eleitorais (risco fiscal). Os principais temas da carteira são: 1) empresas com forte potencial de repasse de preço 2) empresas que tem um alto potencial de crescimento dentro de suas indústrias, mas possuem uma maior elasticidade ao crescimento do PIB, dado a maior sensibilidade ao repassar preço ao consumidor com impacto em volume de venda 3) commodities metálicas, agrícolas e de energia.

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



## Persevera Asset Management

Em março, os ativos brasileiros continuaram mostrando recuperação pronunciada. O elevado diferencial de juros, a alta dos preços de commodities e os resultados fiscais recentes continuaram trazendo apreciação do Real e alta do Ibovespa. Do lado da renda fixa, a sinalização do fim do ciclo de aperto monetário pelo Banco Central trouxe importante ancoragem para a curva de juros, que iniciou um processo de queda ainda que de patamares bastante elevados.

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

Continuamos acreditando que os ativos brasileiros têm bastante espaço para apreciação, após dois anos sob enorme pressão da combinação de preocupações fiscais com a elevação de mais de 10 pontos percentuais na taxa Selic.

### **Persevera Compass FIC FIM**



## Plural

A performance no mês de março foi acima do CDI, em linha com a rentabilidade no ano, porém abaixo dos últimos 12 meses. Esse resultado é justificado, principalmente, por uma estabilização dos spreads de crédito.

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

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 NORTE I LONG SHORT FIC FIM

O Polo Norte I LS FIC FIM teve um resultado negativo de 1,15% no mês de março. O setor que teve a maior contribuição no mês foi o setor de eletricidade, com a posição comprada em Omega Energia e Energias do Brasil. Outro resultado positivo, foi no setor de varejo, com a posição em comprada em Assaí e vendida em outra empresa do mesmo setor. Do lado das contribuições negativas, o setor de Construção Civil, foi o principal detrator com a nossa posição em Tenda. O setor de educação também teve uma performance negativa, com a posição comprada em YDUQ e vendida em outra companhia do setor.

### POLO HIGH YIELD

O Fundo fechou o mês de março com uma rentabilidade de +1,61%. As contribuições positivas foram referentes as nossas posições em Bonds e Debêntures. Em Bonds os principais nomes foram YPF e Pampa. Em debêntures os destaques se encontram em Oceanpact, Meal e Provi.

### POLO LONG BIAS

O Polo Long Bias teve um resultado positivo de 4,26% no mês de março. Os setores de Varejo e Eletricidade foram os que tiveram maior contribuição. No setor de Varejo, os destaques positivos foram as posições em Carrefour, Assaí e Soma. No setor de eletricidade, o principal nome foi Omega Energia. As contribuições negativas vieram do setor de educação e no setor de siderurgia, com a posição em Gerdau.

### POLO MACRO

Março foi marcado pela ratificação do aperto monetário nos Estados Unidos, já amplamente esperado pelo mercado, e pelo endurecimento do discurso dos membros do comitê de política monetária do banco central americano. Embora a tensão geopolítica tenha se reduzido ao longo do mês, as implicações do conflito entre Rússia e Ucrânia continuaram reverberando no mercado, afetando sobretudo os preços das commodities, que permaneceram em patamares elevados. No Brasil, o Copom prosseguiu com o aperto monetário, elevando a Selic em 100 pontos-base e sinalizando apenas mais um aperto de mesma magnitude à frente, portanto um fim de ciclo em patamar inferior ao precificado na curva de juros. As principais contribuições positivas no mês vieram da estratégia de juros globais, sobretudo as tomadas em juros alemães, americanos, poloneses e sul-africanos, e da posição comprada em real.



As contribuições negativas vieram sobretudo do livro de moedas, particularmente da exposição ao rublo, e da posição aplicada em juros no Brasil.

**Perspectivas para o mês de abril:**

**POLO NORTE I LONG SHORT FIC FIM**

Iniciamos o mês com a nossa maior posição sendo Tenda. Outra posição de destaque é no setor de saúde, comprada em KORA e vendida em outra companhia do setor.

**POLO HIGH YIELD**

O Polo High Yield, finalizou o mês com 42% alocado em debentures, 34% em Bonds, 5% em FIDC e 20% em caixa. O carregamento do fundo encontra-se em CDI + 4,90% e o duration em 1,7 anos.

**POLO LONG BIAS**

Iniciamos o mês com uma exposição bruta de 137% e uma exposição líquida ajustada por beta de 78%. Nossas maiores posições são em Anima, Centauro e Omega.

**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 no juro real americano. Em moedas, reduzimos a posição comprada em real e zeramos posição comprada no rublo. Estamos vendidos no rand sul-africano, no peso chileno e no peso colombiano. Iniciamos posição comprada no iene japonês contra o euro. 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 Macro FIM / Polo Norte I Long Short FIC FIM / Polo High Yield I CP FIC FIM / Polo Long Bias FIM**



## Porto Seguro Investimentos

Os mercados, progressivamente, passaram a incorporar os principais efeitos da invasão russa na Ucrânia e as sanções impostas à Rússia no cenário de normalização de política monetária que domina o ambiente macroeconômico global. Inflação mais alta por mais

tempo e risco de desabastecimento de diversas commodities são as principais consequências econômicas do conflito.

Ainda assim, tanto o FED quanto o ECB sinalizaram que seus planos de normalização de política monetária seguem inalterados, ainda que o ritmo e o tamanho do ciclo estejam em aberto. No mês de março, os principais índices de ações apresentaram retornos positivos. Nos Estados Unidos, o S&P500 ganhou 3,59% e o Nasdaq subiu 4,22%.

Na Zona do Euro, o índice Euro Stoxx 50 caiu 0,5%. As taxas de juros subiram na maioria dos países. A taxa de 10 anos em Dólar subiu 51bps para 2,34%. O Dólar americano apresentou valorização de 1,67% em relação às moedas de países desenvolvidos. Entre as commodities, o petróleo subiu 5,37%.

### Perspectivas para o mês de abril:

No Brasil, o Real apresentou valorização de 7,97%. O Ibovespa ganhou 6,06% (15% em USD). A bolsa brasileira foi destaque positivo no mês, puxado tanto por empresas de commodities quanto por companhias domésticas.

Na renda fixa doméstica, os juros pré-fixados de prazo um ano subiram 24bps para 12,72%, enquanto as taxas de 10 anos cederam 7bps encerrando em o mês em 11,52%.

Na reunião do COPOM de março, o BCB elevou a SELIC em 100 bps, à 11,75% e sinalizou que deverá encerrar o ciclo de elevação na próxima reunião com mais uma elevação de 100bps. Porém, com o cenário ainda adverso, as chances de mais uma elevação em junho ainda são relevantes.

**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 valorização de +3,53%, enquanto o índice Ibovespa apresentou uma alta de +6,06%. Apesar das diversas incertezas que tem assolado os cenários dos investidores globais, as bolsas encontraram espaço para uma forte recuperação de preços com um possível avanço das negociações de paz. O índice S&P, que chegou a cair mais de 12% durante este ano, reduziu as perdas de forma significativa, fechando março com uma queda de 5%. O índice Nasdaq, que sofreu bastante no início do ano com as perspectivas de alta de juros nos Estados Unidos, reduziu suas perdas de -20% para -9% no ano fechado. Ações, ouro e commodities parecem ter sido os principais ativos escolhidos pelos investidores para proteção desse ambiente complexo e inflacionário.

A bolsa brasileira continuou a surpreender em março com sua atrativa composição setorial para o cenário vigente, formada predominantemente, por ativos bancários e de commodities. O primeiro se beneficia da alta de spreads bancários com a alta dos juros e o segundo das restrições logísticas e de oferta. O fluxo estrangeiro na bolsa já ultrapassou a marca de 64 bilhões de reais no ano e o câmbio realizou forte movimento de queda no mês. Recentemente, percebemos também um ímpeto maior na bolsa por empresas domésticas mais sensíveis aos juros, que mostraram reação com sinais de que o aperto monetário está na fase de ajuste fino pelo BC brasileiro. Com todos esses pontos, o Ibovespa fechou em 120 mil pontos em março.

Por fim, os setores que impactaram positivamente a cota no mês de março foram: utilities, varejo, mineração, transporte e bancos. Por sua vez, os setores detratores de retorno foram: serviços de tecnologia, saúde e serviços financeiros.

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

Seguimos confortáveis com nosso portfolio diversificado, composto por empresas de alta qualidade e com atrativo risco-retorno. Os resultados do quarto trimestre foram positivos no geral. Aproveitamos o mês para adicionarmos mais papéis com exposição doméstica usando como funding papéis de commodities, que subiram bastante com o cenário de guerra e inflação global. Aproveitamos também para comprar ações de tecnologia que tiveram forte queda e que possuem alta qualidade de modelo de negócio e gestão, com entrega comprovada de resultados e geração de valor e/ou posicionamento único em seus mercados de atuação. Mantivemos a disciplina em nosso processo de investimento na busca constante por relações de risco e retorno atrativas.

### **Prumo Capital FIA**





## Quantitas

O mês de março foi de consolidação de eventos que começaram a se desenhar ainda no mês passado. No cenário internacional, o BC americano (FED) deve mesmo subir a taxa de juros em 0,50% na próxima reunião em maio. No Brasil, a dinâmica inflacionária não deu alívio e já ultrapassa a perspectiva de um IPCA superior a 7% em 2022.

No cenário global, a guerra Rússia-Ucrânia não trouxe grandes novidades. As sanções continuam de pé, os dois países tentaram iniciar diálogos, mas a absorção das regiões da Criméia e Donbass pela Rússia se mantém como um entrave para o cessar fogo. A principal consequência econômica do atraso na resolução dos problemas na região é a manutenção do petróleo em níveis bastante restritivos para a atividade econômica global e a pressão inflacionária.

A grande mudança observada no mês de março aconteceu na política monetária americana e na retórica do FED. Não só está consolidado que teremos altas de juros de pelo menos 0,25p.p. em cada reunião do ano, como também foi criado um quase consenso dentro do comitê que a instituição terá que acelerar o ritmo, ou seja, o FED deve mesmo elevar os juros em 0,5% no próximo encontro, levando o mercado a debater quantas altas sucessivas o FED deve realizar. Na nossa opinião, serão pelo menos 3 de 0,50, para depois retomar o ritmo de 0,25%, levando a taxa de juros para 2,5% no final do ano, para continuar o ciclo em 2023 para (pelo menos) 3,5%.

No Brasil, as eleições ainda não estão no topo de prioridade dos economistas, mas já começam a criar algum ruído, em especial, com o fim do período de troca do partido pelos parlamentares e de renúncia dos executivos que vão concorrer a algum cargo. Esse momento marca um posicionamento da classe política para o início do jogo. E a fotografia do momento mostra um Lula ainda relativamente confortável na liderança das pesquisas, mas uma melhora do presidente Bolsonaro, com aumento expressivo de quadros nos partidos que o apoiam (em sua maioria do Centrão), além da aparente saída do Moro da disputa, o que transfere um pouco mais de votos ao Bolsonaro vs. Lula. Se o ex-presidente Lula ainda é favorito, hoje essa vantagem caiu.

Na economia, o centro das atenções continua sendo a inflação corrente e a política monetária do Banco Central. A inflação de 2022 está rompendo patamares inimagináveis, ultrapassando a marca de 7,5% (hoje, na Quantitas esperamos um IPCA de 7,6% para o final do ano). Isso carrega pressões para 2023 (hoje, temos 4,2%) e dificulta a tarefa do Banco Central, cuja meta para o ano que vem é de 3,25%.



Em meados de março, o BC fez o movimento mais do que esperado de reduzir o ritmo de alta do aperto monetário, de 1,5% para 1%, indicaram outra alta de 1p.p. em maio, mas seus dirigentes, o presidente da instituição em particular, têm sido vocais que o cenário base é encerrar o ciclo em 12,75% após a reunião de maio. Nós discordamos dessa opinião, porque acreditamos que a pesquisa Focus continuará subindo, deixando o BC desconfortável em parar de subir os juros com as expectativas de inflação em alta. Por isso, nos mantemos com o cenário que o BC vai dar mais 0,75p.p. em junho e encerrar em 13,50%.

Resultado dos fundos:

Quantitas FIC FIM Mallorca: +2,47%

Quantitas FIA Montecristo: +8,76%

Quantitas FI Multimercado Galápagos: +2,92%

Quantitas FIM Maldivas Long Short: +1,61%

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

Após um período de maior tensão e incerteza dos mercados quanto à evolução da guerra na Ucrânia, o mercado volta a ter como seu principal foco de atenção a redução dos estímulos monetários no mundo, com foco especial nos EUA. Porém, é importante ressaltar que ainda que o prêmio de risco e oscilações de preço determinadas pelo fluxo de notícias relacionados à guerra tenham se reduzido, é natural que o conflito ainda mantenha alguns cenários extremos com probabilidade bastante acima do normal. Além disso, mesmo com uma eventual solução do conflito, esperamos que no geral as commodities (como classe) encontrem novo equilíbrio de preço em nível mais elevado que o observado pré-guerra.

Neste ambiente de elevada incerteza, após um movimento expressivo e rápido de elevação na curva de juros americana, consideramos um pouco menor a assimetria em prol de altas adicionais. De qualquer forma, o nosso view ainda é na direção de uma curva de juros mais elevada, especialmente na curva de juros reais, que ainda se situa em patamar negativo no vértice de 10 anos (-0,40% a.a).

Localmente, mesmo após a revisão dos números por parte da B3, o fluxo estrangeiro para a bolsa local segue muito expressivo e sem sinais de enfraquecimento, pois estamos no meio de um processo de rotação global de recursos de ativos com maior exposição à taxa de juros (crescimento) para ativos menos expostos (valor).



Ainda que este fluxo deva continuar suportando a valorização dos ativos locais, o bom desempenho recente da bolsa local e a valorização do nosso câmbio, tornam o nível de preço dos ativos locais um pouco menos atrativo.

Na curva de juros, a sinalização da proximidade de fim de ciclo por parte do BC e a queda acentuada do dólar permitiram uma queda relevante na curva de juros, que em nossa avaliação começa a tornar atrativa a compra de taxas nos trechos mais curtos. Em inflação, após elevação significativa da implícita do ano de 2022, nossa percepção de assimetria na direção de novas altas neste trecho ainda existe, mas está menor.

Em moedas, entendemos que o movimento recente de apreciação do Real segue suportado pelo fluxo de rotação global, juros locais e commodities em patamar elevado. Contudo, a velocidade do movimento tem surpreendido o mercado. Estamos com leve viés favorável ao Real versus outras moedas de países emergentes, mas neutros perante o dólar.

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



## Quasar

### ADVANTAGE

Terminamos o mês com o caixa em 32,0%, enquanto a carteira de crédito ficou em 68,0%. O carregamento ficou em CDI+1,27% a.a. com duration de 1,30 ano. Nas debêntures, tivemos aumento na participação para 45,8% do PL. No mercado primário tivemos novas emissões da Localiza, Sabesp e Ecovias, no secundário compramos Energisa MS e aproveitamos para reduzir exposição no setor de Real Estate, que pode enfrentar mais desafios em um cenário de juros e inflação mais altos, vendendo parte das posições em Direcional, Tenda, MRV e Trisul. Nas LFs, reduzimos posição em Paraná Banco, o que fez a participação chegar a 14,4% do PL. Nos FIDCs não realizamos novas operações, a participação desses ativos teve uma redução para 7,9% do PL.

Sobre a performance do fundo, tivemos mais um mês em que grande parte das debêntures seguiram com os fechamentos marginais de spread e assim seus retornos superaram o CDI, destaque para AES Tiete, do lado negativo tivemos algumas debêntures do setor de Real Estate que tiveram aumento no spread devido ao cenário mencionado acima. Nas letras financeiras tivemos mais um mês positivo, com um desempenho acima do CDI dos ativos, destaque para Daycoval, Industrial e a perpétua de BTG. Dessa forma o fundo teve um retorno de 1,01% no mês frente ao CDI de 0,92%. Resumindo, as debêntures contribuíram com 0,48%, as LFs 0,18%, já os FIDCs contribuíram com 0,09%. O caixa contribuiu com 0,31% e os custos com -0,04%.

### ADVANTAGE PLUS

Ao longo do mês tivemos alguns ingressos de recursos no fundo e realizamos algumas movimentações, mesmo assim o caixa aumentou para 16,6% do PL. A parcela em crédito ficou em 83,4%. O carregamento ficou em CDI+1,94% a.a. com duration de 1,78 ano. Nas debêntures, tivemos uma diluição da participação para 47,0% do PL. No primário participamos da nova emissão da Localiza, no secundário aproveitamos para reduzir exposição no setor de Real Estate, que pode enfrentar mais desafios em um cenário de juros e inflação mais altos, vendendo parte das posições em Direcional, Tenda e Trisul. Na parcela em IPCA, que representa apenas 0,4% do PL, não realizamos movimentação. Nas letras financeiras e FIDCs não tivemos movimentações e assim a participação foi diluída para 23,1% e 13,3% do PL, respectivamente.

Sobre a performance do fundo, tivemos mais um mês em que grande parte das debêntures seguiram com os fechamentos marginais de spread e assim seus retornos superaram o CDI, destaque para AES Tiete e também das debêntures participativas da Vale.



Do lado negativo tivemos algumas debêntures do setor de Real Estate que tiveram aumento no spread devido ao cenário mencionado acima. Nas letras financeiras tivemos mais um mês positivo, com um desempenho acima do CDI dos ativos, destaque para ABC perpétua. Dessa forma o fundo teve um retorno de 1,07% no mês frente ao CDI de 0,92%. Resumindo, as debêntures em CDI contribuíram com 0,50% e as IPCAs com 0,006%, as LFs 0,33%, já os FIDCs contribuíram com 0,17%. O caixa contribuiu com 0,13% e os custos com -0,06%.

#### TROPOS

Na B3 em março, o Ibovespa fechou o mês com valorização de 6,06% e o real valorizou 7,66% para BRL/USD 4,76. No lado dos juros, a curva subiu bastante até a data do Copom por causa dos números de inflação mais elevados e a alta das commodities, mas esse movimento foi totalmente revertido após a Ata do Copom ter sinalizado que o final do ciclo estaria próximo. No final do mês os vértices mais curtos ficaram estáveis e os mais longos caíram entre 15 e 20 bps.

O movimento adiantado do Banco Central brasileiro em relação as outras economias no combate à inflação, o processo de reabertura econômica, a alta participação de commodities no produto brasileiro e dados de trabalho mais fortes indicando números de atividade melhores, reforçam nossa percepção de que, além dos múltiplos descontados, o Brasil apresenta um momento favorável para alocação. Os recursos continuam sendo alocados nas empresas de setores de maior relevância no mercado brasileiro como commodities e financeiro, segmentos que mantemos posições relevantes no portfólio.

No mês, o portfólio teve as principais contribuições positivas nas teses de cíclicos locais e de abertura econômica em detrimento de cíclicos globais, fechando março com uma rentabilidade de +4,83%.

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

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. Dados da Anbima mostram que no período de 12 meses do início do ciclo de alta nos juros, os fundos de renda fixa atraíram R\$ 268 bilhões. Do lado da oferta de ativos em março após a divulgação dos resultados do 1º trimestre, tivemos mais empresas acessando o mercado e para abril teremos ainda mais ofertas. Continuamos avaliando cautelosamente as emissões e participando seletivamente de algumas operações.



Em termos de posicionamento ainda estamos privilegiando as operações mais curtas. Para alguns emissores de qualidade inquestionável alongamos um pouco o prazo, porém em um volume menor.

Com isso, seguimos acreditando que o investimento em fundos de crédito privado seguem sendo uma estratégia interessante para os investidores, já que com os spreads atuais estamos vendo retornos acima de 1% ao mês em nossos fundos.

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



## RBR Asset Management

Olhando para o mercado imobiliário, os REITs viram seu primeiro mês positivo no ano, entregando 4,16% em março, sendo as melhores performances dos setores de infraestrutura, galpões logísticos e self-storage (armazenamento). No ano, o setor hoteleiro continua tendo a maior valorização, em linha com nossa visão de retomada do turismo. O primeiro trimestre de 2022 foi marcado pela preocupação com o cenário inflacionário global e com as implicações do conflito entre Rússia e Ucrânia. A guerra aumentou o custo de commodities, que somado a uma retirada de investimentos da Rússia e um aumento dos juros no Brasil, favoreceram o real. Neste contexto vimos dólar se desvalorizar 14,79% frente ao moeda brasileira. Em março também vimos a primeira alta de juros feita pelo banco central americano desde 2018. Em nosso fundo dolarizado, apesar de batermos o benchmark em 39bps, terminamos o mês com -3,72% de resultado. Em nosso fundo com hedge cambial, batemos o benchmark em 97bps e, por não estarmos expostos a variação cambial, terminando o mês com 5,14%.

### Perspectivas para o mês de abril:

Para o mês de abril, seguimos posicionados em empresas que acreditamos estarem mais preparadas para repassar possíveis aumentos de custo advindos da inflação ou terão crescimento superior a estes. Os setores de self-storage, residencial e industrial apresentam elevada demanda e baixa vacância, o que põem os proprietários em posição favorável para ajuste de preços.

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



## RC Gestão

O principal desafio enfrentado no mês foi equalizar a velocidade da queda do dólar com os fundamentos econômicos, políticos e a cesta de moedas emergentes. Com isso, fomos fazendo alguns trading durante o mês para testar certos níveis de suporte. Já no S&P 500, obtivemos ganhos com a venda da bolsa americana, porém o tamanho da recuperação foi algo surpreendente vis a vis a crise mundial.

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

Esperamos que a alta volatilidade continue, com a redução do Balance Sheet do Fed e a alta inflação global com o prolongamento da guerra.

Já no Brasil, a perda de força da terceira via nas eleições, acaba provocando um cenário polarizado entre Lula e Bolsonaro, o que cria uma divisão do país como foi no passado. Por isso, esperamos que nos próximos meses o dólar volte a operar por volta dos R\$ 5,00. Outro ponto que pode favorecer a alta do dólar, é que na nossa visão a balança comercial não será de U\$ 110 bilhões conforme preveem alguns analistas, e sim na casa de 70 a 75 bilhões de dólares.

### **RC Hedge FIM**





## Real Investor

### REAL INVESTOR FIC FIA BDR NÍVEL I

#### Atribuição de Performance e Perspectivas

O mercado acionário brasileiro teve um resultado positivo nesse mês (Ibovespa +6,06%), beneficiado por um fluxo de migração de capital para mercados emergentes, que impulsionou principalmente os setores de utilities, bancos e materiais básicos.

O Real Investor FIA BDR Nível I teve uma performance de 3,97% no mesmo período, sendo que a principal contribuição para o resultado foi do setor de real estate (1,32%). Os setores de energia elétrica (+0,8%), bancos (0,6%) e commodities (0,6%) também contribuíram positivamente para o resultado, porém nestes temos uma exposição menor que a do Índice Ibovespa, o que explica, em parte, nosso resultado ter sido abaixo ao do Ibovespa nesse período.

### REAL INVESTOR FIM

#### Atribuição de Performance e Perspectivas

Em março o Real Investor FIM teve uma performance de -0,15% (versus 0,93% 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 negativa para o Real Investor FIM no mês de março. As operações que contribuíram para este resultado negativo incluem: tomado em taxa de juro local e vendido em futuro de S&P. Enquanto isso, a posição vendida em dólar ante o Real contribuiu positivamente

O mês de março foi marcado por intensa volatilidade: início do mês de forte aversão a risco devido ao conflito entre Rússia e Ucrânia e aumento das sanções por parte dos países ocidentais. Principais impactos incluem alta nos preços de commodities, riscos inflacionários (em um cenário de inflação já bastante elevada) e reação dos bancos centrais na condução da política monetária.

Os ativos brasileiros tiveram destaque no mês. Brasil é beneficiado pelos preços das commodities e país caminha para o fim do ciclo de aperto monetário, enquanto outros países estão iniciando o processo de normalização.



**Perspectivas para o mês de abril:**

**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 4%. 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.

A estratégia Macro mantém posição tomada em taxa de juro dos EUA, um viés pessimista para bolsa americana, e posições otimistas para ativos brasileiros, com proteções no mercado de renda fixa local.

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



## Rio Bravo

Março foi marcado pelos desenvolvimentos da guerra na Ucrânia. Sanções, negociações de cessar fogo e outros acontecimentos no combate ditaram o ritmo dos mercados. Adicionalmente, o Fed reagiu aos altos níveis de inflação registrados nos EUA e iniciou seu processo de aperto monetário, enquanto o ECB endureceu o tom com a inflação. No Brasil, houve o prosseguimento da alta dos juros por parte do Copom e a entrada de capital estrangeiro continuou a beneficiar nossos ativos. Para o cenário doméstico continuam no pano de fundo, riscos eleitorais e fiscais.

Nos últimos dias de fevereiro a invasão da Rússia à Ucrânia se iniciou. Esperava-se que o conflito durasse duas semanas, com a “inevitável” rendição das tropas ucranianas. Entretanto, o combate se estendeu ao longo de todo o mês de março e permanece, até agora, sem uma resolução clara no horizonte. Os efeitos esperados são: exacerbação da inflação e desaceleração da economia global.

Os efeitos inflacionários da guerra são puxados, principalmente, pela elevação dos preços de commodities, que vem da preocupação dos investidores de que a guerra promova choques negativos de oferta. Commodities energéticas, como petróleo e gás natural, e produtos agrícolas, em especial o trigo, são os mais afetados e viram seus preços se elevarem no mês. Nesse contexto, o Banco Central americano seguiu o seu plano de voo e iniciou seu ciclo de alta de juros com uma primeira elevação de 25bps. Para os próximos passos, a autoridade monetária americana deverá acelerar o ritmo das altas para compensar os efeitos adicionais da guerra. Com isso, o mercado já precifica a aceleração do ciclo, com uma alta de 50bps.

Em um momento mais avançado do aperto monetário, o Banco Central do Brasil deu prosseguimento a alta de juros no cenário doméstico. O Copom, seguiu a sua comunicação anterior e diminuiu o ritmo das altas elevando a Selic em 100bps. Para a reunião seguinte a autoridade monetária contratou mais uma alta de mesma magnitude, e ensaiou o encerramento do ciclo já na próxima reunião, em maio. Ainda assim, com o balanço de riscos altista e o momento de alta volatilidade, o BC considera que a condução da política monetária exige serenidade. As casas continuam a antever o prolongamento do ciclo até junho, com uma Selic terminal acima dos 13%. Nas nossas projeções, o ciclo se encerrará em duas reuniões ao patamar de 13,25%. Além da reação ao cenário internacional, o BCB também reage as movimentações no cenário doméstico, especialmente as propostas fiscais e ao jogo eleitoral.



Com as eleições do final do ano no horizonte, o governo federal, interessado em se reeleger, vem propondo medidas para conter a inflação. Nessa tentativa de angariar votos, surge o risco de uma piora nas contas públicas, que até aqui vem apresentando bons resultados. A alta nos preços de commodities e uma inflação ainda pressionada tem tido efeito positivo na arrecadação, ampliando a receita do governo. Entretanto, a desaceleração da atividade deve prejudicar a receita ao longo do ano.

Em meio a esse cenário, o Brasil continua a receber uma entrada líquida de capitais. O investimento estrangeiro tem sido atraído pelo diferencial de juros, pela distância do país da guerra na Ucrânia e pela posição do Brasil no mercado como exportados de commodities. A atratividade do mercado nacional fez com que o real se valorizasse frente ao dólar e que a bolsa tivesse um bom desempenho ao longo do mês.

**Perspectivas para o mês de abril:**

Nesse mês de abril, espera-se que os desenvolvimentos no cenário da guerra continuem a impactar os mercados, especialmente os preços das commodities. Aqui no Brasil, o cenário eleitoral deve continuar a se definir aos poucos, enquanto a política fiscal deve se manter focada em medidas que apresentem benefícios eleitorais aos incumbentes. Mesmo sem decisões de política monetária, os mercados devem se manter atentos a sinais dos Bancos Centrais e principalmente aos dados de inflação que serão divulgados no mês.

Abril ainda deve ver preços de commodities elevados e voláteis, em resposta aos desenvolvimentos na Ucrânia. Enquanto avanço nas negociações podem melhorar o clima nos mercados, diminuindo as incertezas, piores no combate tem a capacidade de pressionar os ativos. Sob o contexto atual, é incerta a duração da guerra, que já se estende por mais tempo do que o antecipado.

Com as pressões inflacionárias ainda permanecendo no horizonte, os mercados estarão atentos a sinais dos Bancos Centrais sobre os próximos passos das políticas monetárias e a possibilidade de uma aceleração dos apertos. Nos Estados Unidos o Fed já deu indícios de que pode dobrar o ritmo de altas nessa próxima reunião, entretanto, dados ruins de inflação podem tornar essa possibilidade mais concreta, bem como indicar uma velocidade maior do ritmo não só para a reunião de maio.



No Brasil, abril deve registrar o pico de inflação de acordo com as projeções do BC. Ainda que a autoridade monetária não tenha decisões de taxa de juros, as divulgações da inflação em abril serão determinantes para a precificação do final do ciclo de alta de juros. Já com boa parte dos membros do mercado esperando que o ciclo dure mais que o antevisto pelo Copom, um IPCA ruim pode reforçar a ideia de um final de ciclo em junho e não em maio, como tem sugerido a comunicação do BC.

A atividade também será um ponto de atenção. A inflação alta, que corrói a renda real, e limitações por parte da oferta devem continuar a prejudicar o processo de recuperação da economia. A desaceleração também terá implicações fiscais, com uma diminuição da arrecadação por parte do governo. O momento pode incentivar os incumbentes a fazerem políticas focadas na reeleição. Com uma expectativa de que a arrecadação retraia ao longo do ano, esse tipo de medida deve tornar ainda mais delicada a situação fiscal do país.

Embora o Brasil tenha visto um bom desempenho dos mercados em abril, a alta volatilidade, em especial em resposta aos acontecimentos da guerra, pode interromper as boas performances dos ativos neste ano.

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



## Rio Gestão

No primeiro trimestre do ano, os ativos brasileiros mostraram forte recuperação de valor. Com uma alta de 15,47% do Ibovespa e queda de 16,91% do dólar, o Brasil descolou do mercado internacional. Nos EUA, por exemplo, o S&P caiu 5,13% no trimestre.

Além dos valuations atrativos, conforme abordamos em cartas passadas, a alta nos preços globais das commodities é outro fator que explica o bom desempenho dos ativos de risco locais no período, dado que nossa bolsa de valores possui peso relevante em empresas ligadas a este segmento. Ainda que a guerra entre Ucrânia e Rússia possa ter fim no curto prazo, não enxergamos quedas significativas no valor das commodities após o fim do conflito, dado que a oferta de diversos bens já estará naturalmente comprometida por um período considerável. O desequilíbrio gerado em muitas das cadeias logísticas continuará a pressionar a inflação global ao longo de 2022, em função da dificuldade de se equilibrar a produção e o fornecimento de insumos, impactando fortemente os preços de energia e alimentos no mundo.

Outra razão para a melhora da performance dos ativos de risco locais é o fato de estarmos no estágio final de aperto monetário. Apesar de ainda vivenciarmos uma alta de preços persistente, as expectativas caminham para o início de uma reversão a partir do 2º semestre deste ano, muito influenciada pela forte valorização do real. Desta forma, o Bacen passou a sinalizar o encerramento da alta dos juros em maio. Mesmo que este não seja o consenso do mercado e ainda que isso possa depender da dinâmica dos núcleos de inflação que serão divulgados, esta indicação de fim de ciclo trouxe alento para as empresas do setor de consumo/ varejo e tecnologia. Estes segmentos foram fortemente impactados desde meados de 2021, quando o mercado tinha a visão de que o Bacen estava atrás da curva e precisaria aumentar os juros por mais tempo e mais rápido do que o esperado. Com a queda recente do dólar e uma maior probabilidade de que a inflação possa caminhar para a meta em 2023/24, os investidores voltaram a enxergar nos setores ligados à economia interna um grande potencial de retorno, dada a elevada assimetria positiva existente atualmente em seus múltiplos de mercado para um período de 2 a 3 anos.

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

Por fim, até o momento o mercado não demonstra grande stress com relação às eleições deste ano, mesmo que as pesquisas apontem o candidato mais à esquerda como favorito. Pode-se argumentar que ainda estamos fora do momento mais intenso deste processo, que deve ocorrer a partir do 2º semestre, e que por isso o mercado ainda não mostrou a volatilidade típica de cenários pré-eleitorais.



Porém, entendemos que as eleições podem ser menos voláteis do que muitos imaginam pois ambos os candidatos já são bastante conhecidos. Ao analisarmos o price action dos ativos, não enxergamos grande preferência dos agentes por um ou outro candidato.

Nos fundos multimercados, seguimos capturando o movimento de valorização da bolsa brasileira em dólar em relação ao S&P, através de uma posição comprada em Ibovespa futuro, vendida em dólar futuro e vendida em S&P futuro. Nos primeiros 3 meses do ano esta posição contribuiu com um ganho total de +2,36% no Rio Absoluto.

As maiores perdas em ações para o trimestre no fundo em questão vieram do investimento em Banco Inter (-1,14%) e Natura (-0,20%) . Os maiores ganhos da estratégia stock picking vieram de BKBR3 (+0,38%), LOGG3 (+0,14%) e VIIA3 (+0,08%).

Já nossa posição comprada no ETF SMAL11 também se beneficiou desse movimento de valorização das empresas brasileiras ocorrida recentemente, principalmente na 2ª linha. Este índice é concentrado em ativos correlacionados com a economia interna e conforme comentado acima, passaram a se valorizar após as recentes sinalizações do fim do ciclo de aumento dos juros locais. Assim, esta posição contribuiu com +0,30% de ganho especificamente para o mês de março no Rio Absoluto FIM.

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



## RPS Capital

O fundo obteve uma performance positiva em março. Novamente nossa exposição em commodities foi o grande destaque positivo no mês. Outra contribuição relevante foram nossas duas posições no mercado de juros (aplicada nos juros brasileiros e tomado nos juros americanos). No mercado doméstico destaque para papéis defensivos como Hypera e Assaí. Dentre os detratores, o destaque para nossa exposição ao tema de construtoras de baixa renda (MRV e Tenda).

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

Continuamos enxergando um cenário desafiador para ativos de risco a frente, com alta volatilidade e perfil de retorno ruim. Ainda sofreremos os impactos dos gargalos na produção e redução da oferta global de commodities, com consequência direta em um ambiente ainda mais inflacionário. Isso fará com que o Banco Central Americano acelere o ritmo de retirada de estímulos à frente, gerando um aperto nas condições financeiras. Fenômeno já refletido na inclinação da curva de juros, nas taxas de hipotecas e nos spreads no mercado de crédito americano. Portanto, esperamos uma desaceleração econômica mais acentuada do que esperado anteriormente. Apesar disso, nossa maior alocação de risco segue sendo o tema de commodities devido a dinâmicas específicas de oferta e demanda.

**RPS Long Bias D30 FIC FIA / RPS Selection FIC FIA / RPS Equity Hedge D15 FIC FIM**





## Safari Capital

O comunicado do BC de que o ciclo de elevação na Selic deve terminar na próxima reunião do Copom ajudou o mercado a subir ainda mais (já tinha se beneficiado do forte fluxo de estrangeiros). Começamos a ver uma mudança nas alocações, agora com fluxo relevante para as ações domésticas, incluindo varejistas (alimentos e vestuário), locadoras de veículos, incorporadoras de imóveis e shoppings, principalmente. São ações sensíveis aos juros correntes (crédito ao consumidor) ou aos juros longos. Nossa carteira recuperou bastante com esta mudança no fluxo para o mercado, sendo muito favorecida na última quinzena do mês. Fechamos março com +6,5% de valorização na cota.

No ambiente externo o FED iniciou o ciclo de alta nos juros, provavelmente com 25 pontos base por conta da guerra na Ucrânia, mas já sinalizou que virá com altas subsequentes de 50 pontos a cada reunião. Este é o principal risco para os preços, já que, caso precise causar uma recessão para trazer a inflação para a meta, causará uma queda relevante nos mercados de ações. Este não é nosso cenário base, motivo pelo qual estamos com posições otimistas para o mercado doméstico, carregando proteções para a carteira. A proximidade do pico de juros no Brasil, por outro lado, incentiva os investimentos em ações voltadas ao mercado doméstico.

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

Estamos com 90% de net long e 111% de gross na carteira do fundo. A posição no varejo (alimentar e de vestuário) é de 33% do PL, commodities 14%, locadoras (leves e pesados) 12%, incorporadoras 12% e shoppings 9%.

### **Safari II FIC FIM / Safari 30 FIC FIM II**



## Santa Fé

Chegamos ao final do primeiro trimestre de 2022 e com nossos fundos acima dos respectivos benchmarks, estando o Santa Fe Aquarius com 434,98% do CDI no mês de março e o Santa Fe Scorpius com 6,84% e comparado ao IBOV em 6,06% no mesmo período. Março foi mais um mês nesse ano bem atípico, forte volatilidade e com reflexos em todos os mercados dos efeitos da guerra na Ucrânia. Além disso, mais uma vez destacamos as imensas preocupações com o movimento de inflação no hemisfério Norte e batendo as expectativas de mercado tanto na Europa quanto nos Estados Unidos. Do lado local também passamos mais um mês diferenciado e atestando nossa tese de migração de capital estrangeiro para o Brasil, ajudando no fortalecimento da moeda e impulsionando os mercados de renda fixa e renda variável. No mês de março, tivemos em nossos fundos bons resultados com posição comprada em ações no Brasil tanto no Scorpius quanto no Aquarius. Nesse último ainda tivemos atribuição performance vinda da proteção nos juros americanos e em nossas posições de milho.

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

Seguimos para o próximo mês acreditando que o fim dos conflitos entre Ucrânia e Rússia podem estar melhorando ou mesmo perto de acordo para o fim dos ataques. São esperadas algumas reuniões entre os comandantes dos dois países no começo do mês e podendo dar mais visibilidade sobre o tema. O mês de abril deve ser bastante importante também para o tema da inflação global, já no começo do mês com a Ata do Federal Reserve e importante para entender a cabeça dos diretores do banco sobre atividade, juros e emprego - com previsão de aumento de 0,5% para a próxima reunião. Nossa interpretação segue otimista com bolsa nos USA, sendo também uma proteção a inflação caso não tenha uma recessão que segue como nosso cenário base. Outro tema que volta com força aos noticiários fica por conta da pandemia na China, com lockdown completo nas principais cidades e incluindo Xangai – importante entender como fica a atividade na região e como o PBOC pode atuar para manter a meta de crescimento do PIB chines em 5,5% para 2022. Já ao mercado local, otimismo com Brasil deve continuar e com mais entrada de recursos por parte dos estrangeiros; entendemos que os grandes players e que fazem conta ainda estão timidamente comprando risco Brasil e podem aumentar com o passar do mês. Por aqui, as eleições começam a tomar mais corpo e após o encerramento da janela partidária; o que já mostra uma polarização entre as candidaturas de Lula e Jair Bolsonaro com uma terceira via desorganizada e após desistência de Moro ao planalto. Em ano de Copa, os candidatos começam a entrar em campo.

**Santa Fé Aquarius FIM / Santa Fé Scorpius FIA**



## Schroders

No cenário local, o Brasil tem se mostrado mais resiliente em meio à turbulência global, pela combinação de um maior peso de commodities na economia e de um carregamento bastante atrativo por conta dos juros altos, o que tem contribuído para apreciações significativas das bolsas e do Real, ainda que a dinâmica de inflação tenha sido desfavorável e as projeções continuaram aumentando ao longo do mês. Em sua última reunião, o Copom decidiu pela alta de 100 pontos base, alcançando, assim, o nível de 12,75% a.a., e a promover outra alta de igual magnitude na reunião de maio. Enquanto na política tivemos movimentações relevantes na 3ª via, mas que não modificaram o cenário de polarização entre Lula e Bolsonaro, este mostrando melhora gradual, mas consistente nas pesquisas.

No mercado externo, em que pese o discurso mais duro do Federal Reserve (Fed) em relação ao ciclo de alta de juros, o cenário apresentou uma melhora em razão da expectativa de um acordo entre Ucrânia e Rússia, uma vez que este poderá trazer alívio aos mercados, principalmente de commodities.

Em março, as bolsas internacionais registraram alta, com a bolsa global (MSCI World) e a bolsa norte americana (S&P 500) subindo 2,45% e 3,3%, respectivamente. Enquanto o índice de renda fixa do mercado de títulos High Yield (Barclays Global High Yield) encerrou o mês com uma performance negativa com -0,9%.

O Schroder Core Plus FIC FIA fechou o mês com performance de 5,26%, acumulado em 2022 de 18,31% e em 12 meses 3,28%.

O Schroder Tech Equity L&S FIC FIM o mês com uma performance negativa em -2,45%, acumulado em 2022 de 0,27%, em 12 meses de -4,64% e desde o seu início +13,76%.

O Schroder Liquid Alternatives fechou o mês com performance positiva de 1,66%. Em 2022, o fundo acumulou um retorno positivo de 1,48%, e em 12 meses o fundo apresenta um retorno de 6,86%.

O Schroder Best Ideas FIA fechou o mês com performance de 5,40%, acumulado em 2022 de 20,70%, e em 12 meses 2,46%.

O Schroder Sustentabilidade Ações Globais FIC FIA encerrou o mês de março com performance negativa de -5,06%, sendo impactado também pela valorização do real, acumulando em 2022 uma performance de -20,29%, nos últimos 12 meses -10,25% e desde o seu início 14,10%.



**Perspectivas para o mês de abril:**

O cenário de investimentos deverá continuar desafiador, a medida que os bancos centrais intensificam os apertos monetários para debelar as pressões inflacionárias cada vez mais persistentes, e mais recentemente por conta das incertezas geopolíticas relacionadas à invasão da Ucrânia pela Rússia. O Brasil tem se revelado um porto seguro neste contexto, por conta não somente do maior peso das commodities na economia mas também dos juros reais elevados e dos valuations atrativos dos ativos locais. Além disso, o Banco Central sinalizou que pretende encerrar o ciclo de aperto monetário, o que pode promover no futuro uma volta do apetite por ativos de maior risco, assim que a convergência da inflação ficar mais visível e o Copom puder embarcar num ciclo de afrouxamento monetário.

**Schroder Tech Equity Long & Short FIC FIM IE**



## Set Investimentos

Em março o Índice da Bolsa Brasileira apresentou uma alta de 6,06%.

O fundo Set FIA teve valorização de 7,90%.

Os destaques positivos da carteira do fundo foram as ações da PetroReconcavo com alta de 16,80%, Energias do Brasil com alta de 13,50% e SLC Agrícola com alta de 13%.

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

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 desafiador no qual teremos um cenário de volatilidade e oportunidade.

Empresas sólidas, com baixos níveis de endividamento e bons padrões de governança corporativa, continuarão tendo um grande destaque dentro de nosso portfólio.

### **Set FIA**



## SFA Investimentos

A primeira metade do mês de março foi marcada pela piora dos ativos de risco, tanto globais quanto local, com abertura de juros no mundo e guerra na Ucrânia.

A partir da segunda metade do mês, os ativos de risco recuperaram forte. No Brasil, as indicações de que o ciclo de aumento de juros estaria próximo do fim, fez que as empresas mais ligadas à economia doméstica recuperassem bastante, dado que seus preços estavam muito atrativos.

No US, as bolsas também recuperaram, mesmo em um ambiente de alta de juros, dado que os investidores estavam muito pessimistas e vendidos o que triggou diversos stops com a alta da bolsa e retroalimentando o movimento.

Em nossa carteira, seguem os destaques:

Destaque positivo para: HYPE3, CIEL3 e SOMA

Destaque negativo para: XP, IFCM3 e NETFLIX

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

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 que não reflete a realidade.

Estamos com exposição líquida de 80% no Brasil e no US e aproveitamos a alta para aumentar nossos hedges.

### **SFA FIC FIA BDR Nível I**



## SFI Investimentos

O mês de março foi importante para o registro de mudança das expectativas do mercado para o futuro, o relatório Focus que é usado no mercado como o principal indicador brasileiro para estabelecer a expectativa dos agentes na economia apontava no fim de fevereiro para um IPCA de 5,6% em 2022, enquanto no fim de março a mediana das expectativas da inflação aponta para o fechamento do ano em 6,86%, aumentando consideravelmente a probabilidade de fecharmos o ano rompendo o limite superior da meta de inflação pelo segundo ano consecutivo, limite que foi estabelecido pelo Banco Central em 5%.

Nos dias 15 e 16 de março o Comitê de Política Monetária se reuniu para decidir um aumento de 1,00 ponto percentual, elevando a taxa básica de juros para 11,75%, no qual o comitê revela que reconhece o aumento do risco para o cenário prospectivo na economia tanto para o ano corrente quanto para 2023.

Sua decisão de aumento de juro tem por justificativa sinalizar para o mercado o comprometimento com avanço em território mais contracionista no combate à inflação de forma a manter as expectativas de inflação ancoradas, principalmente as de prazos mais longos.

Dessa forma o COPOM deixa claro que seu objetivo é o de combater os impactos secundários do choque de oferta nas commodities que possuem defasagem de seus efeitos na inflação, antevendo para a próxima reunião um aumento de igual tamanho.

Uma vez que o Banco Central se antecipou no aumento da taxa Selic para conter a inflação, o governo já colhe o resultado positivo de tal medida, pois, o aumento da taxa de juro real (Selic menos inflação) tem sido o principal responsável para a valorização do real frente ao dólar, que está em seu menor patamar desde que a moeda americana chegou próxima dos 6 reais em 2020.

Se por um lado o fluxo de capital estrangeiro aumenta com o aumento da taxa de juro real no país, por outro lado no mês de março tivemos notícia da própria B3 sobre erro no cômputo dos dados referentes ao fluxo de capital estrangeiro na bolsa brasileira, sendo que desde outubro de 2020 a B3 vem considerando as operações de empréstimos de ativos dentro do fluxo de capital estrangeiro, operações que não contam com aportes no momento de empréstimo do papel, o que inflou o dado de capital estrangeiro em bolsa.

Nos EUA o FED elevou a taxa de juro pela primeira vez desde 2018 que agora está entre 0,25 e 0,5% a.a. com o objetivo de que no longo prazo mantenha a inflação em torno da média de 2% a.a. e afirma que espera que a inflação recue ao mesmo tempo que o mercado de trabalho continue vigoroso.



No Reino Unido foi elevada a taxa básica de juro pela terceira vez seguida para o percentual entre 0,5 e 0,75% a.a. com a sinalização de que mais aumentos podem ser necessários nos próximos meses e reconhecendo haver riscos para o aumento da inflação e crescimento econômico, que tem a situação agravada por conta da elevação do preço de energia.

No mês de março de 2022 o Fundo de Investimento gerido pela SFI Investimentos, Artemis FIRF CP, fechou o mês com rentabilidade de 1,16%, acumulando neste mês rentabilidade de 125% do CDI e nos últimos 12 meses 143% do CDI.

**Perspectivas para o mês de abril:**

O cenário segue com intensificação dos riscos externos, segundo os quais, além da Guerra na Ucrânia e da quebra das cadeias globais de suprimentos, temos a adição ao cenário o aumento de taxa de juro de países desenvolvidos como EUA e Reino Unido, essa elevação do juro é um movimento que no médio prazo tem a tendência de aumentar o juro real no restante do mundo, o que pode diminuir a atratividade do fluxo de capitais para o Brasil e interromper o fortalecimento do real. Para Abril a expectativa ainda é de cautela frente aos desafios que o governo encontra para diminuir a inflação, assim como futuras surpresas no cenário doméstico ou internacional que possuem capacidade de trazer pico de volatilidade nos preços dos ativos.

**SFI Artemis FIRF CP**





## Simétrica Investimentos

Enfrentamos mais um mês desafiador com o cenário de Guerra indefinido e alta volatilidade. Com isto, reduzimos fortemente nossa posição em Petróleo especialmente em Petrobrás pois mesmo com as sucessivas altas da commodity, a política de preços exercida pela empresa fez com que o valor das ações não decolasse. O mesmo ocorreu com nosso BDR mas de maneira menos intensa.

O resultado foi uma carteira que apesar de mais diversificada, sentiu os efeitos dos acontecimentos externos.

Mais uma vez a queda do dólar em mais de 8% também interferiu no nosso resultado, impactando negativamente nossa posição em BDRs.

Portanto a redução da nossa posição em Petróleo para 20% abriu espaço para incrementar os setores de Energia e Proteína ambos com 22%.

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

Em abril continuaremos atentos aos desdobramentos do conflito na Ucrânia e as definições dos candidatos das eleições deste ano pois ainda acreditamos em um cenário de difícil previsão.

### **Simétrica BR FIA**



## Solana Capital

O fundo Solana Long and Short FIC FIM apresentou rentabilidade de -0,16% no mês de março. No ano a rentabilidade acumulada é de 0,69% (28% do CDI). As principais atribuições positivas do mês foram: i) Arezzo x Grupo Mateus (+35bps), ii) Cielo x Porto Seguro (+34bps), e iii) JHSF x Índice Bovespa (+23bps). Do lado negativo tivemos i) Sequoia Log x Ecorodovias (-54bps), ii) Embraer x Randon (-41bps), e iii) PetroRio x Petrobrás (-29bps). O fundo encerrou o mês com exposição bruta de 98,56% (posições compradas mais vendidas) e aproximadamente 30 pares.

### Perspectivas para o mês de abril:

Destaque para as exposições nos setores de Petróleo, Varejo, Shoppings, Industria e Telecomunicações.

### Solana Long And Short FIC FIM



## **SOMMA Investimentos**

Elevada inflação e alta de juros no mundo.

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

Inflação e juros globais ainda pressionados. Países produtores de commodities performance melhor.

### **SOMMA Torino FIRF CP**



## Sparta

Em março, o retorno dos fundos foi muito bom, com retorno acima dos benchmarks (alpha) em linha com os meses anteriores. O destaque do mês ficou por conta dos indexados à inflação, com a alta de 2,61% do IMA-B 5. O mercado primário de março veio em um volume interessante, como esperado. Avaliamos 18 ofertas totalizando R\$11 bilhões e conseguimos um spread médio de CDI+2,5% nos 10 emissores que compramos. Isso mostra que os prêmios de crédito ainda estão atrativos e sustentando um carregamento mais elevado para o fundo. Para abril, esperamos ainda mais ofertas.

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

Esperamos um mercado primário e secundário bastante aquecido nos próximos meses, de forma que os spreads fechem lentamente e os fundos tenham boa performance.

Iniciamos o ano de 2022 em meio ao movimento de elevação da Selic, que está projetada para atingir 12,75% ainda neste primeiro semestre. Esse patamar de taxa de juros, somado ao prêmio de crédito que as estratégias vêm carregando, nos dá a perspectiva de um excelente retorno real para os fundos, mesmo em meio a um cenário externo mais turbulento. Um possível impacto mais significativo seria uma persistência maior da inflação. Nesse caso, entendemos que o mais provável não seriam aumentos mais significativos da taxa Selic, como o próprio Banco Central já sinalizou, mas sim que a taxa Selic continue elevada por mais tempo.

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



## SPX

Os bancos centrais dos países desenvolvidos seguem se movendo na direção de redução do estímulo monetário. O Fed iniciou o ciclo de altas em março indicando altas em todas as reuniões a partir de agora, incluindo altas de 50 bps. O Banco Central Europeu está caminhando para acabar ainda em 2022 com a política de juros negativos iniciada em 2014. A atividade global foi forte no 1o trimestre do ano, mas deve desacelerar nos próximos meses pelos efeitos da guerra na Ucrânia e a política chinesa de "zero covid".

No Brasil, a atividade tem mostrado uma resiliência maior do que a esperada, levando o mercado a revisar o PIB para cima. Enquanto isso, a inflação segue sendo um grande foco de preocupação. Entretanto, o câmbio tem mostrado forte apreciação, o que deve contribuir para amenizar pressões inflacionárias. O Banco Central continuou o seu processo de aperto monetário, mas sinalizou que deseja fazer uma pausa para avaliar os próximos passos.

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

Os bancos centrais dos países desenvolvidos seguem se movendo na direção de redução do estímulo monetário. O Fed iniciou o ciclo de altas em março indicando altas em todas as reuniões a partir de agora, incluindo altas de 50 bps. O Banco Central Europeu está caminhando para acabar ainda em 2022 com a política de juros negativos iniciada em 2014. A atividade global foi forte no 1o trimestre do ano, mas deve desacelerar nos próximos meses pelos efeitos da guerra na Ucrânia e a política chinesa de "zero covid".

No Brasil, a atividade tem mostrado uma resiliência maior do que a esperada, levando o mercado a revisar o PIB para cima. Enquanto isso, a inflação segue sendo um grande foco de preocupação. Entretanto, o câmbio tem mostrado forte apreciação, o que deve contribuir para amenizar pressões inflacionárias. O Banco Central continuou o seu processo de aperto monetário, mas sinalizou que deseja fazer uma pausa para avaliar os próximos passos.

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



## Sterna Capital

Os mercados financeiros foram fortemente impactados pela guerra entre Rússia e Ucrânia em março. A reação inicial à invasão traduziu-se em forte aumento dos preços de commodities – sobretudo no setor de energia – e queda significativa das bolsas de valores, refletindo a enorme incerteza e conseqüente aumento da aversão ao risco. No decorrer do mês de março, porém, à medida que surgiam notícias um pouco mais encorajadoras sobre o conflito, o preço do petróleo recuou das máximas e as bolsas de valores mundiais conseguiram uma surpreendente recuperação na segunda metade do mês. Apesar desta melhora de sentimento, é evidente que a situação na Ucrânia segue extremamente volátil e cenários extremos – tanto negativos como positivos – não podem ser inteiramente descartados para os próximos meses.

Em meio à volatilidade gerada pela crise geopolítica, destaca-se a postura cada vez mais hawkish dos principais bancos centrais do mundo, que enfrentam uma situação bastante complexa à medida em que um novo choque de oferta surgiu num momento em que o choque anterior – os transtornos causados pela pandemia às cadeias de suprimento globais – ainda não havia se dissipado.

Nos Estados Unidos, depois de iniciar o ciclo de aperto monetário com um aumento de juros de 25 pontos base em março, o Fed indicou que poderá acelerar o ritmo. Seu presidente Jerome Powell afirmou recentemente que o banco central irá agir rapidamente (*expeditiously*) para levar a política monetária a um nível mais próximo do neutro ou ainda mais restritivo caso necessário para restabelecer a estabilidade de preços. Além disso, Powell deixou claro que está pronto para acelerar o aperto monetário se necessário, ressaltando que não haveria nenhum empecilho a um aumento de 50 pontos base na próxima reunião de maio. Conseqüentemente, o mercado agora espera um aumento de 50 pontos em maio e aumentos de juros em todas as seis reuniões remanescentes no ano.

Na Europa, onde os efeitos deletérios da guerra são potencialmente ainda maiores, o ECB também surpreendeu ao sinalizar que poderá começar a elevar os juros já no terceiro trimestre do ano. Embora a China e o Japão estejam se movendo na direção contrária com o objetivo de estimular suas economias, o resultado líquido global das políticas monetárias será contracionista.



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

Embora seja exagero comparar o atual cenário a 1981 (quando o Fed, dirigido por Paul Volcker, teve que elevar a taxa de juros a 20%), os riscos são altos. A curva de juros achatada nos EUA reflete temores de recessão, e não é à toa. A menos que o atual choque inflacionário seja predominantemente transitório – o que parece cada vez menos provável – os bancos centrais terão que apertar suas políticas monetárias a um nível que efetivamente desacelere a economia e aumente a taxa de desemprego. Apesar da inversão da curva de juros, os mercados de equities dos países desenvolvidos seguem inabaláveis, praticamente ignorando o risco de uma forte desaceleração econômica à frente. Em nossa opinião, será muito difícil para o Fed engendrar um soft landing e, portanto, as bolsas norte-americanas encontram-se em posição bastante vulnerável.

Apesar da complexidade do cenário externo, o ambiente local continua relativamente favorável. Os últimos números de atividade econômica apontam para um desempenho positivo do PIB no primeiro trimestre do ano. Apesar da inflação alta e consequente erosão da renda real dos consumidores e do aperto monetário em marcha, a economia tem se beneficiado da normalização pós-pandemia (sobretudo no setor de serviços) e da alta dos preços de commodities. As contas públicas permanecem sob controle devido ao expressivo crescimento da receita tributária, enquanto as exportações seguem firmes e o fluxo de investimento estrangeiro continua surpreendendo positivamente. A combinação de taxas de juros domésticas elevadas e melhora nos termos de troca tem contribuído para significativa apreciação cambial, que pode ajudar o BC a controlar as expectativas de inflação. E, no campo político, a tensão que geralmente acomete anos eleitorais tem sido substituída pela percepção do mercado de que não haverá mudanças significativas na condução da política econômica qualquer que seja o vencedor da eleição. Embora essa hipótese talvez seja excessivamente otimista, mudanças abruptas no sentimento do mercado não parecem prováveis no curtíssimo prazo.

Com relação à inflação, o banco central surpreendeu parte do mercado ao sinalizar que o ciclo de aumento de juros está provavelmente chegando ao fim. Na reunião de março, como de costume, o Copom apresentou seu “cenário de referência” baseado na taxa de câmbio e preços de commodities vigentes às vésperas da reunião e na trajetória para a taxa SELIC extraída da pesquisa Focus. Nesse cenário, a inflação atingiria 7,1% em 2022 e 3,4% em 2023, ultrapassando as respectivas metas de 3,5% e 3,25%. Entretanto, o BC resolveu apresentar um cenário alternativo baseado em premissas mais favoráveis sobre a evolução do preço do petróleo (US\$100 ao final de 2022, com aumento de 2% ao ano a partir de então).



Nesse caso, a inflação seria bem menor: 6,3% neste ano e 3,1% em 2023. Apesar de não ser o cenário de referência, o cenário alternativo foi designado pelo BC como sendo o mais provável. O cenário alternativo do Copom projeta inflação abaixo da meta em 2023 com a taxa Selic atingindo o máximo de 12,75% no decorrer de 2022 antes de recuar a 8,75% ao final do ano que vem. Como, a partir de agora, o BC focará cada vez mais na inflação de 2023 (devido às defasagens da política monetária), a conclusão é que a autoridade monetária não acredita que seja necessário elevar a taxa Selic acima de 12,75%. Tendo em vista a magnitude do aperto monetário já implementado e a usual defasagem dos mecanismos de transmissão, continuamos a acreditar que o cenário mais provável é que o próximo aumento de juros seja o último deste ciclo. Como o próprio BC enfatizou, a política monetária deve privilegiar o combate aos efeitos secundários dos choques de oferta, para evitar um custo exagerado em termos de queda de atividade econômica.

**SPX Seahawk FIC FIRF CP LP**





## Studio Investimentos

Para o Studio 15 e Studio 30, as principais contribuições foram Rumo, Vale e Grupo Soma, com XP, Índice Bovespa e Itau consumindo parte do resultado do fundo no mês.

Neste mês, retomamos nossa posição em Omega. Omega é o único player puro de energia renovável listado em bolsa. Seu principal negócio é desenvolver e operar ativos renováveis e com diversidade geográfica. Atualmente o grupo é a combinação de duas empresas: Omega Geração, que operava, com excelência, apenas ativos adquiridos de parceiros desenvolvedores, com consistente histórico de retorno acima do mínimo desejável, e a Omega Desenvolvimento, braço desenvolvedor de novos projetos. Um ponto que tem sido cada vez mais questionado é o da geração eólica abaixo das expectativas para alguns ativos. Optamos por adotar um fator de geração mais conservador em nosso valuation: ainda assim, o retorno nos parece atrativo. Ademais, como mitigador desse ponto, o crescimento da Omega se dará pelos ativos chamados Assuruá, que têm gerado consistentemente acima desse fator. Por fim, acreditamos que embora a fusão não tenha sido conduzida da forma como o mercado esperava, a empresa está negociando num desconto que nos parece exagerado.

### Perspectivas para o mês de abril:

Em ambos veículos iniciamos abril/22 com exposição líquida de 86%. Os principais setores de alocação do portfolio são Consumo (27%), Energia Elétrica (16%) e Petróleo (13%). As maiores posições são Equatorial, Localiza, Iguatemi 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

Como citamos anteriormente, dois temas continuaram ditando os mercados: a guerra de Rússia e Ucrânia, com seus efeitos inflacionários, especialmente através de commodities e por consequência uma retirada ainda mais tempestiva de estímulos nos EUA, com o mercado passando a precificar os juros americanos em campo restritivo para esfriar a economia.

No Brasil, temores sobre medidas populistas persistem, eleições começam a ganhar relevância e na economia a dinâmica de inflação continua bastante desfavorável, enquanto a atividade melhora. Ainda assimilando os efeitos inflacionários da Guerra, o Banco Central subiu novamente a Selic, para 11,75% a.a. e indicou um ajuste final de 100bps para maio. Esperávamos que o ciclo de ajuste terminasse aquém disso, o que não se confirmou.

Esse ambiente continuou favorável para moeda e bolsa no Brasil, assim como para posições em inflação na Renda Fixa.

Já no Crédito Privado, tivemos um mês de março positivo para os fundos. Continuamos vendo fechamentos de prêmios, com ganhos no curto prazo.

A demanda por créditos continua elevada devido à captação dos fundos renda fixa e de crédito privado. Do lado da oferta, tivemos várias emissões bancárias, com volume alto e eficiência de taxa nos livros de ofertas primárias. Também vimos algumas emissões corporativas com volumes bem elevados e com sobre demanda. Os destaques de emissão no mercado primário foram debêntures de Localiza, Sabesp, Ecovias e Arteris, e letras financeiras de Portoseg, Mercedes, RCI Brasil e Toyota. O secundário também foi agitado e fomos ativos.

Para os Multimercados, o evento marcante do mês de março foi a invasão da Ucrânia pela Rússia, em um contexto onde as cadeias globais de produção ainda encontravam-se longe do cenário pré-Covid. Além da própria tragédia humana per se, novas rodadas de aumentos expressivos de preços de commodities se sucederam, como petróleo, minério de ferro, cobre, trigo, e, naturalmente ainda com mais intensidade, o gás natural para a Europa. Vale dizer ainda que, de forma geral, o mundo desenvolvido uniu-se muito rapidamente na implementação de sanções duras contra o regime russo. Além disso, uma nova onda da Covid surgiu na China, concentrada na variante Ômicron, muito menos letal, mas sensivelmente mais transmissível, o que provocou novos lockdowns no país (sem mudança relevante na política de tolerância zero com a doença), e paradas em linhas de produção.



Em um cenário inflacionário já desconfortável, houve uma reprecificação expressiva das curvas de juros da Europa e principalmente dos EUA, dado o aumento das expectativas dos agentes econômicos em respostas mais tempestivas de política monetária, sobretudo pelo FED. Assim, o dólar fortaleceu-se contra as principais moedas globais, e os principais mercados de ações tiveram perdas relevantes inicialmente. No entanto, ao longo do mês, pela postura mais assertiva do banco central americano - e dada a sua credibilidade institucional -, e pela percepção ascendente de que a guerra não se transformaria em um conflito de grandes proporções, tais mercados de valores recuperaram-se rapidamente. Para os mercados emergentes, e, naturalmente, para os produtores de commodities, o conflito acabou desencadeando altas nas moedas e nas bolsas de valores, com destaque para o Brasil, onde o real teve apreciação superior a 8,5%, e o Ibovespa subiu 6%. No país, os riscos fiscais de médio prazo seguem muito relevantes, além de eventuais novas medidas de curtíssimo prazo, tendo em vista as eleições presidenciais. No entanto, apesar do desconforto com a inflação corrente, a fotografia do quadro segue positiva, e as revisões para o crescimento de 2022 tem sido altistas. Na gestão dos fundos, mantivemos uma alocação de risco moderada, apesar de termos mantido sempre uma posição comprada na moeda brasileira, como já vínhamos fazendo. Tivemos ainda posições maiores aplicadas no mercado local de juros nominais de curto prazo, e uma exposição extremamente baixa nos mercados de ações. Olhando em retrospectiva, não imaginávamos que, apesar do viés positivo com os ativos brasileiros, os ativos emergentes, e, mais especificamente, aqueles ligados ao país, teriam uma melhora tão rápida e acentuada na segunda metade do mês, e, assim, optamos por manter uma postura ainda conservadora no nível de risco alocado.

**Perspectivas para o mês de abril:**

As consequências da guerra entre Rússia e Ucrânia, a normalização de política monetária nos EUA e o tema Eleições no Brasil ganhando força tendem a trazer volatilidade aos mercados. O cenário segue repleto de incertezas e estamos monitorando estes riscos.

Nesse contexto, em Renda Fixa existe a percepção de que atualmente os preços dos ativos locais não incorporam prêmios tão elevados e compatíveis aos riscos. Assim, no momento, atuaremos de maneira mais tática e através de estratégias de valor relativo, porém estamos atentos a possíveis exageros, para ambos os lados.



Em Crédito, vemos a volta de um pipeline de emissões nos próximos meses, dentro do terceiro trimestre do ano, aproveitando uma janela pré-eleições. Continuamos otimistas com o cenário para os fundos de crédito privado, uma vez que ainda vemos prêmios de risco atrativos, taxa de juros nominalmente altas e uma performance recente positiva que ajuda na captação dos fundos.

Para os Multimercados, dada a força do movimento no Brasil e mesmo a recuperação das bolsas desenvolvidas na segunda metade de março, em um cenário ainda de commodities bem pressionadas, cadeias de produção longe da normalidade, guerra em curso, inflação alta e normalização de política monetária nos EUA, nossa tendência ainda é de manter uma postura conservadora no nível de risco dos fundos. Seguimos comprados ainda no real, em parte contra algumas moedas emergentes e em parte contra o dólar, e diminuimos sensivelmente o risco no mercado de juros. Em bolsa, mantemos uma pequena posição setorial mais estrutural, além de operações de valor relativo no Brasil.

Já em Renda Variável, as principais preocupações que enxergamos além dos pontos expostos anteriormente são quanto à China, que continua com tolerância zero ao covid-19, o que vem gerando lockdowns enquanto a Omicron se espalha na região. Preocupa o fechamento de Xangai, o centro financeiro do país e a região mais importante que está passando por essas medidas, o que pode arrefecer o crescimento do PIB chinês e global. O petróleo se manteve volátil devido ao EUA ter liberado parte de suas reservas estratégicas e uma aproximação do acordo nuclear com o Irã, eventos que depreciam o preço da commodity. Contudo, as sanções contra a Rússia se mantêm, segurando o preço em patamares elevados.

No Brasil, a inflação novamente surpreendeu negativamente, impulsionada pelo preço do combustível. Em paralelo, o PIB do 4º trimestre veio acima do esperado (0,5% contra 0,1%), e levou a revisões para cima nas projeções para 2022 por parte dos economistas, o que é positivo para as empresas de consumo doméstico.

**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 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

Não houve grandes mudanças no mês de março em relação à fevereiro quando falamos de cenário. Os últimos dois meses foram marcados 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. Continuamos a ter restrições à importação de ativos comercializados pela Rússia, como petróleo, gás, fertilizantes e gêneros agrícolas e a ver a elevação de preços e de índices inflacionários em todo o mundo. Commodities são a base desses índices, que, em alta, acabam pressionando ativos de risco, como ações, e contribuindo para derrubar os mercados acionários globais, menos concentrados nesses ativos. Já o mercado brasileiro, bastante centrado em Vale e Petrobrás, beneficiou-se dessa alta de preços, impulsionando ganhos nesse início de ano. Do lado negativo, os setores de varejo e serviços continuam 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 utilities e commodities, que atribuíram performance positiva, e para as posições internacionais, que detraíram performance à medida que o real valoriza frente ao dólar, devido à grande entrada de recursos estrangeiros no país.

### Perspectivas para o mês de abril:

Para o mês de abril devemos continuar a observar uma sustentação nos preços das principais commodities à medida que o conflito entre Rússia e Ucrânia e questões pontuais envolvendo a oferta desses bens se agravam, o que é positivo para a bolsa brasileira. Por outro lado, é provável que ela devolva parte dos ganhos obtidos no primeiro trimestre à medida que os juros americanos sobem para conter a inflação. Juros mais altos na principal economia do mundo atraem o capital do investidor internacional, que acaba deixando nossa bolsa, mesmo com o atual valuation atrativo. A B3 representou um bom ponto de alocação para esses investidores no início do ano, que vieram em busca das empresas de commodities brasileiras para protegerem-se da inflação mundial, enquanto esperavam o aumento dos juros nos Estados Unidos. Dito isso, devemos observar uma continuação no aumento desses juros e da inflação pelo mundo. Em nosso fundo de ações, incrementamos nossas posições em empresas de commodities, "surfando" o rali atual de preços, e reduzimos a alocação em elétricas, com menor potencial de upside na nossa avaliação. Continuamos a aumentar a margem de segurança nos ativos mais descontados.

### Suno Ações FIC FIA / Suno Lo Ações FIC FIA



## Tagus Investimentos

Em março os investidores seguiram monitorando a invasão da Ucrânia. Em geral, há uma percepção de que há maiores chances de um cessar fogo no horizonte. Isso ajudou o petróleo a ceder significativamente no fim do mês e ajudou a melhorar os preços dos ativos. A curva de juros americanos voltou a subir, com os investidores prevendo que o FED vai ter que estender o ciclo de alta dos fed funds por mais tempo. Os ativos brasileiros em geral foram novamente favorecidos, principalmente, devido à expectativa de que o ciclo de aperto monetário se aproxima do fim. Ao fim de março, o S&P 500 subiu 3,58%, o Ibovespa teve alta de 6,06% e o real valorizou 8,47%.

### Perspectivas para o mês de abril:

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 março sugerem uma certa queda da atividade econômica, após melhora em fevereiro. O cenário que vai se materializando é de estagflação. A melhora do real e esta acomodação econômica ajudaram o Banco Central a sinalizar que o ciclo de alta da Selic deve se encerrar em 12,75%. Acreditamos que este patamar deve permanecer até pelo menos o meio do ano que vem. No campo fiscal, a boa notícia foi a melhora das projeções para a arrecadação de impostos. Com isso o governo provavelmente usará essa folga fiscal para reduzir impostos, o que deve ajudar na melhora da atividade. O efeito colateral pode ser uma inflação mais persistente, o que deve contribuir para que a Selic se mantenha em patamar elevado por um longo tempo. O Ibovespa e o real se beneficiaram da alta das commodities, a volta do carry trade, e redução do risco fiscal.

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



## Tarpon Capital

### Tarpon GT

Em fevereiro o Tarpon GT apresentou uma performance positiva de 7.6% vs 6.1% do Ibovespa e acumula alta de 27.9% vs 2.9% do índice nos últimos 12 meses. As principais contribuições no mês vieram dos setores de Portos e Serviços Marítimos e Máquinas.

Como destaque, uma das empresas que investimos no setor de Portos e Serviços Marítimos divulgou resultados sólidos durante o mês para o 4T21, e segue em nossa visão muito bem posicionada em um segmento resiliente e ainda muito descontada em relação aos peers.

### Tarpon Wahoo

No mês de março, o fundo Tarpon Wahoo FIA teve performance de 3,5% vs 6,1% do índice Ibovespa. Já no acumulado do ano de 2022, o fundo apresenta uma alta de 15,0% vs 14,5% do índice e, nos últimos 12 meses, acumula uma alta de 19,3% vs 2,9% do índice.

As principais contribuições para a performance do mês foram os setores de Software, Máquinas e Varejo de Vestuário. No setor de Software iniciamos um investimento recente na Sinqia. A Sinqia é a empresa líder no Brasil em softwares e soluções tecnológicas para a indústria financeira e vemos a empresa muito bem posicionada nesse segmento, com oportunidades relevantes de crescimento orgânico e inorgânico (M&A's) para os próximos anos. Além disso, o modelo de negócios da companhia é resiliente, apresenta receitas recorrentes e forte geração de caixa.

### Perspectivas para o mês de abril:

#### Tarpon GT

Continuamos investidos em um portfólio equilibrado, com investimento em empresas com estrutura de capital sólida, posição de liderança, boa gestão, com boa margem de segurança e que devem continuar a ter resultados acima da média mesmo em cenários menos favoráveis. Além disso, continuamos aproveitando a volatilidade e as realizações intensas para investir em empresas com alto potencial de retorno.

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



### Tarpon Wahoo

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

Hoje, a carteira possui 3 principais grupos de empresas, sendo eles: (i) Economia Doméstica; (ii) Serviços de Saúde/Farmacêutico/Software; e (iii) Agronegócio.

### **Tarpon GT FIC FIA / Tarpon Wahoo FIA**





## Távola Capital

Março foi mais um mês de forte performance do mercado brasileiro, com o Ibovespa subindo 6% e o câmbio apreciando 8% para R\$4,74/US\$. Ao contrário do que costuma ocorrer historicamente, este desempenho se deu ao mesmo tempo em que o Fed iniciou o ciclo de aumento da taxa de juros nos EUA, indicando altas em todas as reuniões até o fim do ano, com uma probabilidade crescente de que haja uma aceleração do processo com a elevação de 50bp na próxima reunião. O Brasil vem sendo beneficiado por um relevante fluxo global em busca de países beneficiados pela elevação dos preços das commodities. Este fluxo acaba se refletindo, em primeiro lugar, nas ações de maior liquidez, como Vale, Itaú, B3, Petrobras e Bradesco, sendo elas as ações que mais contribuíram positivamente para a alta do Ibovespa neste início de ano. Tendo em vista as inúmeras incertezas no cenário global, como a inflação elevada levando a juros mais altos e a indefinição da guerra na Ucrânia, mantemos a exposição líquida do fundo próxima ao patamar 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 de Tratamento de Resíduos, TI e Varejo Discricionário. Os destaques negativos foram os setores de Varejo não-discricionário, Financeiro e os hedges de portfólio.

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

Nossa visão prospectiva permanece muito parecida ao mês anterior. No cenário doméstico, o fluxo estrangeiro de entrada permaneceu muito forte. No entanto, isso ocorreu, em grande parte, em empresas de commodities e bancos, enquanto o restante dos setores, continua negociando a preços muito descontados. No cenário eleitoral, tivemos mudanças importantes, com a desistência do Moro e um alinhamento maior dos partidos que podem representar a 3ª via.

No cenário externo, mantivemos nossa visão de que os riscos inflacionários aumentaram e que ocorrerá um progressivo aperto das condições monetárias, tal como tem acontecido em cada nova comunicação do FED. No âmbito geopolítico, os temores em relação a uma escalada na guerra.

Na equação de preços atraentes mas riscos maiores no cenário externo, estamos com exposição líquida em bolsa brasileira de 55% e um short de 20% em S&P.

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



## TG Core

### TG LIQUIDEZ

No mês de março, o TG Liquidez I FIRF obteve uma rentabilidade de 0,99%, o equivalente a 106,63% do CDI. No acumulado dos últimos doze meses o resultado foi de 7,28% (112,96% do CDI). Desde seu início, em 22/06/2016, o Fundo apresenta performance de 52,53%, o equivalente a 114,10% do CDI apurado no período.

O TG Liquidez tem como meta a valorização de suas cotas por meio de uma gestão conservadora e da construção de uma carteira que busca solidez e diversificação. As aplicações de recursos são estrategicamente estruturadas, respeitando os limites de concentração e o apetite à risco coerente com a categoria do fundo - preferencialmente voltadas para ativos financeiros de renda fixa, títulos públicos, títulos de crédito privado e de fundos de investimento em direitos creditórios. Nesta última categoria, enfatiza-se a posição em FIDC TG REAL classe mezanino, de rentabilidade pré-fixada em CDI + 4% a.a. que, historicamente, tem sido um dos maiores geradores de retorno acima do benchmark (alpha).

Devido aos conflitos políticos internacionais e às diversas incertezas que ainda permeiam este cenário, tem-se observado um movimento de abertura da curva de juros que, sob a perspectiva de rendimento do Fundo, tem se configurado como um desafio para a Gestão, por impactar negativamente na precificação dos ativos do portfólio.

### FIDC TG Real Sênior

No mês de março o FIDC TG REAL Classe Sênior auferiu uma rentabilidade de 1,18%, equivalente a 128,24% do CDI. Nos últimos 12 meses, o resultado foi de 8,85% (200,23% do CDI).

O Fundo possui meta de rentabilidade de CDI +3% a.a. para a classe sênior, mediante a aplicação de seus recursos em operações de crédito ligadas ao setor imobiliário. Para tanto, a TG Core Asset mantém uma esteira de seleção de ativos mantendo rigor e acuidade nas análises, gerando posições estruturadas e baseadas em garantias que possibilitam uma melhor gestão de riscos.

No referido mês, o maior desafio enfrentado pela Gestão remete à configuração da curva de juros que, desde o início da guerra entre Rússia e Ucrânia passou a apresentar uma abertura expressiva, demonstrando não apenas a insegurança do mercado quanto à economia, mas também influenciando de maneira desfavorável na precificação de ativos de crédito.



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

Para o mês de abril, considerando que o conflito entre Rússia e Ucrânia ainda perdura, o mercado se prepara para elevações de taxas de juros em diversas economias centrais na tentativa de contenção da crescente inflacionária iniciada em 2021. No caso do Brasil, em que a pressão inflacionária em grande medida está vinculada ao custo energético, em especial de combustíveis, há uma expectativa de mercado de que a taxa Selic possa atingir 13% até o final do ano, cenário este que aumenta a procura por aplicações econômicas mais conservadoras, sem grandes mudanças no portfólio para o curto prazo. Alinhados a esse contexto, a Gestora visa manter o perfil de alocação do fundo em ativos de baixa volatilidade, com foco em títulos públicos e em outros fundos de renda fixa.

**FIDC TG Real Sênior**

Diante da permanência das condições econômicas adversas, fruto dos conflitos internacionais, os reflexos na configuração das curvas de mercado têm resultado em impactos negativos na precificação de ativos de crédito. Nesse cenário, a Gestão pretende mitigar possíveis impactos na carteira por meio da eficiência no monitoramento das operações e de uma governança ativa.

**TG Liquidez I FIRF / TG Real FIDC Cota Sênior**

## Trivèlla Investimentos

O aumento das taxas de juros e a guerra na Ucrânia acrescentou incertezas sobre o mercado, com uma desvalorização do dólar e aumento da inflação. A complexidade do cenário nos fez questionar cada premissa de nossos investimentos. Saímos desta análise convencidos que estamos com a carteira adequada para o cenário próximo. O mercado nervoso, o mundo mudando, o Governo empurrando aprovações importantes com a barriga (Anatel no caso Oi), mesmo assim, estamos confiantes. Confiantes que mesmo com toda a ineficiência dos órgãos governamentais, o deal da Oi com o BTG vai sair, e que a empresa sai em breve da recuperação judicial.

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

Gostaríamos que todos os nossos cotistas aproveitassem o momento e fizessem um novo aporte no fundo: estamos no momento de virada de empresas do portfolio! Isso nos parece improvável, embora seja possível. O que mais preocupa é a forma como os EUA vêm administrando sua posição no conflito com a Rússia, e o fato de queimarem o dólar como efeito colateral das sanções. Na nossa opinião, burrice pura, que vai mudar os próximos, 3, 5, 50 anos. Os EUA viraram um mercado de alto risco, e quem se posicionar adequadamente, pode capturar resultados disso. Combustível caro, mais serviços online, continuamos firmes na nossa aposta que em Abril a Oi já sai

### **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 a bolsa brasileira apresentar resultados positivos, mesmo com um cenário global de incertezas com os conflitos entre Rússia e Ucrânia e os novos casos de coronavírus na China. O fundo fechou o mês com um retorno de 7,07% vs 6,06% 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. O Tropico VEX se manteve fiel a sua estratégia, apresentando um retorno de 82%% do CDI, acumulando no ano 96% do CDI.

Para o SF2 Tropico Cash, mantivemos a estratégia conservadora, sem nos expor a riscos desnecessários. Diminuindo em alguns dias a duration dos papéis, buscando cada vez mais seguir com a proposta do fundo. O fundo encerrou o mês com um retorno de 102,3% do CDI, acumulando 108,1% do CDI no ano.

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

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.



SF2 Tropic Cash FIM: 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 março foi marcado pela forte abertura das taxas de juros globais, enquanto o FED mais uma vez surpreendeu de forma hawkish. No começo do mês, a guerra elevou a incerteza e a volatilidade dos ativos, aumentando a pressão inflacionária no mundo, com alta de preços do petróleo e de commodities alimentícias. Na China, a evolução da Covid trouxe novos lockdowns em grandes centros, atrasando ainda mais a normalização das cadeias produtivas.

Na cena fiscal brasileira, continuamos vendo grande pressão para maiores gastos em ano eleitoral. No entanto, com a elevação dos preços das commodities esperamos outro ano de deflator elevado, o que momentaneamente propicia uma conjuntura fiscal mais favorável. As expectativas de inflação continuaram piorando na margem e a inflação segue mostrando deterioração qualitativa. No entanto, o Banco Central sinalizou o final de ciclo, indicando na decisão de março que o mais provável é apenas mais um movimento de 100 pontos base.

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

No mercado de juros local, entendemos que a sinalização de final de ciclo por parte do BC não se concretizará diante do atual cenário inflacionário, e mesmo em um contexto de juro terminal mais baixo a política monetária terá que se manter em território contracionista por um longo período, não permitindo cortes prematuros. Nas taxas internacionais, permanecemos comprados na parte curta da curva de juros americana. No mercado de câmbio, zeramos as posições compradas em dólar versus real e peso mexicano. O aumento do preço de commodities das cestas de exportação, aliado a altos carregos, tem direcionado fluxos de capitais para esses países. Apesar desse movimento e da expressiva alta do Ibovespa durante o mês passado (+6,1%), continuamos enxergando diversos fatores de riscos econômico e político que podem vir a afetar a performance dos ativos investidos. Nesse contexto, mantemos nossa preferência, mesmo dentre nossa exposição aos setores mais dependentes da economia, por empresas com solidez financeira, amplo histórico de geração de valor e maior liquidez.

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



## V8 Capital

O BC sinalizou que estamos chegando próximos ao fim do ciclo de aperto monetário, apesar da inflação ainda elevada e de alguns riscos altistas para os preços, como o patamar das commodities. O mercado respondeu tirando bastante prêmio da curva de juros, saindo de uma expectativa de Selic terminal em torno de 14% para algo próximo a 13%.

O BRL valorizou quase 8% no mês e o Ibovespa teve alta de 6%, acumulando 14,5% de retorno no ano. O investidor estrangeiro é o principal comprador de ativos locais. Porém, boa parte desse fluxo veio para a bolsa em busca das empresas mais líquidas e com maior capitalização de mercado. Com isso, 75% do retorno do Ibovespa é explicado pelo retorno da Vale, dos bancos e da Petrobrás.

O V8 Cash FI Renda Fixa CP entregou retorno de 0,96% no mês de março, equivalente a 104,39% do CDI. Em 12 meses, o fundo está acumulando retorno de 109,58% do CDI e desde o seu início, o fundo acumula 112,29% do CDI. O mês de março foi bastante desafiador. Tivemos um baixo volume de antecipações de financiamento de termo e a abertura nos spreads das LFTs. Mesmo assim, o fundo fechou o mês com retorno dentro do seu esperado.

O V8 Vanquish Termo FIRF entregou retorno de 0,88% nominal no mês de março, equivalente a 95,50% do CDI. Em 12 meses, o fundo está acumulando retorno de 113,85% do CDI e desde o seu início, o fundo acumula 124,17% do CDI. O retorno do mês foi impactado negativamente pela abertura dos spreads das LFTs longas. Recomendamos a alocação com horizonte de longo prazo nesse fundo para atingir o retorno esperado. A aplicação mínima é de R\$ 100,00 e a liquidez é em D+7.

O V8 Veyron Smart Beta FIA fechou o mês de março com retorno positivo de 4,44% contra uma alta de 6,66% do Ibovespa. Em 12 meses, o fundo está acumulando retorno de -0,60% contra 2,89% do Ibovespa e desde o seu início está acumulando 13,52%, contra 5,48% do índice. Dentre os principais detratores do mês se destacaram os setores de Semicondutores, Petróleo e Gás e Software e Serviços. Contribuíram positivamente os setores de Materiais Básicos, Utilidade Pública e Comida, Bebida e Tabaco.





**Perspectivas para o mês de abril:**

Observamos certa complacência do mercado com relação às eleições de outubro. Está se desenhando um consenso que no curto-prazo a trajetória dos mercados será mais ou menos independente do futuro presidente. Isso se baseia em uma visão de que o próximo presidente precisará convergir para o centro para dialogar com o congresso, o que mitigaria o risco de ruptura política nessa eleição e torna o cenário diferente de 2002.

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



## Valora Investimentos

Em que pese a manutenção do cenário macroeconômico altamente desafiador, observamos, mais uma vez, uma apreciação significativa dos ativos de crédito privado no mês de março, especialmente nas debêntures high grade situadas numa faixa de duration intermediária e longa. O atual cenário de alta nas taxas de juros tem favorecido bastante o mercado de renda fixa, o que tem contribuído para o crescimento do patrimônio líquido da indústria e, consequentemente, para a demanda por papéis no mercado secundário.

Ademais, nosso book de ativos estruturados tem se beneficiado das oportunidades de investimento em ativos high yield de diversas classes, como FIDCs, CRIs e debêntures, cujos altos spreads sobre o CDI e menor liquidez proporcionam maior consistência de risco e retorno.

No que tange a performance dos ativos, em especial os situados num nível de risco superior, temos observado uma estabilização/melhora nos indicadores de performance mensal das estruturas, o que mostra bastante resiliência para essa classe de ativos. Também, os resultados das companhias abertas, que usualmente acessam o mercado de capitais via debêntures, têm sido bastante satisfatórios.

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

Acreditamos que a tendência de valorização dos papéis deva se manter ao longo dos próximos meses, algo que deve ser ancorado justamente pela continuação da perspectiva de captação líquida dos fundos da indústria. Dito isso, temos adquirido alguns papéis situados numa faixa de duration um pouco maior, visando justamente capturar um possível fechamento de spread nas próximas semanas. Obviamente, temos sido bastante cautelosos na seleção dos papéis, privilegiando as posições de companhias inseridas em setores resilientes e não tão correlacionados com a performance macro de juros e inflação (temos realizado nossas posições de empresas de varejo, por exemplo).

No âmbito high yield, continuamos otimistas quanto a oferta de ativos no mercado primário, movimento fundamentado tanto por ativos proprietários quanto de originadores parceiros. Ressaltamos que, conceitualmente, nosso book de ativos estruturados tem sido fundamental para a geração de alfa dos portfólios atuais.

**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

Os dois primeiros meses de 2022 foram marcados por muita incerteza devido a: (i) conflito entre Rússia e Ucrânia, (ii) manutenção do alto nível de inflação no Brasil e no mundo; e (iii) expectativa de menor liquidez e aceleração do aumento nos juros nos países desenvolvidos.

Entretanto o mês de março foi marcado por um alívio e menor tensão para o mercado local explicado pela sinalização do Comitê de Política Monetária (Copom) que os juros de 12,75% ao ano seriam suficientes para combater a inflação corroborando para a redução das expectativas de juros e valorização das empresas domésticas versus empresas que compõem o índice Ibovespa.

Entendemos que houve uma maior visibilidade em relação ao término do ciclo de alta dos juros. Após um ciclo severo e rápido de alta de juros, uma parada para avaliar os efeitos defasados dessa nova política monetária parece prudente, porém a última prévia da inflação, o IPCA-15, veio acima das expectativas de mercado com um aumento de preço ainda difuso em diversos itens. Outro ponto relevante é a alta das commodities que puxou o IGP-M para cima, apesar da valorização do real frente ao dólar neste trimestre. Diante desse desafio de mais uma rodada de revisões altistas de inflação, que costuma afetar a população de baixa renda de maneira mais acentuada, há um movimento no governo para anunciar medidas de suporte a renda da população, o que é um ponto de atenção em relação aos impactos na economia real e na questão fiscal do país.

No fechamento de março tivemos rentabilidade de 8,07% versus 6,06% do nosso benchmark. Os maiores responsáveis para performance no mês foram os setores de Transportes e Setor Imobiliário (Real Estate). Continuamos com um viés positivo para o mercado de ações no longo prazo e com poucas mudanças estruturais. Os resultados das empresas investidas vieram em linha com nossa expectativa e de acordo com nossas premissas de crescimento, investimentos, endividamento e manutenção da estrutura de capital para os próximos trimestres. Nosso acompanhamento contínuo nas empresas investidas proporcionou o desinvestimento em duas ações por entender que ambas poderiam sofrer um impacto maior em relação ao aumento de custo e uma maior dificuldade no repasse de preços.



**Perspectivas para o mês de abril:**

Não tivemos entradas de novas empresas no portfólio, de modo que o recurso desinvestido foi direcionado para outras empresas que já tínhamos posição. Continuamos priorizando empresas mais resilientes com uma boa assimetria de risco e retorno e que possuam: (i) liderança no setor; (ii) margens elevadas; e (iii) governança alinhada com os interesses dos investidores minoritários. No entanto também estamos avaliando algumas proteções para um cenário de maior volatilidade que se avizinha, dado a eleição no fim do ano.

Uma das oportunidades que enxergamos na nossa carteira é o Banco Pan (BPAN4), subsidiária que está tocando a estratégia de média e baixa renda do BTG. O Banco Pan é um banco com um braço de crédito bem tradicional operando consignado e veículos a muito tempo com uma operação muito rentável, com retorno sobre capital de 20% e com crescimento de ~20% ao ano. Com o caixa gerado na sua operação tradicional, vem investindo pesado há alguns anos em seu banco digital para se alavancar em cima de sua marca e relacionamento com clientes.

A estratégia vem dando certo ao nosso ver e o Pan já tem mais clientes que o Banco Inter, apesar de sua entrada no digital ser bem mais recente. Além disso, o banco vem abrindo cada vez mais os indicadores de performance para acompanhamento do mercado e alguns são animadores. O CAC (custo para aquisição de clientes) vem caindo trimestre a trimestre e ficou próximo de seus concorrentes de maior sucesso (Inter e Nubank). Independente das grandes perspectivas no banco digital, somente o lucro advindo do banco “tradicional” já paga seu valor de mercado atual pelos nossos cálculos. O lucro vem andando de lado a quase 1 ano devido às despesas de crescimento do digital, na ausência dessas, o lucro seria uns 50% maior. O BTG, controlador, também parece gostar muito do Banco Pan nos preços atuais, uma vez que vem aumentando sua posição nesse início de ano, saindo de 71,5% para 75% de participação, o que consideramos um excelente sinal para a tese. O BTG é um controlador muito estratégico com cultura forte e visão de negócios trazendo mais um forte ingrediente para essa tese.

**Veneto Dynamic FIA BDR Nível I**



## Ventor Investimentos

No âmbito global, o conflito entre Rússia e Ucrânia vem se mostrando mais duradouro que o previsto. Os impactos econômicos ainda não podem ser mensurados precisamente, porém leituras iniciais de coletas de preços e indicadores de atividade de alta frequência apontam que a resultante se mostra mais inflacionária do que recessiva.

A reação inicial dos Bancos Centrais de países desenvolvidos de fazer a retirada dos estímulos monetários mais lentamente se mostrou inadequada. O rumo está sendo corrigido e entendemos que necessitamos caminhar para território contracionista, principalmente, nos EUA.

Por aqui, seguimos enxergando uma dinâmica bastante complicada na inflação brasileira. A convergência, tanto do número cheio quanto do núcleo, se mostra muito mais lenta que a projetada. Ainda assim, levando em conta a apreciação do câmbio e uma situação fiscal com melhoria no estoque, o Banco Central optou por sinalizar o final do ciclo de alta de juros.

O cenário eleitoral segue evoluindo com a polarização dos votos entre as duas candidaturas principais. Seguimos aguardando as propostas de políticas econômicas, principalmente em relação à ancoragem fiscal que ficou órfã após a perda do Teto de Gastos.

Vale destacar que os fluxos internacionais para compra de ativos brasileiros seguem impressionantes. Identificamos que a pressão em commodities advinda do conflito geopolítico, além do rebalanceamento de índices com a retirada de Rússia, nos foram bastante favoráveis.

Em termos de atribuição de performance, o mês caracterizou-se pelo ótimo desempenho dos fundos. Destaque para as posições (i) de valor relativo comprada em real e vendida em ações, (ii) de juros reais, e (iii) tomado em juros americanos. Para o fundo de ações, destaque positivo para o setor de Mining e negativo para os setores de Agro e Health.

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

Quanto ao posicionamento, para os fundos multimercado, no mercado de juros local, mantivemos a posição aplicada em juros reais. Em bolsa, tivemos aumento marginal no net comprado. Destaque para a redução de produtores de commodities com aumento de Utilities. Em câmbio, nos encontramos com posição de valor relativo comprada em real contra USD e EURO e vendida em Bovespa. No offshore, aposta tomada em juros americanos e vendida na bolsa americana, com foco maior no setor de tecnologia.



Para o fundo de ações, tivemos redução significativa na exposição gross, com aumento do net comprado. Principais alterações no mês foram a zerada da posição comprada em BRL e das apostas vendidas em índice futuro. Além disso, reduzimos as posições compradas em exportadores.

**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 com a escalada do conflito entre Rússia e Ucrânia. A guerra e as sanções dos demais países e empresas afetam a oferta de diversas commodities (energéticas, agrícolas e metálicas). Nos EUA, a inflação continua a preocupar o FED, que iniciou o ciclo de alta de juros e indicou uma retirada de estímulos mais acelerada, com redução do seu balanço. No Brasil, os mercados continuaram se beneficiando do fluxo estrangeiro para países emergentes exportadores de commodities, que estavam com câmbio depreciado e ações descontadas. O Banco Central do Brasil comunicou o fim do ciclo de alta de juros, após sinalizar uma última e derradeira alta de 1% na próxima reunião. A inflação, que continua pressionada, após persistente alta de commodities, começou a aparecer no resultado de diversas empresas, com custos mais elevados e margens comprimidas.

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

**VINCI ATLAS:** Ao longo do mês mantivemos as posições tomadas nos juros, compradas em real vs. dólar e em bolsa brasileira. Mantivemos nossa posição comprada em dólar australiano vs. dólar neozelandês, uma leve posição aplicada em juros reais no Brasil e um jogo relativo (posições long short) de ETFs. O Brasil deve continuar performando dado os preços de commodities ainda favoráveis e os juros altos. Acreditamos ainda que o movimento de abertura dos juros americanos está longe do fim, por conta da economia que ainda se mostra aquecida e principalmente pelo fato do mercado de trabalho americano estar apresentando baixo desemprego. Ao longo do mês, aumentamos o risco na carteira, política que devemos continuar implementando para aproveitar eventuais momentos de estresse do mercado e montar novas posições.

**VINCI MULTISTRATÉGIA:** Mantivemos as posições tomadas nos juros offshore e cupom, comprada em real e euro vs. dólar e em dólar australiano vs. neozelandês. Iniciamos uma posição aplicada em juros locais depois da sinalização do BC de estarmos perto do fim do ciclo de aperto monetário, apesar da inflação corrente ainda preocupar. Continuamos construtivos com Brasil, dado os preços de commodities ainda favoráveis e os juros altos. Acreditamos ainda que o movimento de abertura dos juros americanos está longe do fim, dado a economia que ainda se mostra aquecida e com o mercado de trabalho em condições muito apertadas. Ao longo do mês, aumentamos o risco na carteira, política que devemos continuar aproveitando em eventuais momentos de estresse do mercado para montar novas posições.



VINCI TOTAL RETURN: O mês de março foi marcado por outro grande período positivo para o Ibovespa. O fluxo de capital estrangeiro continua entrando de forma bastante acelerada no Brasil, já superando nesse início de 2022 o ano inteiro de 2021 e contribuindo para a valorização do real frente ao dólar. Ainda possuímos uma carteira defensiva, porém começamos a enxergar sinais de melhoras na expectativa do mercado acerca da economia brasileira, cujo ciclo de juros está à frente do mercado global e com o Banco Central já sinalizando o fim do ciclo de alta. Com isso, começamos a aumentar lentamente a posição em ativos mais expostos ao mercado interno. Do lado internacional, o conflito entre Rússia e Ucrânia continua imprevisível, com negociações acontecendo entre as partes e sucessivas investidas russas, o que tem impactado na volatilidade dos mercados, principalmente, o das commodities. Nos EUA, após novos dados de atividade econômica e inflação, cresce a expectativa do mercado acerca da possibilidade de altas de juros maiores e em ritmo mais acelerado do que anteriormente previsto. Ao final do mês, a curva de juros americana sofreu uma inversão, alertando para a possibilidade de que o mercado esteja preocupado com uma recessão na maior economia do mundo. Em relação a China, o país continua com a política de Covid zero, o que pode continuar impactando a economia e gerando lockdowns e paradas ocasionais nas atividades do país. Por outro lado, com as novas sinalizações do lado do governo chinês de novos estímulos econômicos, segurança na listagem das ADRs, menor interferência e maior transparência, decidimos voltar a ter uma exposição de 5% a ativos chineses após termos zerado desde maio de 2021.

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 Bancos, Petróleo e Gás e Energia Elétrica.

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





VINCI VALOREM: Durante o mês, a carteira foi levemente alterada, de modo a contemplar nas posições a comunicação do Banco Central do Brasil de que o ciclo de alta da Selic se aproxima do final. Dessa forma, a duration dos títulos foi levemente aumentada, sendo acrescentados ao portfólio títulos da parte longa da curva de juro real. Completa a parcela de renda fixa uma posição tomada em inflação implícita do meio da curva e tomada em inclinação de curva de juros. A posição tomada em juro nominal curto foi zerada, com realização de lucro. Sobre a parcela de moedas, a posição comprada em dólar contra real foi zerada e a posição tomada em FRA de cupom cambial com vencimentos de até 5 anos continua, muito em função da comunicação mais propensa a altas de juros pelo lado do FED.

VINCI EQUILÍBRIO: Dada a boa performance das NTN-Bs de vencimento curto, junto com a indicação do BC de final de ciclo de alta de juros, iniciamos um movimento de alongamento dos títulos (aumento de duration). Dessa forma, o Fundo está com 1,75 PL equivalente aplicado em juro real. Compõe também a carteira de renda fixa, uma posição tomada em inclinação da curva de juros nominais. Na parte de moedas, o Fundo terminou o mês com posição zerada, e segue com a posição tomada em FRA de cupom cambial em cerca de 0,17 PL equivalente. Em relação à renda variável, o Fundo está cerca de 4,9% comprado numa cesta de ações boas pagadoras de dividendos, 0,9% vendido em futuro de S&P e as opções que protegem a carteira estão em cerca de 3,8%.

VINCI INTERNACIONAL: O Fundo está com cerca de 42,7% em bolsa global, 29,7% em retorno absoluto – sendo 6,0% macro discricionário e 23,7% em valor relativo, e 27,6% em renda fixa/crédito ou caixa – sendo 9,8% global multi-setor, 5,4% crédito corporativo, 2,4% crédito securitizado, 4,5% 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 março, cerca de (i) 9% do Fundo estava investido no FIDC Cadeia de Fornecedores, que realiza desconto de duplicatas performadas e confirmadas junto a empresas de grande porte e baixo risco de crédito; (ii) 28% em um portfólio de cotas seniores de FIDCs abertos com prazo de resgate entre D+30 e 90 e altos percentuais de subordinação; (iii) 53% em um portfólio diversificado de cotas de FIDCs de diferentes tipos de lastros e senioridade na estrutura de capital; e 10% em caixa e ativos de liquidez. Possuímos atualmente 50 diferentes emissores de FIDCs em carteira, com uma média de 2% do PL cada. Dado o perfil de baixo risco e alta qualidade de crédito, acreditamos que o VCE seja uma excelente alternativa para alongamento do prazo de resgate na parcela da carteira alocada em crédito.

**Vinci Total Return FIC FIM / Vinci Mosaico FIA**



## Vinland Capital

Ao longo de março, a despeito das incertezas geradas pela guerra, os dados de atividade econômica global continuaram positivos, especialmente nos EUA. O mercado de trabalho segue firme. A taxa de desemprego está em queda e os salários em alta. A inflação não cede e está cada vez mais disseminada. Diante desse quadro o Fed iniciou o ciclo de alta de juros com um aumento de 25 pb. Porém, na semana seguinte à reunião, Powell sinalizou como possível um aperto maior em maio, de 50 pb.

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

Seguimos confiantes no cenário de alta de juros nos EUA bem acima do precificado pelo mercado.

**Vinland Long Bias FIC FIM / Vinland Macro FIC FIM**



## Vokin Investimentos

Em março, o Vokin GBV Aconcágua fechou com resultado de 6,41%, enquanto o Ibovespa fechou com 6,06%.

O mês teve como principais temas a guerra na Ucrânia e a inflação no mundo. Houve um recrudescimento no conflito na Europa, com a Rússia avançando em direção à capital Kiev e atacando diversas outras cidades. Como consequência, vários países e empresas ampliaram sanções à Rússia, com alguns dos principais marcos sendo a retirada de bancos russos do Swift e congelamento de ativos da elite russa, para pressionar Putin politicamente. O petróleo, que havia começado o mês abaixo de US\$100, chegou a US\$139 em 09/03/2022 em meio a discussões por parte dos aliados para proibição da importação de petróleo e gás natural russos. Posteriormente essa sanção foi aplicada pelos EUA.

Ao longo do mês houve diversas reuniões entre representantes dos dois lados do conflito para tentar chegar a um acordo, com pouca efetividade de fato, devido a descumprimentos de pontos alinhados entre os países como cessar fogo e a abertura de corredores humanitários. Porém, mais para o final de março, com a mediação da Turquia, se avançou em algumas questões, como a neutralidade da Ucrânia. Com a expectativa renovada de que um acordo pudesse ser atingido, os mercados ao redor do mundo tiveram uma alta significativa na segunda metade do mês.

As consequências do conflito em termos de inflação começaram a aparecer, em um momento que a demanda já estava aquecida. Com o reajuste de preços da Petrobras em meados do mês, já se espera uma inflação maior no Brasil, mais próxima de 7%. Em linha com o que vinha fazendo, o BC brasileiro elevou a taxa Selic em um ponto percentual, para 11,75% ao ano. O BC americano aumentou em 0,25% sua taxa de juros, confirmou sete aumentos neste ano e a redução do balanço patrimonial já a partir de maio.

No Brasil tivemos a aprovação, pela câmara e senado, do projeto de lei que substitui a cobrança de ICMS dos combustíveis, mudando a base de cobrança do preço para o litro de combustível vendido. Os estados terão até o final do ano para definirem as alíquotas. Até lá, o ICMS ficará congelado na média dos últimos 5 anos. Isso deu mais tempo para o governo em meio à alta do petróleo. Porém, o lado fiscal segue com riscos depois que o governo anunciou que planejava dar um reajuste geral de 5% aos servidores públicos, o que abriria espaço para a reestruturação da carreira dos policiais federais, uma demanda de Bolsonaro, mas que deixa outras categorias insatisfeitas e demandando mais.



Sempre que investimos estamos sujeitos a riscos, porém escolhendo as empresas certas e comprando-as a preços adequados, teremos bons retornos no longo prazo. No ano de 2022, até agora, presenciamos uma guerra, alta da inflação e risco político no nosso país, ainda assim, os retornos dos ativos de risco estão positivos no ano. Esse cenário pode mudar, o que não muda é nossa visão de escolher bons negócios e nos associarmos a eles enquanto seus preços estiverem atrativos. Em março tivemos um desempenho muito positivo das ações do Assaí. Essa é uma empresa que conhecemos e acompanhamos há bastante tempo, desde a época que fazia parte do GPA. Quando o negócio foi cindido, no início de 2021, virou uma das principais posições da nossa carteira. Ao longo de agosto e setembro do ano passado, reduzimos e zeramos a posição na medida que se aproximava do patamar que considerávamos justo. Vendemos na média a R\$18,39. No mês seguinte, houve a divulgação do fato relevante sobre a venda de lojas do Hipermercado Extra por parte do Pão de Açúcar para o Assaí, que converteria as lojas no seu formato de Cash and Carry, o atacarejo. O mercado não gostou do preço da transação e da forma como foi feita, o que fez as ações da empresa caírem mais de 40% em um intervalo de poucos meses. Conhecendo a operação e sabendo da excelente execução que o CEO Belmiro Gomes implementa, voltamos a comprar as ações da empresa, que nesse ano já é uma das principais posições da carteira. Compramos a uma média de R\$13,28. As lojas adquiridas estão em pontos não replicáveis em centros urbanos com alta movimentação e densidade populacional, o que deve trazer bons retornos, com lojas melhores que as anteriores. Mesmo que a empresa não amplie as margens do negócio ao longo do tempo e não aumente a receita por metro quadrado em relação aos anos recentes, vemos um bom upside. Além disso, o Assaí se beneficia de uma mudança estrutural da preferência de formato por parte do consumidor. Ao longo dos últimos dez anos a participação do atacarejo no varejo alimentar subiu de 17% para 35%, pelos nossos cálculos, e deve continuar crescendo.

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

Será importante monitorarmos de perto os novos desdobramentos da Guerra entre Rússia e Ucrânia e as consequências para o mundo, assim como as negociações para um possível encerramento do conflito. O aumento do preço do petróleo, se persistente, pode levar a custos produtivos e de transporte maiores, inflação e aumentos ainda maiores dos juros. Será importante monitorarmos essa dinâmica e seu reflexo nos negócios das empresas. Ainda precisaremos ficar atentos nos próximos meses a outros aumentos de gastos ou renúncias fiscais no Brasil. 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 50% em nosso portfólio, considerando os potenciais de valorização individuais ponderados pelas participações na carteira.

**Vokin K2 Long Biased FIA / Vokin GBV Aconcagua FIC FIA**



## WHG Asset

WHG RF Dinâmico FIC FIM: O fundo apresentou boa performance no mês de Março. Obtivemos ganhos em posições tomadas em juros curtos em Estados Unidos e Noruega, posições de inclinação nas curvas de volatilidade de moedas emergentes, posições de inclinação e arbitragem na curva de juros de Brasil e em posições vendidas em euro contra dólar americano. Tivemos perdas em posições compradas em ouro contra o dólar e em posições de inclinação na curva de juros do Reino Unido.

WHG China Macro FIC FIM CP: Obtivemos resultado neutro no livro de juros e no livro de moedas. Obtivemos perdas em posições compradas em ações de mainland China.

WHG Global Opportunities BRL FIC FIA IE: O fundo apresentou uma performance positiva de 5,0% em março, em um mês turbulento para as bolsas globais: o MSCI World (índice que congrega mais de 2.000 ações de 50 países) subiu 2,1%. Esse resultado foi obtido através de uma combinação de gestão ativa, com foco em qualidade e crescimento.

As contribuições positivas do portfólio se deram através de algumas ações do grupo GARP Tech (sigla para growth at a reasonable price), que apresentam crescimento acima da média do mercado e também geram fluxo de caixa. Também obtivemos alpha relevante com ações de alto crescimento, sobretudo em nomes de cybersecurity e software selecionados. Na parte de qualidade, conseguimos gerar performance positiva em ações de saúde (pharma) e através do setor de gravadoras de música.

Do lado negativo, algumas ações de qualidade europeias foram detratoras da performance, ainda impactadas pela revisão de estimativas geradas pelo conflito no continente. Além disso, algumas ações de alto crescimento em software tiveram performance negativa.

WHG Global Long Biased USD FIC FIM CP IE: O fundo gerou alpha em março, em um mês turbulento para as bolsas globais. Esse resultado foi obtido com uma combinação de gestão ativa e stockpicking, do lado long e short. Do lado macro, fizemos uma gestão ativa da exposição que gerou alpha: começamos o mês com exposição líquida baixa, protegendo da queda do mercado. Com a melhora da assimetria, aumentamos a exposição líquida no meio do mês e capturamos a recuperação do mercado. Nossa principal atribuição positiva veio da posição comprada em ações de crescimento. Carregamos posições compradas em algumas ações de tecnologia (sobretudo em cybersecurity e GARP tech), com fundamentos sólidos: crescimento e geração de caixa, que entregaram resultados muito fortes.



Também obtivemos alpha relevante com ações de ativos reais na ponta comprada: mineradoras de ouro; outras empresas de commodities metálicas e bolsa brasileira em reais, que protegeram bem do risco de inflação acima da média. Na ponta short, obtivemos retornos com a posição vendida no setor de Staples (valuation caro e pressão nas margens). Do lado negativo, as ações de mercados emergentes (sobretudo China) foram detratoras da performance.

**Perspectivas para o mês de abril:**

WHG RF Dinâmico FIC FIM: No mercado de juros atualmente estamos posicionados em estruturas tomadas em juros curtos de Estados Unidos via opções, posições de desinclinação na curva de Estados Unidos, posições de inclinação e de arbitragem na curva de juros de Brasil, posições de inclinação na curva de juros de Reino Unido e em posições tomadas em juros em países da periferia de Europa e aplicados em países centrais.

No mercado de moedas estamos posicionados nas curvas de volatilidade de moedas emergentes e posições compradas no dólar canadense, dólar australiano, peso colombiano e na rupia da Indonésia contra o dólar americano, peso mexicano, real brasileiro, dólar de Taiwan e moedas do Leste Europeu.

WHG China Macro FIC FIM CP: No livro de juros acreditamos que a renda fixa chinesa ainda oferece uma combinação defensiva e atrativa dado o nível do juro real se comparado ao mundo desenvolvido, mas reconhecemos o risco de abertura de taxas dado o momento do ciclo global de inflação. Dado isso estamos aplicados na região intermediária da curva chinesa e parcialmente hedgeado com posições tomadas no juros americano intermediário.

No livro de moedas acreditamos que o remimbi continuará demonstrando resiliência se comparado à uma cesta de moedas devido a uma combinação balanço de pagamentos resiliente e externalidades relacionadas ao cenário macro de alta inflação global e idiossincráticas relacionadas a guerra na Ucrânia.

WHG Global Opportunities BRL FIC FIA IE: Nossa obsessão é buscar assimetrias com uma visão global e construir um portfólio balanceado. Temos flexibilidade para isso, pois contamos com: a) abordagem agnóstica entre os estilos e b) equipe multidisciplinar composta de analistas com background desde valor a crescimento.





No caso de ações de alto crescimento (hoje representa ~40% do portfólio), preferimos concentrar nossos esforços onde temos uma abundância de empresas na fronteira tecnológica e mega tendências (como computação em nuvem, cybersecurity e novos softwares). Para ações de GARP Tech (crescimento com preços interessantes, ~18% do portfólio), procuramos crescimento de geração de caixa. Para qualidade (~21% do portfólio), procuramos ações bom retorno sobre capital e vantagens competitivas.

WHG Global Long Biased USD FIC FIM CP IE: Nossa obsessão é buscar assimetrias com uma visão global e construir um portfólio balanceado. Temos flexibilidade para isso, pois contamos com: a) abordagem agnóstica entre os diversos estilos, b) equipe multidisciplinar e, c) combinação de análise fundamentalista com oportunidades táticas. Estamos com alocação abaixo da média. No caso de ações de crescimento (~54% net do portfólio), concentramos esforços onde temos uma abundância de empresas na fronteira tecnológica. Para ações de Qualidade (~7% net do portfólio), procuramos empresas com bom retorno sobre capital. O restante da estratégia está em ações de emergentes (~24% net do portfólio) e Europa (~11% net do portfólio). Estamos com posições vendidas em ações cíclicas (-8% net).

**WHG China Macro FIC FIM CP / WHG RF Dinâmico FIC FIM CP / WHG Retorno Absoluto FIC FIA  
IE**



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

