
ASPAS DOS GESTORES

ENTENDA OS DESAFIOS ENFRENTADOS NO MÊS DE MAIO E O
POSICIONAMENTO DOS GESTORES PARA JUNHO

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
Panorama Geral	6
Introdução	7
3R Investimentos.....	8
4UM Investimentos.....	10
Ace Capital.....	15
AF Invest.....	16
Alaska Investimentos	19
Algarve Investimentos.....	20
Alpha Key Capital.....	22
Âmago Capital	23
Angá Administração de Recursos.....	25
Apex Capital	29
Arbor Capital	31
Argumento	32
Armor Capital	34
ARX Investimentos	35
Asset 1	37
Atena Capital.....	39
Athena Capital.....	40
Atlas One.....	41
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
Butiá Gestão de Investimentos	56
Capitânia Capital	61
Chess Capital	62



Claritas.....	64
Clave Capital.....	65
Compass Group.....	66
CTM Investimentos.....	69
Dahlia Capital.....	70
Daycoval Asset Management.....	72
Devant Asset.....	73
Empírica.....	75
Encore.....	76
EnterCapital.....	77
EOS Investimentos.....	79
EQI.....	80
Exploritas.....	81
Fama Investimentos.....	82
Fator Administração de Recursos.....	83
FCL Capital.....	91
Focus Investimentos.....	92
Forpus Capital.....	93
Galápagos Capital.....	94
GAP Asset.....	96
Garde Asset Management.....	97
Garin Investimentos.....	100
Gauss Capital.....	102
Gávea Investimentos.....	103
Genoa Capital.....	104
Geo Capital.....	105
Giant Steps.....	107
Greenbay Investimentos.....	108
GTI.....	109
Guepardo Investimentos.....	110
Hashdex.....	111
Helius Capital.....	112
HGI Capital.....	113
HIX Capital.....	116
i9 Capital.....	117
Iguana Investimentos.....	118



Indie Capital.....	121
Infinity Asset Management.....	122
Integral Investimentos	123
Invexa	124
Iridium Gestão de Recursos	127
Jardim Botânico Investimentos.....	129
JGP Gestão de Recursos	130
Joule Asset Management	132
Kadima Asset Management	133
Kairós Capital.....	134
Kínitro Capital.....	135
KPR Investimentos.....	136
Leblon Equities	138
Logos Capital	140
M8 Partners.....	141
MAAM Asset Management	146
Macro Capital	147
Mapfre Investimentos.....	149
Moat Capital.....	152
Módulo Capital.....	154
Mogno Capital	155
Monetus Investimentos	156
Mongeral Aegon Investimentos.....	157
More Invest	161
Multiplica Capital	164
Nest Asset Management.....	165
Nextep Investimentos	166
Norte Asset Management.....	168
Novus Capital	169
Occam Brasil.....	170
Octante Gestão de Recursos	171
Opportunity.....	174
Órama.....	175
Organon Capital	177
Pacífico Gestão de Recursos	179
Parcitas Investimentos	180



Pátria Investimentos	182
Persevera Asset Management	184
Polo Capital	185
Porto Seguro Investimentos.....	187
Prumo Capital.....	190
QR Capital.....	192
Quantitas.....	193
RC Gestão	195
Reach Capital.....	196
Real Investor.....	198
Rio Bravo	200
Rio Gestão	203
RPS Capital.....	205
Safari Capital	206
Santa Fé.....	207
Schroders.....	209
Set Investimentos.....	211
SFA Investimentos.....	212
SFI Investimentos	215
Simétrica Investimentos.....	217
Solana Capital.....	218
SOMMA Investimentos	219
Sparta	221
Sterna Capital	222
Studio Investimentos	225
SulAmérica Investimentos.....	226
Suno Asset.....	229
Tagus Investimentos	230
Távola Capital	231
Tenax Capital	233
TG Core.....	235
Tropico Latin America Investments.....	237
TRUXT Investimentos	239
TRUXT Investimentos	240
Upon Global Capital	243
Valora Investimentos	244



Vêneto Investimentos	245
Ventor Investimentos.....	247
Versa Asset Management	249
Vinci Partners	250
Vokin Investimentos.....	254
WHG Asset.....	257



Panorama Geral

Em **maio**, com a contínua pressão inflacionária, o **Banco Central (BC) elevou a Selic para 12,75%**, dando sinais de mais um aumento na próxima reunião, em meados de junho. Os juros futuros voltaram a subir, na esteira da divulgação da inflação no exterior e do IPCA-15.

O **Banco Central americano (Fed) aumentou a taxa de juros em 0,5%** e sinalizou que mais aumentos virão. Esse movimento contribuiu com a **queda do ouro**, visto que investidores trocam sua reserva nas commodities pelos rendimentos dos títulos do Tesouro americano. A taxa da T-note de 10 anos, que chegou a bater 3,12% no início do mês, caminha para fechar no patamar de 2,75%.

A **Guerra da Ucrânia**, que já se estende por três meses, e as incertezas acerca da **Covid-19 na China** reduziram o apetite por risco dos investidores globais. Reagindo a esses vetores negativos, as bolsas ao redor do mundo registraram um mês de alta volatilidade.

No Brasil, apesar da aversão ao risco no exterior, dos atritos recorrentes entre o Executivo e o Judiciário e das medidas que podem exceder o teto de gastos, o **Ibovespa vem se mantendo em campo positivo**. O dólar acumula desvalorização frente ao real. Em relação às outras moedas, a moeda americana também perdeu valor, com o índice DXY caindo em torno de 1%.

Além disso, o desempenho das **criptomoedas se destacou negativamente** no mês, com o Bitcoin caindo mais de 20%.

Em **junho**, teremos nova rodada de alta de juros. Aqui, o **Comitê de Política Monetária do BC deve elevar a Selic para 13,25%**. Esperamos que seja a última alta do ciclo. Todavia, aguardamos o comunicado após a reunião, a ata e declarações dos dirigentes com mais sinalizações sobre os próximos passos.

Nos EUA, os agentes contabilizam alta probabilidade de o Fed elevar a taxa em 0,5 ponto percentual. Assim, **a taxa básica de juro americana ficará entre 1,25% e 1,50%**.



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **143 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de maio e as expectativas do mês de junho.

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 de investimento disponíveis na Órama, acesse:

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

Boa leitura e bons investimentos!



3R Investimentos

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 0,92% em maio (+90% do CDI). No ano a performance acumulada é de +6,26% (+144% do CDI ou CDI+1,9% em 5 meses).

Os ativos de risco começaram o mês caindo, mas tiveram reação ao longo de maio e terminaram perto do zero no mundo (S&P 0%, Nasdaq 100 -2%, DAX +2% e EEM 0,6%). Aqui a recuperação ao longo do mês foi um pouco mais forte, e o Ibovespa fechou positivo em 3,2% (EWZ +7,6%), claramente puxado pelas large caps ligadas à cadeia de commodities globais e os grandes bancos. O SMLLBV, que captura mais as ações voltadas para a economia local, caiu 1,8% no mês.

As commodities continuaram subindo no mundo, com destaque para o petróleo (BRENT +12,3%, o CRY +2,7%).

A melhora foi puxada por expectativa de reabertura na China e uma queda nos juros longos americanos, talvez antecipando uma parada mais cedo do ciclo de alta de juros por parte do FED ante expectativa de possível recessão.

O fluxo para bolsa brasileira foi negativo em maio, e os resgates nos fundos locais seguem elevados. Mas no final do mês viu-se alguma compra do investidor estrangeiro aparentemente impulsionado pelas melhores expectativas sobre a China, diminuindo o saldo negativo de maio.

Perspectivas para o mês de junho:

A inflação continua alta e cedendo mais devagar do que se esperava. Existem muitos problemas nas cadeias de produção, a capacidade ociosa no setor de petróleo é baixa, estoques de alimentos também baixos. E o mercado de trabalho americano continua sobreaquecido. O ajuste nos juros e nos estímulos monetários parecem inevitáveis, por mais que os BCs ao redor do mundo queiram procrastinar.

Vamos repetir o que falamos mês passado, muita “riqueza de papel” criada nos últimos anos, impulsionadas por juros perto de zero e estímulos monetários gigantescos, vai aos poucos desaparecendo. Por enquanto os ativos listados/líquidos são os que refletem este ajuste, mas para nós é inevitável que isto chegue a não listados/ilíquidos, como imóveis.

Esta destruição de riqueza colossal (seja em ações, seja na renda fixa) vai impactar consumo para frente, e o preço dos ativos. E vai revelar muitos negócios e talvez países em situação de alavancagem insustentável, e empresas com contabilidade duvidosa.



Também merece destaque a queda na liquidez de bolsa e mercados de renda fixa, aqui e lá fora, o que pode tornar os movimentos mais abruptos à frente.

Por último, tem uma geração considerável de investidores no mercado hoje que não nos parece ter visto a bolsa realmente barata. Dependendo do que acontecer no mundo e no Brasil, esse grupo terá uma experiência inédita.

De maneira bem genérica, é hora de preservar caixa e de ter uma postura mais cautelosa a respeito do que pode vir à frente.

3R Radix FIA / 3R Genus Hedge FIM / 3R RE FIA



4UM Investimentos

Panorama Macroeconômico

O processo global de reprecificação dos ativos globais de mercado, tendo em vista um maior pessimismo em relação ao ciclo de elevação de juros dos bancos centrais globais, continuam. A presença inflacionária em diversas economias avançadas, impulsionada principalmente pelos vetores de crescimento econômico e em uma segunda derivada, a elevação nos preços de commodities, continuam surpreendendo devido a sua magnitude. Esse hiato de inflação continua pressionando os bancos centrais para elevarem a magnitude de aperto monetário nos próximos meses. Na Alemanha, a taxa de juros de 1 ano está no patamar de 0,6%, maior valor desde meados de junho de 2014. Nos Estados Unidos, a taxa de 1 ano está em 2,1%, maior valor desde junho de 2019. Devido a essa significativa virada no ciclo global de política monetária, onde observamos taxas de juros nominais baixas por muito tempo surgem temores de uma forte desaceleração econômica global entre 2022 e 2023. Nos últimos 12 meses, o Produto Interno Bruto (PIB) dos Estados Unidos apresenta um crescimento de 6,6%. Nossa estimativa de crescimento potencial para a os EUA está em 2%. Ou seja, para uma desaceleração significativa dos preços de serviços e de bens industriais na inflação, o crescimento deverá se situar abaixo do patamar de crescimento potencial. Por conta da defasagem, em nossa avaliação, boa parte dos impactos na economia real de uma política monetária a nível global mais restricionista serão exclusivamente sentidos em meados de 2023.

4UM Inflação IMA-B 5

O 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF encerrou o mês de maio de 2022 com um desempenho de 0,82%. O benchmark do fundo, IMA-B 5 teve uma alta de 0,78%. No ano, o desempenho do fundo é de 5,74% e do benchmark é de 6,25%.

As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5 estava da seguinte forma no final de maio de 2022: a taxa real de carregamento acima da inflação da carteira estava em 5,7% ao ano, enquanto seu benchmark, o IMA-B 5 estava com uma taxa de 6,3%. Em relação à duration da carteira, o 4UM Inflação IMA-B 5 estava em torno de 1,7 anos e seu benchmark, o IMA B 5 estavam em torno de 1,9 anos. Em termos de alocação, o fundo está posicionado em NTN-B 2023 e NTN-B 2024 com um peso de 22% e 74% respectivamente e mantendo 4% em caixa.

Não tivemos alterações significativas na carteira do fundo.



4UM Inflação IMA-B 5+

O 4UM Inflação IMA-B 5+ FIRF encerrou o mês de maio de 2022 com um desempenho de 0,90%. O benchmark do fundo, IMA-B 5+ teve uma alta de 1,16%. No ano, o desempenho do fundo é de 2,93% e do benchmark é de 3,17%.

As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5+ estava da seguinte forma no final de maio de 2022: a taxa real de carregamento acima da inflação da carteira estava em 5,6% ao ano, enquanto seu benchmark, o IMA-B 5+ estava com uma taxa de 5,7%. Em relação à duração da carteira, o 4UM Inflação IMA-B 5+ estava em torno de 10,9 anos e seu benchmark, o IMA B 5+ estavam em torno de 11,1 anos. Em termos de alocação, o fundo está posicionado em NTN-B 2035 e NTN-B 2040 com um peso de 4% e 95% respectivamente e mantendo 1% em caixa.

Não tivemos alterações significativas na carteira do fundo.

4UM RF Crédito Privado

No mês de maio de 2022, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,11%, equivalente a 108% do CDI. Em relação às classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 56% do PL do fundo, sendo que esta parcela ficou distribuída entre Debêntures (30%) e ativos de Instituições Financeiras (26%). Já as parcelas de LFTs e Operações Compromissadas terminaram maio, respectivamente, com uma alocação de 6% e 16%. Por último, mas não menos importante, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 22% da alocação. O mês de maio foi marcado pelo fechamento dos spreads de carregamento em títulos CDI+, tal movimento nos parece não ser momentâneo, tendo em vista a continuidade da política contracionista pelo Banco Central do Brasil (BCB), aumentando assim a atratividade do mercado de crédito privado no Brasil.

Em complemento, é interessante ressaltar a participação em ofertas de Usiminas e Cosan no mercado primário, que tiveram prazo médio de 8,2 anos e um spread ponderado de aproximadamente 1,8%. Adicionalmente, destacamos a entrada em dois novos emissores no fundo, sendo eles B3 e AES TIETE, com prazo médio de 4,5 anos e spread ponderado de 1,3%. Com isso, o fundo totaliza 31 emissores diferentes na sua carteira. Por fim, vale destacar algumas informações das operações a termo realizadas em maio de 2022. O número de novas operações a termo no mês foi de 132, com financeiro médio de R\$152 mil e prazo médio de 43 dias. Ao todo foram liquidadas 167 operações, sendo pouco mais de 28% destas foram de maneira antecipada. Em média, cada termo teve um financeiro de R\$ 55 mil e um prazo de 30 dias. Com isso, as operações de termo tiveram um resultado médio de aproximadamente 260% do CDI.



4UM Small Caps FIA

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIA durante o mês de maio, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +2,7%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio de Enauta, que tem sido beneficiada pela alta do preço do petróleo desde o início do ano. Além disso, a companhia anunciou recentemente a decisão final de investimento no sistema definitivo do Campo de Atlanta, fato que contribui positivamente para a diminuição de risco do case.

Por outro lado, a principal contribuição negativa de maio veio de Aeris Energy, que divulgou resultados financeiros pouco animadores para o primeiro trimestre do ano, refletindo em partes uma menor demanda de fabricantes de aerogeradores globais pelo seu principal produto no curto prazo.

4UM Marlim Dividendos FIA

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Marlim Dividendos FIA durante o mês de maio, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +0,6%.

O destaque de contribuição positiva foi o setor de Bancos e Seguros, cujas empresas apresentaram no último mês resultados financeiros satisfatórios de forma generalizada para o primeiro trimestre do ano. Percebemos que o mercado tem reduzido seu pessimismo com relação ao setor, fazendo com que o setor seja uma das principais contribuições de retorno da bolsa no ano, porém ainda acreditamos que sejam devidas maiores correções de preços dos ativos 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 Saúde, composto apenas por Qualicorp. A companhia continua apresentando resultados negativos, reflexo do cenário desafiador de atividade econômica, em especial para a carteira de planos de saúde por adesão, que ainda mostra números altos de churn e baixas (ou até negativas) adições líquidas de novas vidas.



4UM FIA BDR Nível I

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM FIA BDR Nível I durante o mês de maio, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -5,5%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de -3,9%.

A maior contribuição positiva do mês adveio de Bank of America que, apesar dos impactos inflacionários de curto prazo, continua apresentando resultados financeiros sólidos. Reconhecemos o cenário menos favorável para as instituições financeiras no geral, 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.

Por outro lado, a P&G apresentou a principal contribuição negativa do último mês, compensando parte das altas dos últimos meses. A companhia segue sendo a maior contribuição positiva de retorno nos últimos doze meses, refletindo bastante a resiliência do seu negócio e qualidade do seu portfólio de produtos, que tendem a ter menor exposição à ciclicidade da economia.

4UM Valor Institucional FIA

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Valor Institucional FIA durante o mês de maio, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +3,5%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio de Tupy, que divulgou diversas notícias positivas nas últimas semanas, como a aquisição da MWM, marcando sua entrada no mercado de montagem de motores e aumentando seu nível de verticalização. Além disso, vemos como positivo o recente anúncio de recompra de ações pela companhia, aumentando o retorno para os acionistas de uma forma simples e efetiva ao se aproveitar dos preços atrativos de suas ações.

Por outro lado, a principal contribuição negativa de maio veio de Aeris, que divulgou resultados financeiros pouco animadores para o primeiro trimestre do ano, refletindo em partes uma menor demanda de fabricantes de aerogeradores globais pelo seu principal produto no curto prazo.



Perspectivas para o mês de junho:

Para o próximo mês, globalmente, esperamos que a política monetária mais restritiva do Federal Reserve (Fed) continue impactando negativamente os preços dos ativos nos mercados, principalmente da renda variável, dado que a renda fixa já precifica o nosso cenário base de juros futuros, além da desaceleração da economia chinesa e perspectivas de crescimento global. No cenário doméstico, o mercado pode olhar com atenção os desenvolvimentos políticos da possibilidade de alteração da incidência do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) sobre preços de telecomunicações, combustíveis e energia elétrica e como isso impactará a perspectiva de IPCA para os próximos meses. No lado do Banco Central, em nosso cenário teremos uma elevação de 0,75 p.p. na Taxa Selic. O consenso de mercado é de 0,50 p.p. Na renda variável doméstica, o mercado deve mergulhar e ficar cada vez mais sensível à temática das eleições de 2022, que vão começar a ganhar destaque nos próximos meses com a definição dos candidatos à presidência e início da divulgação mais ampla de suas propostas.

4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA



Ace Capital

O fundo multimercado registrou ganho de 0,96% em maio. As contribuições dos principais livros para o fundo foram pequenas, com algum resultado positivo do livro de Moedas & Cupom Cambial, vindo da compra do real. . O portfólio teve uma performance pior na primeira quinzena do mês, quando os ativos responderam a uma chance maior de recessão global, mas se recuperou na segunda quinzena à medida que o mercado foi se normalizando e voltando para o tema principal: alta da inflação e normalização de juros.

Perspectivas para o mês de junho:

O fundo mantém seu portfólio direcionado para um cenário global de inflação mais persistente e de elevação maior dos juros, com eventuais consequências negativas nos mercados acionários.

Em Renda Fixa local estamos aplicados em juros reais intermediários por conta da expectativa do encerramento do ciclo de alta da SELIC e da inflação ainda bastante pressionada. Nos juros nominais, estamos operando taticamente tomados. Na renda fixa internacional, seguimos com a posição tomada em juros, sobretudo nos EUA, mas também em outros países emergentes. Na estratégia de moedas adicionou no início de maio posições vendidas em dólar contra o real (BRL), coroa norueguesa (NOK) e dólar da Nova Zelândia (NZD). Estas moedas devem se beneficiar conforme o receio do mercado com os impactos da política de Covid-zero da China se dissipem. Além disso, temos também uma posição de curto prazo comprada em euro (EUR) contra o dólar. O mercado de ações brasileiro voltou a ser um dos destaques positivos entre os principais índices de ações globais no mês de maio, assim como outros mercados emergentes, sobretudo em USD. Reduzimos a nossa posição vendida no mercado doméstico ao longo do mês, entrando no mês de junho levemente comprados, explicado por valuations atrativos, melhores indicadores de atividade, e uma menor preocupação sobre o risco de impacto da inflação nas margens das companhias.

Já no mercado internacional mantivemos posição basicamente neutra. Apesar da queda significativa do S&P e do Nasdaq, avaliamos que essa correção reflete basicamente o aumento das taxas de juros, e que o prêmio implícito para ter posições em ações ainda não é atrativo.

Ace Capital FIC FIM



AF Invest

Maio foi marcado por mais uma alta de um ponto percentual na taxa Selic, agora em 12.75%, realizada pelo Banco Central Brasileiro (BCB). No comunicado, o BCB sinalizou como mais provável um incremento adicional na próxima reunião, porém agora de menor magnitude. Na ata, julgamos que houveram sinais que indicam a proximidade do fim do aperto monetário: classificou-se o ciclo até então como bastante intenso e tempestivo e que grande parte do efeito ainda não foi transmitido para a economia, o que sugere cautela à frente por parte do COPOM. Entendemos que tanto o presidente do BCB, Roberto Campos Neto, e o Diretor de política monetária, Bruno Serra, em discursos no decorrer do mês, reforçaram que a Selic terminal se aproxima dado preocupações com o atraso de efeito das altas de juros e com impactos na atividade econômica ainda por vir e de difícil mensuração. Entretanto, os dados de inflação divulgados, tanto o IPCA de abril como o IPCA-15 de maio, não o ajudaram numa suposta tentativa de encerrar o ciclo em 12.75% de Selic, tornando 13,25% como o base case, em nossa concepção. Ambos vieram acima do esperado, mostrando uma abertura, de novo, que não é benigna em termos de política monetária, mesmo com uma relevante redução de bandeira tarifária de energia na janela avaliada. E pelo menos até então, destaca-se os bons dados de atividade no Brasil referentes ao primeiro trimestre. Comércio e serviços mostraram força maior que o esperado e triggaram revisões de PIB para cima em 2022, estando o mercado agora mais entre 1 e 2% de alta, sendo que há poucos dias esse range era -1% e 0%.

Ainda em terras tupiniquins, alguns dos principais acontecimentos políticos e legislativos foram: o TCU aprovou o plano de privatização da Eletrobras por 7 votos a 1; Simone Tebet foi escolhida pelo União Brasil, MDB e Cidadania como a provável candidata da coligação como 3ª via; a Petrobras teve mais uma mudança em seu comando, dessa vez em menos de 40 dias da última; o estoque nacional de diesel atualmente dura 38 dias em caso de interrupção de importações; discussões renovadas para um novo auxílio aos caminhoneiros e motoristas de aplicativo; planos de saúde receberam sinal verde para reajuste de 15.5% e houve revisão altista no piso dos salários de enfermeiros e, finalmente, o aumento do subsídio para o programa Casa Verde Amarela. Mas o tema principal, como derivada da proximidade das eleições, da inflação alta e dos preços de combustíveis renovando recordes, foi a aprovação pela Câmara dos Deputados com ampla maioria do Projeto de Lei que passa a considerar combustíveis, energia elétrica, meios de transporte e comunicação como essenciais. Assim, a alíquota máxima de ICMS a ser cobrada por Estados passa a ser de 17%, bem abaixo do normalmente praticado. Ainda precisa de aprovação no Senado para que seja aplicado, o que deve acontecer.



O presidente da casa, Arthur Lira, ainda prometeu tratar pautas que focam na redução das contas de luz nos próximos dias.

Nos Estados Unidos, o FED subiu a taxa de juros em 50 bases points e anunciou o início de sua redução de balanço para endurecer o combate à inflação. Durante coletiva de imprensa, Jerome Powell descartou momentaneamente ajustes maiores que o utilizado. O mercado de trabalho americano continuou a mostrar força com a criação de mais de 400 mil vagas durante o mês de abril. O CPI também veio com pequena surpresa altista, porém com abertura pouco melhor do que a inflação no Brasil, por exemplo, o que julgamos ir em linha com a manutenção do plano de voo do FED de subir 50 bps na próxima reunião. Ainda nesse tema, destaca-se a retórica de Joe Biden em discurso: “combater inflação é a prioridade doméstica”. Dados fortes de vendas no varejo e produção industrial não foram suficientes para conter fortes quedas nos mercados acionários devido aos discursos de membros do FED quanto ao combate à inflação: Powell colocou como seu objetivo número um o combate ao aumento de preços. Harker, outro membro, disse que a inflação o preocupa mais do que o risco de recessão. O S&P500 chegou a romper a famosa linha de queda superior à 20%, suposta definição de bear market. Na Europa, está aumentando o coro para altas de 50 bps já em Julho, vertente que pelo menos ainda não inclui dois dos membros mais importantes do board: Lagharde e Lane. O velho continente aumentou as sanções ao petróleo russo que é transportado via marítima, o que representa dois terços do total. O gás natural ainda ficou de fora dado a alta dependência e sua maior dificuldade de substituição imediata. A China continua preocupando o mundo com sua política de COVID zero que refletiu numa leitura muito baixa em seu PMI, vendas no varejo e produção industrial, colocando pressão em alguns ativos ligados à países emergentes. Após os preços das casas apresentarem variação negativa em doze meses pela primeira vez em seis anos, o PBoC se rendeu e cortou a taxa de empréstimos de 5 anos com objetivo de dar algum ânimo para o mercado imobiliário e de infraestrutura chinês, sendo seguido pelo governo, que também anunciou medidas de alívio para a população e empresas.

Na América Latina, destacamos a decisão do BC chileno de entregar mais juros do que o mercado esperava também em luta contra a inflação e o resultado das eleições na Colômbia. A centro-direita teve desempenho melhor que o esperado e pode se considerar em ligeira vantagem para o segundo turno, beneficiando assim algumas das posições que temos ligadas à economia colombiana, via redução de prêmio de risco soberano.



Perspectivas para o mês de junho:

Vemos os grandes bancos centrais globais endurecerem medidas no combate à inflação. Vale atenção especial ao início da redução de liquidez feita pelo FED via redução de balanço, que começa exatamente em junho e promete criar desafios aos ativos mais dependentes de condições financeiras mais frouxas para performar. A política de COVID zero na China também é uma incógnita com relação à possíveis novos surtos que possam surgir à frente na potência asiática. E não podemos esquecer das tensões geopolíticas e seus impactos econômicos derivados direta ou indiretamente da Guerra na Ucrânia, como consequências de embargos europeus ao setor de Oil & Gas russo e a solicitação de novos entrantes na OTAN, como Suécia e Finlândia. Monitoramos também com atenção até onde o pacote de bondades visando a eleição continuará respeitando o excesso de arrecadação visto recentemente, não sendo responsável assim por adicionar prêmio de risco aos ativos nacionais.

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



Alaska Investimentos

Alaska Black Institucional e Previdenciários: as carteiras de ações apresentaram desempenhos positivos e superiores ao Ibovespa no mês. As posições no setor de óleo e gás foram as maiores contribuidoras, enquanto do lado negativo o destaque foi o setor de shopping malls. Em maio, as participações no setor de mineração aumentaram, enquanto as participações no setor de papel e celulose foram reduzidas. Empresas do setor de commodities seguem como as maiores posições da carteira de ações.

Fundos Alaska Black BDR: além da carteira de ações que apresentou desempenho positivo no mês, os fundos carregam posição comprada na bolsa local via opções, que também contribuiu de forma positiva. No mercado de juros, o fundo obteve ganhos na posição comprada em inclinação e perdas na posição vendida em taxa na parte intermediária da curva. Em câmbio, o fundo segue com posição vendida em dólar contra o real.

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

Perspectivas para o mês de junho:

Não sabemos fazer previsões de curto prazo para o mercado como um todo e preferimos tomar decisões baseadas nos fundamentos de longo prazo dos ativos que avaliamos investimento. Para as empresas isso quer dizer que tentamos prestar atenção apenas nos acontecimentos que tem potencial real de impacto em suas capacidades de geração de caixa. Adotamos uma postura exclusivamente reativa quando vemos que uma narrativa traz alterações nos preços dos ativos, porém com pouco ou nenhum impacto em suas capacidades de geração de resultado no longo prazo. Nesses casos tendemos a fazer mudanças táticas na carteira para nos aproveitarmos das oscilações de mercado. Essa postura é crucial para encarar um ano como o atual, eleitoral e com noticiário externo bastante volátil.

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



Algarve Investimentos

O fundo Algarve Arroba 3 teve rentabilidade negativa de -3.37% em maio de 2022. No ano, o fundo tem desempenho negativo de -11.56%. Nos últimos 12 meses, o fundo apresenta perdas de -24.45% e em 24 meses -9.28%. Desde o início, em agosto de 2017, o fundo acumula ganhos +29.70% ou 99% do CDI (29.97%).

O principal destaque do fundo em maio foi o portfólio de renda fixa internacional. A rentabilidade dos títulos do tesouro americano seguiu tendência de alta, atingindo novas máximas ao longo do mês. O rendimento dos títulos com vencimento em 10 anos chegou a negociar acima de 3%, mas encerrou maio ao redor de 2,85%, consolidando o forte movimento observado durante o ano em que as taxas saltaram de 2% para 3%. Já os portfólios de ações locais sofreram as maiores perdas, assim como as commodities e a carteira de ações internacionais, contudo atenuados pelo hedge cambial. O desempenho dos mercados de commodities foi misto. O petróleo ganhou devido aos riscos de fornecimento com a escalada da guerra econômica entre a Rússia e o Ocidente. Enquanto isso, a atividade manufatureira mais baixa na China pesou sobre os preços globais dos metais industriais. O portfólio de juros locais e moedas permaneceram estáveis.

Perspectivas para o mês de junho:

A narrativa de que o crescimento econômico dos EUA vem desacelerando seguiu dominando os mercados ao longo do último mês. Ainda, o temor de que o desenrolar da política do Fed limite a atividade econômica piora o sentimento dos investidores em relação às perspectivas econômicas dos EUA com um número crescente de previsões alertando para uma recessão iminente.

Os mercados de ações – com as ações dos EUA caindo 19% do pico até a baixa de maio e as ações globais 17% – estão precipitando uma desaceleração, mas ainda não uma recessão, graças ao setor de energia, o único a apresentar ganhos esse ano. É quase inédito ter um mercado em baixa (definido como um declínio superior a 20% nas ações dos EUA) sem recessão – a última vez que aconteceu foi em 1987 (e tudo em um dia, Black Monday).

Portanto, a pergunta-chave é: teremos uma recessão nos próximos 12-18 meses?

Há uma série de sinais de alerta começando a piscar. O mercado imobiliário dos EUA – a parte mais sensível à taxa de juros da economia – poderá ver em breve os preços das casas caindo, após o aumento de 2% na taxa de hipoteca de 30 anos desde o início do ano. Os salários não aumentaram em linha com a inflação, o que fez com que as vendas no varejo caíssem em termos



reais. E há até alguns sinais de que as empresas estão diminuindo suas contratações, presumivelmente por preocupações com a durabilidade da recuperação: nas últimas pesquisas do ISM (Manufacturing index), o componente de emprego caiu abaixo de 50.

Enquanto isso, os bancos centrais estarão focados no combate à inflação. Espera-se que todos eles levem as taxas para ou acima do neutro nos próximos 12 meses, o que implica um aperto monetário. Embora a inflação possa estar chegando ao pico, ainda está bem acima das zonas de conforto da maioria dos bancos centrais e não mostrou sinais de arrefecimento. A política do Fed pode eventualmente aumentar as chances de recessão, mas apenas se o Fed estiver realmente determinado a reduzir a inflação para 2%, o que garantirá um aumento das taxas muito além das expectativas atuais do mercado. Por outro lado, o banco central americano poderia adiar um movimento de política tão agressivo se as forças não cíclicas (guerra/lockdown chineses), que atualmente impulsionam a inflação, diminuírem nos próximos meses.

Assim, acreditamos que as preocupações de crescimento dos investidores seguirão causando volatilidade nos mercados, com uma forte dependência dos dados econômicos que forem sendo divulgados, trazendo muito ruído ao ambiente de investimentos.

Em termos de posicionamento, 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 commodities reduzimos nossa exposição nos metais industriais e nas commodities agrícolas e zeramos a posição vendida no petróleo. Entre as moedas, zeramos a posição direcional vendida no dólar americano contra o real. No portfólio de ações, tanto global como local, seguimos com uma alocação defensiva e com proteções através de opções frente às incertezas de curto prazo. 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

No início do mês vimos a bolsa dar continuidade ao forte movimento de queda do mês de abril. O tema dominante ainda é a inflação e quando e quanto o FED precisará elevar as taxas de juros para conter a escalada de preços. O treasury de 10 anos chegou as máximas de 3,12% no início do mês, mas cedeu até 2,72%, dando impulso para as bolsas americanas e também brasileira. Alguns setores que se beneficiam desse mundo mais inflacionário como o de commodities performaram bem no mês, e também o bancário que se beneficia de juros mais altos.

Os nossos fundos capturaram essa alta através de posições compradas em bancos e também vendido em non profitable banks. No setor de commodities os destaques foram o combo Petrobrás + Petrorio e Suzano. Do lado negativo, as nossas posições nos setores de saúde, varejo e logística detraíram performance. As nossas posições shorts tiveram contribuição relevante novamente, com destaque para as non profitable tech e o short em S&P travado com compra de call fora do dinheiro.

Perspectivas para o mês de junho:

Fizemos algumas reduções marginais de posições que haviam performado bem nos primeiros meses do ano, como algumas commodities e empresas do setor elétrico. E aumentamos marginalmente algumas empresas domésticas que estão se beneficiando da menor competição e algumas que tiveram quedas, na nossa opinião, excessivas. Diminuímos o book short em meados de maio, que agora está próximo a 20%, e trocamos alguns nomes específicos por um short no S&P travado com call fora do dinheiro. O portfolio estrutural continua com aproximadamente 25% em papéis ex-Brasil (majoritariamente commodities), 30% em nomes low-vol (principalmente utilities) e 30% beta-Brasil (nomes expostos ao ciclo doméstico).

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Âmago Capital

No mês de maio, o Ibovespa apresentou uma alta de 3,22%, enquanto o S&P ficou estável e Nasdaq caiu 2,05%. O foco no exterior continuou nos temores de uma recessão global tendo em vista que a inflação segue em alta (com a zona do euro atingindo um novo recorde) e provavelmente os bancos centrais devem continuar aumentando suas taxas de juros. No cenário local, a bolsa foi influenciada positivamente principalmente pelo bom desempenho das commodities, os resultados de primeiro trimestre das empresas que vieram dentro do esperado e o TCU que aprovou a privatização da Eletrobrás. Outro ponto importante foi a solicitação do Ministério de Minas e Energia de um estudo para analisar a privatização da Petrobrás, na qual o mercado encarou de forma positiva.

O fundo Âmago Long-Biased FIC FIM fechou o mês com uma rentabilidade positiva de 2,36%, enquanto o resultado no ano está -1,59%. As principais contribuições foram: +0,93% em Banco Bradesco e +0,75% em Banco BTG Pactual. Os principais detratores foram: -1,16% em Marfrig e -0,39% em Petz.

Em termos setoriais, as principais contribuições foram: +1,57% no setor financeiro e +1,38% em commodities. Os principais detratores foram: -0,97% em consumo não cíclico e -0,13% em Real Estate.

Perspectivas para o mês de junho:

Apesar de acreditarmos que a inflação alta se manterá alta por um período mais longo de tempo, estamos com uma visão cautelosamente otimista, diferente da opinião do mercado como um todo. Os três temas que mais nos chamam atenção são: crescimento da economia chinesa, guerra entre Ucrânia x Rússia e como se comportarão as empresas de alto crescimento na nova realidade econômica. Em relação ao primeiro tema, as restrições à mobilidade tiveram um grande efeito na economia chinesa, levando o governo chinês a adotar uma série de medidas de estímulo à economia. Acreditamos que essas medidas podem vir a ter um efeito positivo relevante nos próximos meses. Em relação a guerra, muitos acreditavam que seria um evento que se encerraria rapidamente, e hoje vemos que será longa e causará problemas de oferta por muito tempo. Porém, houve um avanço importante na negociação de paz em Istambul, pouco mencionado pela mídia. Tanto Rússia quanto Ucrânia teriam, a princípio, mostrado interesse na proposta que garantiria uma rede internacional de defesa do território ucraniano, com exceção das regiões ocupadas pela Rússia.



Por último, em relação as empresas de alto crescimento, preferimos estar expostos a um grupo de empresas maduras que consegue crescer acima de 20% a.a., ao mesmo tempo que geram caixa e conseguem pagar dividendos, com baixo risco de execução.

Âmago Long Biased FIC FIM



Angá Administração de Recursos

No mês de Maio os fundos da Angá tiveram rendimento de 1,13% (109% CDI) no Angá Portfolio (D+4), 1,14 % (111% CDI) no Angá Total Return (D+90) e 1,03% (99% CDI) no Angá High Yield Feeder (D+182).

Angá Portfolio FIM:

O fundo obteve um rendimento de 1,13% no mês, equivalentes a 109% do CDI.

O fundo encerrou o mês com 42% de caixa (títulos públicos), 37% em títulos de instituições financeiras, 20% em Crédito Estruturado (FIDCs + Debêntures Financeiras) e cerca de 1% em fundos imobiliários. Na parcela de crédito estruturado, principal estratégia do Fundo, temos cerca de 37% em cotas seniores, 3% de cota única, 33% mezanino e 27% em cotas subordinadas, distribuídos em 15 ativos sendo estes cerca de 50% do lastro em Consignado União: Servidores Federais, Beneficiários INSS e FGTS.

O Angá Portfolio, por essência, é um fundo que carrega uma parcela mais alta de caixa em razão do seu prazo de resgate mais curto (D+4). No mês de abril, essa parcela de caixa foi bastante detratora ao fundo com a abertura no spread das LFTs. Já no mês de maio, tivemos uma normalização do preço das LFTs, fazendo com que o fundo voltasse a performar positivamente na parcela de caixa.

A gestão vem fazendo um trabalho de redução da parcela em títulos do tesouro (LFTs) e aumentando o volume de títulos bancários de curto prazo, visando otimizar o retorno do caixa sem renunciar à liquidez da carteira.

Angá Total Return FIM CP:

O fundo obteve um retorno nominal de 1,14% no mês, equivalente a 111% do CDI.

Todos os books do fundo tiveram resultado positivo. O book de debêntures agregou 0,43% ao resultado final, com destaque para as debêntures de Credz (CRED14) e de JHSF (JHSFA1). No caso de Credz, a maior parte do ganho veio através do carregamento da posição, enquanto no caso de JHSF o ganho veio principalmente via ganho de capital em função do fechamento do yield da debênture no mercado secundário.

O book de instituições financeiras agregou 0,35% ao resultado no mês com destaque novamente para as Letras Subordinadas do Banco Sicredi. Seguimos girando a carteira de instituições bancárias entre oportunidades táticas e de melhora de carregamento do caixa do fundo.



O book de crédito estruturado agregou 0,35% ao resultado e terminou o mês representando 26% do PL do fundo. Não realizamos mudanças significativas neste mês.

Na parcela de bonds, seguimos investidos apenas em títulos do Banco Daycoval com vencimento em 2024. Achamos que enquanto durar o processo de aperto monetário nos Estados Unidos o mercado offshore seguirá em tendência negativa.

Sobre os fundos imobiliários, o principal destaque deste mês foi o fundo da Loft (LFTT11) agregando aproximadamente 0,02% ao fundo.

Angá High Yield Feeder:

O fundo obteve um retorno de 1,03%, equivalente a 99% CDI.

O fundo Master está com 48% alocado no book de Crédito Estruturado, 30% em títulos de instituições financeiras, outros 22% 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 52% 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.

O Fundo possui um orçamento de até 55% do seu PL para o book de Crédito Estruturado, podendo investir em diferentes instrumentos para tal. Em 31 de Maio de 22 mantemos posições em cotas de FIDCs, Debêntures Financeiras, Debêntures Corporativas c/ Garantias, CDB-Vinculado, Letra de Arrendamento Mercantil e cotas de Fundos Imobiliários.

Conservadoramente, nesse momento de incerteza em relação ao cenário de taxas de juros e inflação, optamos por não alavancar essas carteiras, mantendo uma exposição em estruturas “cota única”. À medida que tais incertezas forem se dissipando e tenhamos maior clareza sobre a curva de juros futuro, poderemos tomar a decisão de alavancar esses portfólios, emitindo cotas sêniores indexadas ao CDI para o mercado, e assim substituímos a alocação de cota única para cotas subordinadas.

Já na parcela atualmente investida em cotas subordinadas de FIDCs (8,52% do PL), temos cerca de 6,25% do PL de exposição em FIDCs cujo lastro são carteiras de crédito consignado pré-fixadas com suas cotas seniores e mezanino indexadas ao CDI. Embora historicamente sejam os maiores geradores de alpha do fundo, hoje tais posições têm sido detratoras de performance, pois sua



margem foi sendo comprimida pelas sucessivas altas na SELIC. Todos esses ativos estão em fase de amortização, de modo que essa exposição vem se reduzindo mensalmente e se tornará cada vez menos relevante ao longo dos meses, seguindo uma estratégia de diminuição da exposição nos ativos com essa característica que vem sendo implementada desde meados do ano passado.

Ainda na parcela investida em cotas subordinadas, temos aproximadamente 0,63% do PL alocado em cota subordinada de FIDC cujo lastro são financiamentos de sistemas solares fotovoltaicos, sendo cerca de 71% da carteira pré-fixada, com suas cotas seniores e mezanino indexadas ao IPCA. Em função da forte pressão inflacionária, independente da boa performance de crédito da carteira em termos de inadimplência, tal ativo vem reportando resultados negativos ao longo do tempo. Para proteger destes efeitos detratores de rendimento, temos exposição indexadas ao IPCA na ponta ativa e que representam 4,54% do PL. Adicionalmente, esperamos recuperar todo o prejuízo acumulado nesse ativo através da proposta de conversão dessas cotas subordinadas em cotas mezanino, em processo de estruturação.

Com relação ao pipeline de ativos para o book de crédito estruturado, estamos em um momento bastante movimentado com novas oportunidades de curto prazo com originadores já recorrentes em nossas estruturas como Solfácil, Creditas, Sabemi, Plugify, CHG-Meridien, e outros nomes novos que serão eventualmente introduzidos na carteira. Pelos motivos já expostos, no curto prazo continuaremos preferindo concentrar nossas novas alocações em estruturas mezanino ou “cota única”, com retornos brutos entre CDI + 6,5% a.a. e IPCA + 11% a.a., o que continuará contribuindo para um aumento gradativo da taxa de carregamento do Fundo.

Títulos Privados de Instituições Financeiras:

Os cerca de 30% do PL alocados em títulos bancários estão com uma taxa de carregamento bruta de CDI + 2,50% a.a., distribuído em 21 instituições, sendo 12,53% na forma de DPGE (com cobertura do FGC) e outros 14,73% em instituições com rating AAA ou AA.

Permanecemos ativos tanto no mercado primário como no secundário buscando otimizar o retorno da carteira.



Perspectivas para o mês de junho:

Angá Portfolio FIM: o principal gerador de retorno do fundo segue sendo a parcela de crédito estruturado. Após um início de ano mais desafiador para estas carteiras, em função do seu caráter majoritariamente prefixado, os ativos vêm sendo reciclados em taxas mais altas. Continuaremos investindo na reciclagem da carteira melhorando o perfil de retorno do fundo daqui para a frente.

Temos feito investimentos pontuais em fundos imobiliários buscando agregar retornos, majoritariamente, através de operações de arbitragem. O destaque no mês de maio nesta classe foi o fundo da Loft (LFTT11).

Angá Total Return FIM CP: o cenário segue demandando cautela, com os bancos centrais apertando sua política monetária e a inflação ainda bastante alta em todo o mundo. Outro aspecto que passou a entrar no radar dos investidores é a eleição presidencial. Os discursos dos candidatos que lideram as corridas começam a fazer preço nos ativos e na curva de juros.

Continuaremos olhando para o mercado de debêntures e bonds com viés tático e/ou para ativos que tenham potencial de ganho de capital no médio prazo. Temos privilegiado ativos com duration reduzida. Na parte de bancários seguiremos buscando ativos nos mercados primário e secundário com spreads mais interessantes.

Em relação a crédito estruturado, pretendemos manter a exposição a essa classe próxima a 25% para o próximo mês.

Sobre os fundos imobiliários, estamos mais construtivos com a classe diante dos preços que alguns ativos se encontram. No entanto, o cenário de subida de juros ao redor do mundo ainda é desafiador e, portanto, ainda temos focado mais em operações de curto prazo.

Angá High Yield Feeder: mantemos uma visão otimista para o fundo, especialmente para o 2º semestre quando teremos uma combinação de fatores positivos, com a contínua reciclagem das carteiras nos FIDC com revolvência em patamares de taxa atrativos, redução gradual da exposição nas cotas subordinadas “antigas”, recomposição do retorno de alguns ativos específicos, taxa de carregamento também atrativa em função das operações recentemente desembolsadas em conjunto com outras que estão no pipeline de curto prazo em estruturas mezanino.

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



Apex Capital

No mês de maio de 2022, o fundo Apex Ações teve retorno de +5,12% e o índice Bovespa +3,22%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Energia, Transporte e Mineração. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Saúde, TI e Alimentos e Bebidas. Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Transporte, Indústria, Utilidade Pública e Bancos; e os negativos foram: Papel e Celulose. A exposição está em 99,04% do PL e as 15 maiores posições representavam 79,96% do PL no final do mês. A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 26,7%; Materiais Básicos 15,6%; Bens Industriais 14,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 14,1%; Consumo Cíclico 11,2%; Consumo Não Cíclico 8%; Utilidade Pública 5,3%; Tecnologia da Informação 1,4% e Saúde 0,6%.

No mês de Maio de 2022, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de +3,29% e o índice Ibovespa +3,22%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Energia, Bancos, Transporte e Utilidade Pública. O destaque negativo em termos absolutos foi em TI. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 59,98% e bruta de 176,75%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 32,3%; Consumo Cíclico 24,3%; Bens Industriais 20,8%; Consumo não Cíclico 18,4%; Utilidade Pública 14,9%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 7,4%; Materias Básicos 4,6%; ETF 3,1%; Saúde 2,3% e Tecnologia da Informação 1,6%.

No mês de maio de 2022, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +1,85% e o CDI +1,03%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Energia, Bancos, Consumo Básico e Mineração. O destaque negativo em termos absolutos foi em TI. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 18,29% e bruta de 188,37%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 35,2%; Materias Básicos 25,7%; Consumo não Cíclico 20,5%; Bens Industriais 18,6%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 16,3%; Consumo Cíclico 15,3%; Utilidade Pública 14,8%; Saúde 3,9%; Tecnologia da Informação 1,9%; ETF 1,8% e Telecomunicações 1%.

No mês de maio de 2022, o fundo Apex Global Equities apresentou retorno de -7,15% e o MSCI World -3,77%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Food Delivery, Manufatura digital e mudança climática, Videogames e E-commerce. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Computação em nuvem, Customer experience management, Imunologia e Pagamentos digitais e fintechs. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 82,14% e bruta de 90,20%.



A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Workflow automation 13%; Computação em nuvem 11%; Terapia celular e gênica 10,2%; Cibersegurança 8,8%; Imuno-Oncologia 7,7%; Manufatura digital e mudança climática 5,3%; Diabetes 5,1%; Metaverso 4,2%; DTC 4,1%; Imunologia 4%; Pagamentos digitais e fintechs 3,7%; Videogames 2,9%; Customer experience management 1,9%; Transição e segurança energética 0,9% e Cirurgia Robótica 0,4%.

Perspectivas para o mês de junho:

O conflito Rússia x Ucrânia trouxe riscos baixistas para o crescimento global, as previsões foram revisadas em 110bps para baixo, desde a eclosão da guerra, e estão atualmente perto dos 3.1%. 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 2,5% 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 aumentou a taxa básica de juros em 50bps e esperamos quatro aumentos na mesma magnitude nos próximos meses. Esperamos uma taxa terminal entre 3,5% e 4% até meados de 2023.

Em relação à pandemia, lockdowns severos na China causaram uma revisão significativa de crescimento para este ano: atualmente estão ligeiramente abaixo de 3,8%, menor do que 5% previsto dois meses atrás.

No Brasil, tivemos uma melhora na perspectiva de crescimento para o Brasil em 2022 devido a um número de fatores: alta do preço de commodities, maior mobilidade social, políticas fiscais e parafiscais expansionistas. Como um resultado destes fatores, esperamos que o PIB cresça 1,5% este ano, contrastando com a expectativa de leve recessão há alguns meses. Por outro lado, pressões inflacionárias estão altamente disseminadas e esperamos que o IPCA atinja 9,6% neste ano. Apesar de o Banco Central ter sinalizado a possibilidade de terminar o ciclo de aperto monetário nesse mês com uma taxa terminal de 13,25%, achamos que surpresas inflacionárias altistas poderão levar a mais um aumento em agosto levando a taxa para 13,75%.

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



Arbor Capital

Maio foi mais um mês de alta volatilidade, conforme a incerteza do cenário macroeconômico prevalece e continua guiando os mercados. As preocupações giram em volta de pressões inflacionárias que podem perdurar, em qual será a resposta do Banco Central americano e se a economia global entrará em recessão como consequência.

Enquanto tudo costuma parecer óbvio em retrospecto, a verdade é que ninguém consegue prever o desenvolvimento macroeconômico e as respostas do mercado com recorrência. Por isso, ao invés de engajarmos em previsões, construímos nosso portfólio com ações de empresas bem-posicionadas para todos os cenários.

Investimos em companhias líderes de mercado, 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.

Atualmente enxergamos retornos implícitos bastante elevados em todas as empresas em que investimos. E estamos confiantes que o investidor de longo prazo será recompensado com retornos acima da média.

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.

Perspectivas para o mês de junho:

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 maio o hard data ainda mostrando mercados de trabalho e bens / serviços superaquecidos nos EUA passou a dividir as atenções com uma narrativa de recessão à frente. Como dito pelo CEO da Marriott International em Davos, por exemplo - “o coro de vozes que dizem que estamos inclinando na direção de uma recessão está ficando mais alto a cada minuto”. As manifestações de membros do FOMC se moderaram e passaram a se centrar em um plano de elevar os juros até próximo ao neutro e então observar as perspectivas econômicas.

Na China, após o “sincericídio” do no 2 Li Keqiang, que admitiu que o país “de certo modo está pior que no início da pandemia” e salientou que o desemprego entre as pessoas de 16 a 24 anos chegou a 18,2%, o mais alto de sua história, o governo lançou pacote de estímulos ao mesmo tempo em que iniciou o afrouxamento do lockdown em Xangai.

No Brasil, a posição na margem favorável do fiscal vem ensejando, por parte do governo e do Congresso, medidas redutoras de receitas. O FMI produziu um relatório que posiciona o país como um raro exemplo de resultado primário esperado para 2022 melhor que 2019, ano pré pandemia. Já o Ministério da Economia calculou que as contas públicas registraram em 2021 um resultado ajustado de 2,37% do PIB, ao se excluírem fatores atípicos e cíclicos, contra um resultado convencional de 0,75% do PIB.

O principal projeto redutor de primário em andamento é o que muda o ICMS sobre combustíveis e energia elétrica, enquadrando-os como bens essenciais e forçando uma alíquota máxima de 17%. O impacto estimado é de R\$65 a R\$70 bilhões ao ano. Aprovado pela Câmara, inclusive com apoio maciço da oposição, o projeto seguiu para o Senado, onde o presidente Rodrigo Pacheco sinalizou que deve levar diretamente a plenário ainda em junho.

No front inflacionário doméstico, o IPCA de abril e o IPCA-15 de maio trouxeram núcleos e difusões bem ruins, levando a mais uma rodada de elevações de projeções para a inflação no ano e, em menor escala, para 2023. Dado o custo em termos de produto para se insistir na convergência à meta em 23, diversos economistas, como o ex BC Eduardo Loyo, passaram a defender uma convergência em 24. O desafio, nesse caso, é o BC conseguir comunicar esse deslocamento de objetivo sem perder ainda mais o controle das expectativas.



Perspectivas para o mês de junho:

O cenário global, de inflação extremamente elevada e overheating no presente convivendo com expectativa de recessão mais à frente, além da questão em aberto da Ucrânia, é de bastante risco e difícil análise.

Zeramos o cupom cambial tomado e a venda em S&P, reduzimos a posição vendida em Treasuries. No Brasil, mantivemos as posições em ações expostas ao retorno, mesmo que incompleto, à vida normal dos consumidores. Estamos especialmente confiantes quanto aos cases específicos.

Aumentamos um pouco a posição curta indexada, de modo a nos aproveitarmos do carregamento do IPCA e de uma provável desaceleração da atividade no 2º semestre.

A carteira em geral é hoje marcada pela cautela. Acreditamos que em algum ponto o tema da subvalorização de ações ligadas à economia doméstica surgirá com força, mas ainda nos parece muito arriscado tentar se adiantar e montar posições incisivas nessa direção.

Argumento ARG Hike FIC FIM / Argumento ARG I FIM



Armor Capital

Aceleração da inflação de serviços e aumento do risco de populismo.

Perspectivas para o mês de junho:

Mais medidas eleitoreiras com o intuito de aumentar a popularidade do incumbente e preocupação com cenário de inflação.

Armor AXE FIC FIM / Armor Sword FIC FIM



ARX Investimentos

Diante dos lockdowns na China e dos impactos do aperto nas condições financeiras na atividade econômica, especialmente entre os países desenvolvidos, a primeira quinzena do mês de maio foi bastante desafiadora para os ativos de risco globais. No entanto, mais ao fim do mês, o anúncio por parte do governo chinês de uma série de medidas para estimular a economia juntamente ao afrouxamento das medidas restritivas adotadas no país dado os avanços alçados no controle epidemiológico, o sentimento de aversão a risco melhorou significativamente. Adicionalmente, o fechamento de juros norte americano também ajudou a sustentar um maior otimismo dos mercados no curto prazo.

Várias estratégias contribuíram para a performance positiva das carteiras macro durante o mês maio, com destaque para as posições de desinclinação da curva de juros local e compradas em bolsa local. As posições do book internacional - posições tomadas em juros de países desenvolvidos, moedas e commodities - também contribuíram positivamente. Já as perdas vieram, majoritariamente, de posições vendidas em bolsas europeias.

Em renda variável, após sofrer uma queda de dois dígitos no mês anterior, o Ibovespa apresentou um resultado positivo em maio, puxado pelos setores de petróleo, bancos e commodities. Depois de recuar 9% em abril, o índice S&P 500 permaneceu praticamente inalterado em maio, enquanto o Nasdaq recuou 2,1%. Os mercados seguem se ajustando ao cenário mais desafiador de inflação muito elevada, aumento das taxas de juros globais e de menor crescimento da economia mundial.

Considerando o ARX Income FIC FIA, nosso flagship fund de ações, os principais geradores de alfa foram Bradesco, Petrobras e Metalúrgica Gerdau, enquanto os detratores de retorno mais significativos foram Americanas, Hapvida e Marfrig.

No mercado de crédito privado, a aversão a risco permanece predominando nos mercados locais, fazendo com que os investidores busquem refúgio nos ativos de renda fixa. A migração de recursos dos fundos de multimercados e renda variável para os fundos de crédito contribuiu para o fechamento de spreads e, como consequência, para os retornos acima do carregamento líquido da carteira. O movimento de compressão de prêmios de risco foi generalizado e impactou positivamente a performance dos fundos no mês de maio.



Perspectivas para o mês de junho:

Para junho, enxergamos como principais riscos internacionais os impactos geopolíticos da guerra sobre o mercado de commodities, o aperto das condições financeiras sobre a atividade, o processo de reabertura da China e a evolução dos gargalos na cadeia de suprimentos. No âmbito local, estamos monitorando os choques inflacionários e a movimentação do Congresso Nacional para atenuá-los, os dados de atividade, os desdobramentos eleitorais e a pauta fiscal.

O posicionamento atual das carteiras macro permanece relativamente parecido ao do mês passado, com as principais alterações estão concentradas na exposição líquida das estratégias. No book de juros local, mantivemos as posições de flattening, porém adotando um viés mais tomado. Em renda variável, reduzimos a exposição comprada em bolsa local e aumentamos as posições vendidas em bolsa europeia. Em moedas, após a forte valorização do real no fim do mês, aproveitamos para montar uma posição vendida enquanto reduzimos as posições compradas em moedas de países desenvolvidos. No book de juros internacional, após uma redução de risco ainda no início do mês, voltamos a agregar risco através de posições tomadas nos Estados Unidos.

Na estratégia ARX Income, ao longo do mês, aumentamos um pouco a alocação em Hapvida e trocamos parte de Petrobras PN por Petrobras ON. Em linha com a estratégia de preservação de capital e de diversificação, as maiores exposições estão nos setores bancos, mineração, varejo, petróleo e energia elétrica.

Sob a ótica do prêmio de risco de crédito para as companhias high grade, entendemos que estão adequadamente precificados frente ao cenário macroeconômico e político, com baixa alavancagem histórica, passivos alongados e bom acesso ao mercado de capitais.

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

Em maio, os mercados internacionais passaram por um período de acomodação de preços. As taxas de juros das treasuries americanas recuaram um pouco, interrompendo o movimento de alta iniciado em janeiro. O Dólar depreciou um pouco frente às moedas de países desenvolvidos e emergentes e as bolsas americanas apresentaram volatilidade elevada, mas fecharam o mês em patamares próximos aos registrados no final abril. Entendemos que essa mudança de dinâmica foi gerada por dois fatores: (1) o FED sinalizou que elevará a taxa de juros em 50bp nas próximas duas reuniões e indicou que há pouca disposição de acelerar ainda mais o ritmo do aperto monetário. Com isso, o banco central norte-americano ganhou tempo para analisar os dados que serão divulgados nos próximos meses; e (2) dados divulgados ao longo de maio aumentaram a preocupação dos investidores com o risco de uma recessão global em um contexto de aperto das condições financeiras globais, choques de oferta gerados pela guerra na Ucrânia e forte desaceleração da atividade chinesa em decorrência das medidas de tolerância zero contra a covid-19 implementadas no país. Apesar destas preocupações, avaliamos que a demanda agregada permanece robusta nos EUA e o mercado de trabalho continua superaquecido e desbalanceado, gerando forte ganhos salariais e pressões inflacionárias disseminadas. Por isso, esperamos que o FED terá que manter o ritmo de alta de juros de 50 bp por reunião até o final do ano, elevando a Fed Fund Rate para um patamar próximo de 3.5% no final do ano e próximo a 4.5% até meados de 2023.

No mercado doméstico, observamos uma valorização moderada do Real e do IBOVESPA. No entanto, as taxas de juros de mercado seguiram em alta. A inflação ao consumidor continuou surpreendendo para cima, impulsionada por intensas pressões em produtos industriais, serviços, combustíveis e alimentos. Diante as repercussões negativas da alta da inflação, o governo e o congresso têm discutidos medidas tributárias e subsídios para reduzir os preços dos combustíveis, das tarifas de energia elétrica e dos serviços de comunicação. Avaliamos que tais medidas aumentam o risco fiscal no curto prazo e aumentam a incerteza sobre as projeções de inflação em 2022. Por fim, destacamos que a atividade econômica tem surpreendido positivamente neste 1º semestre. O PIB do 1º trimestre registrou alta de 1.0% (com ajuste sazonal) e os dados do mercado de trabalho tem evoluído de forma favorável. Projetamos crescimento de 2.0% para o PIB de 2022. Neste cenário complexo, esperamos que o Copom eleve a taxa Selic em 50bp na reunião de junho, para 13.25%, e deixe em aberta a possibilidade de fazer uma nova alta de juros na reunião de agosto, quando esperamos que a taxa Selic seja novamente elevada em 50bp, para 13.75%.



Acreditamos que o Copom manterá a taxa Selic neste patamar até pelo menos meados de 2023, para buscar a convergência para a trajetória das metas de inflação em 2024.

Perspectivas para o mês de junho:

Para junho, avaliamos que a intensificação dos choques de oferta gerados pela guerra na Ucrânia e pelas medidas de combate ao covid-19 na China e o superaquecimento do mercado de trabalho norte-americano manterão a inflação mundial bastante pressionada. Com isso avaliamos que as taxas de juros globais continuarão subindo e as condições financeiras ficarão mais restritivas. No mercado doméstico, nossas coletas indicam que a inflação continuará alta no curto prazo, mas possíveis reduções de impostos podem levar a um alívio temporário nos preços de combustíveis e nas tarifas de energia elétrica. Na renda fixa, avaliamos que a proximidade do final do ciclo de alta da taxa Selic e o aumento dos riscos fiscais possam gerar oportunidade em operações tomadas na inclinação da curva de juros.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM



Atena Capital

O mês de maio foi um mês de menor turbulência no mercado local. Bolsa subindo pouco mais de 3%, impulsionada por ações de commodities e bancos.

Na classe de crédito privado, continuamos observando prêmios inadequados aos riscos oferecidos. Em outras palavras, baixos spreads de crédito.

No mercado offshore, o cenário foi mais desafiador e volátil. Inflação americana segue sendo pauta dos jornais e não parece estar arrefecendo tão cedo.

Perspectivas para o mês de junho:

Temos uma postura bastante atenta para o futuro próximo, analisando os mercados – tanto local quanto internacional – porém, sem fazer previsões.

Importante é estarmos preparados adequadamente em nossas alocações. Sempre focando em correr os riscos adequados aos retornos esperados para nossos ativos investidos

Atena High Yield FIC RF CP / Atena Tapyr FIC RF CP / Atena Ações Long Bias



Athena Capital

O setor de commodities teve o maior impacto positivo, com todos os ativos tendo contribuído para a cota. Destacamos PRIO e RECV que adquiriram novos ativos e seguem confirmando o case descrito em nossa carta sobre elas em nossa carta de junho/2021. Dentre os destaques negativos temos HAPV, impactada por um resultado abaixo da expectativa decorrentes de pressões de custos médicos com a Omicron e influenza no início do ano ao mesmo tempo que a evolução de ticket seguiu impactada pelo reajuste negativo do plano individual de 2021 e dinâmica competitiva agressiva do mercado de saúde suplementar nos segmentos corporativos no ano passado. Acreditamos que o anúncio ainda no mês de maio de 15,5% no segmento individual com validade a partir de maio e mais os reajustes anunciados de 15 a 20% das maiores operadoras para o segmento do PME são indicações importantes de que a rentabilidade das companhias deve ser incrementada progressivamente ao longo de 2022 e início de 2023.

Perspectivas para o mês de junho:

Na média os preços dos ativos brasileiros, em especial das empresas voltadas ao mercado doméstico, seguem em níveis visto somente em algumas das principais crises do passado. Embora seja notável riscos como uma inflação persistente e tensão geopolítica a temporada de resultados vem confirmando como muitos ativos seguem crescendo bastante, de forma saudável e com uma alavancagem bem mais baixa que a histórica. Temos optado por manter uma carteira diversificada em ativos de perfis distintos, que respondem a mudanças macro de forma complementar. Em termos de ativos domésticos temos preferência pelos que atendem a classe A e B, que tem seus hábitos de consumo menos impactados pelo cenário adverso.

Athena Total Return II FIC FIA



Atlas One

Apesar da diminuição da atividade econômica na China, o preço das commodities estabilizou-se em níveis elevados. Esse aparente paradoxo levanta a questão de que talvez exista um desequilíbrio tão grande entre oferta e demanda que nem mesmo a diminuição de demanda por parte da maior consumidora mundial de commodities é capaz de enfraquecer os preços. Nesse contexto, podemos ver preços de commodities superiores aos atuais.

Além disso, os resultados do 1T22 evidenciaram que o consumidor americano está sentindo os efeitos da inflação. Como consequência, as companhias americanas estão sofrendo potenciais revisões negativas em seus lucros. Esse comportamento é consistente com a nossa tese de destruição de demanda. No entanto, temos receio de que será necessária uma forte desaceleração de consumo para fazer frente às restrições de oferta que estamos monitorando. O que leva o mercado a acreditar na tese de estagflação global.

Enquanto nos países desenvolvidos o ciclo de aperto monetário está apenas no começo, no Brasil já estamos mais adiantados. No entanto, é possível que o ciclo de aperto seja mais duradouro antes de iniciarmos novamente o processo de afrouxamento.

Perspectivas para o mês de junho:

Dada a persistência de inflação e um provável cenário de juros altos por mais tempo, estamos taticamente reduzindo a posição de cíclicos domésticos e aumentando a exposição em ativos sensíveis a juros com resiliência de top line. Todavia, acreditamos que o preço dos ativos se encontra em patamares atrativos e, portanto, estamos mantendo um risco acima do normal. A métrica GERA do fundo (retorno esperado) encontra-se em 26% ao ano, ainda em patamar muito alto relativamente ao histórico. Acreditamos que o cenário turbulento esteja refletido nos valuations e que nosso portfólio reúne ótimas oportunidades de investimento de longo prazo.

A métrica GERA do fundo (retorno esperado) encontra-se em 26% ao ano, ainda em patamar muito alto relativamente ao histórico. Acreditamos que o cenário turbulento esteja refletido nos valuations e que nosso portfólio reúne ótimas oportunidades de investimento de longo prazo.

Atlas One Long Biased FIC FIM / Atlas One FIC FIA



Augme Capital

Em maio, o Augme 180 entregou um retorno nominal de 1,33% ou 129% do CDI. Na performance por estratégia, nosso book de carregamento (ou HTM) entregou 1,62% nominais ou 164% do CDI; o book de trading entregou 1,68% ou 170% do CDI e o caixa fez 1,10% ou 112% do CDI. No book de Trading, destaque para MtM de Orizon Meio Ambiente, HZTC24 (78k de PnL e 269% do CDI), companhia que atua no tratamento de resíduos sólidos para gerar energia; destaque também para a debênture do grupo Aliar, AALR12 (61k de PnL e 188% do CDI), cujo PnL foi favorecido por pagamento de waiver fee; e a MtM da debênture de Maestro Locadora de Veículos, MSRO15 (62k de PnL e 249% do CDI). Do lado negativo, tivemos abertura de spread na debênture da Construtora Tenda, TEND19 (-6k de PnL e -383% do CDI) - a posição é inferior a 0,1% do PL do fundo. No book HTM, destaque para a cota subordinada de um FIDC de uma fintech (90k e 3.286% do CDI), após pagamento de equity kicker. Vale mencionar que nosso portfólio de bonds entregou 155% do CDI no mês, representando 6% da carteira do fundo e um total de 12 ativos. O carregamento dessa estratégia é de CDI+4,0% para uma duração de 2,98 anos.

Em maio, o Augme 45 entregou um retorno nominal de 1,20% ou 116% do CDI. Na performance por estratégia, nosso book de carregamento (ou HTM) entregou 1,42% nominais ou 144% do CDI; o book de trading entregou 1,36% ou 138% do CDI e o caixa fez 1,13% ou 115% do CDI. No book de Trading, destaque para a debênture do grupo Aliar, AALR12 (34k de PnL e 188% do CDI), cujo PnL foi favorecido por pagamento de waiver fee; MtM da debênture de Maestro Locadora de Veículos, MSRO15 (33k de PnL e 249% do CDI); e MtM da debênture de Smart Fit, SMFT16 (31k de PnL e 153% do CDI). Do lado negativo, tivemos abertura de spread na debênture de Construtora Tenda, TEND19 (-20k de PnL e -383% do CDI) - a posição é inferior a 0,5% do PL do fundo. O book de HTM performou conforme o carregamento dos ativos, sem destaques. Vale mencionar que o nosso portfólio de bonds entregou 125% do CDI no mês, representando 9% da carteira do fundo e um total de 12 ativos. O carregamento dessa estratégia é de CDI+3,8% a.a. para uma duração de 2,83 anos.



Perspectivas para o mês de junho:

O Augme 180 encerra o mês de maio com 50,5% alocados no book HTM, 27,0% no book de Trading e 22,5% de caixa. No comparativo mensal, represamos mais caixa (+170bps) e aumentos a alocação no book de Trading (+20bps) em detrimento de ativos HTM (-190bps). O carregamento do fundo foi impactado na margem, encerrando em CDI+3,60% e a duration ficou praticamente de lado, em 2,12 anos. Temos sido mais criteriosos na seleção de ativos para alocar e continuamos conservadores com a duration das carteiras. Quanto à diversificação, o Índice de Herfindahl ficou de lado, em 1,16% (quanto menor, melhor) e o maior emissor representa 2,48% do Patrimônio Líquido. No mais, o fundo está com 236 ativos de 136 grupos econômicos distintos.

O Augme 45 encerrou o mês de maio com 61,8% alocados no book de Trading, 13,0% no book HTM e 25,1% em caixa. No comparativo mensal, represamos mais caixa (+490bps) em detrimento de ativos de Trading (-360bps) e HTM (-130bps). O carregamento foi levemente impactado, encerrando em CDI+2,12% para uma duration que ficou estável no mês, fechando em 1,97 anos. Temos sido mais criteriosos na seleção de ativos para alocar e continuamos conservadores com a duration das carteiras. Seguimos com boa diversificação, com o Índice de Herfindahl estável em 1,40% e o maior emissor do fundo representando 2,56% de seu Patrimônio Líquido. No mais o fundo está com 178 ativos de 113 grupos econômicos distintos.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



Avantgarde Asset

Em maio o Avantgarde Multifatores FIA teve retorno de 4,02% contra 3,23% do IBX. Em 2022 o retorno acumulado do fundo é de 5,03% contra 6,61% do benchmark.

A volatilidade (desvio padrão anualizado) das cotas diárias do fundo, desde o início, está em 22,8% contra 30,4% do IBX. Em 2022 os valores são 15,5% e 18,7% respectivamente.

O Beta do Avantgarde Multifatores, desde o início, é de 0,64 (modelo CAPM). O alfa de Jensen resultante é de 16,8% ao ano.

Os principais fatores de risco passivos long-only tiveram os seguintes retornos em maio:

Carry: 2,24%

Low Vol: 1,94%

Momentum: 3,19%

Quality: 1,75%

Value: -0,79%

As posições que mais contribuíram para o retorno do fundo foram: LOGN3, SMT03, BEEF3, CIEL3 e ENAT3.

As posições que mais destruíram valor foram: LPSB3, AGRO3, ORVR3, USSX34 e KHCB34.

Perspectivas para o mês de junho:

O Avantgarde Multifatores FIA entra em junho totalmente alocado em ativos de risco, com aproximadamente 90% do patrimônio alocado em ações, 8% em recibos de empresas estrangeiras negociados no Brasil (BDR) e 2% de caixa.

Avantgarde Multifatores FIA



Bahia Asset Management

Um mês de alta volatilidade nos ativos de risco, fechamento das taxas de juros americanas e devolução parcial do movimento de alta no dólar global. O aperto de condições financeiras realizado este ano levantou discussões quanto a uma desaceleração mais rápida da economia americana. A atividade econômica chinesa permanece incerta, dada a manutenção da sua atual política de Covid e a guerra permanece com pouca visibilidade de resolução. No Brasil, a bolsa e o Real tiveram performance positiva no mês enquanto os juros apresentaram leve alta.

Perspectivas para o mês de junho:

Consideramos que a economia global deve seguir em expansão, ainda que em menor grau, dado o aperto de condições financeiras. Em Renda Fixa, temos posições tomadas em juros no mercado externo; compradas em inflação curta e aplicadas em juros reais longos no Brasil; compradas em moedas de commodities e vendidas no Euro, na Libra Esterlina e no Dólar Neozelandês; e posições em volatilidade. Em Bolsa, temos posições compradas em Brasil - bancos, commodities e consumo discricionário - financiadas por posições vendidas no mercado externo. No exterior, temos posições liquidamente vendidas na Bolsa Americana; e relativas compradas em empresas americanas de valor e vendidas em empresas de crescimento.

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



Bayes Capital

O mês de Maio foi marcado por alta volatilidade nos mercados. O S&P alcançou sua mínima do ano no dia 20 de Maio, quando chegou a cair -7,8% no mês, para se recuperar nos últimos dez dias e fechar o mês em -0,75%.

A incerteza em relação ao nível de juros que poderá controlar as expectativas inflacionárias e o impacto sobre o crescimento seguem preocupando o mercado. Os resultados ruins de empresas de varejo do segmento de bens de necessidade ou não discricionários, convivendo com altos níveis de estoque e altos custos, contribuiu também para essa dinâmica. Algumas empresas de tecnologia que vinham entregando bons resultados indicaram preocupações com custos, logística e demanda, sobretudo na China.

Uma das únicas notícias que contribuiu para reduzir um pouco o nível de apreensão foi a declaração do FED nas minutas de sua última reunião que estaria disposto a diminuir o passo de aumento de juros caso haja retração na inflação e de crescimento econômico.

Começando em Junho o Balanço do Federal Reserve será reduzido do tamanho atual, que está em USD 8,9 Trilhões. Essa redução da liquidez poderá contribuir ainda mais para manter o nível de oscilações alto nos mercados.

O índice Dow Jones IA terminou o mês em -0,22% e o Nasdaq em -3,32%. Segundo análise do Dow Jones Market Data, o S&P500 e o Dow Jones estão caminhando para terminar o pior período dos primeiros 100 dias do ano para a bolsa desde 1970.

Nesse ambiente o preço de energia, sobretudo petróleo e gás, seguiu em tendência positiva com notícias da determinação da Europa em banir importação de petróleo da Rússia ainda esse ano e indicações de término do lockdown do surto de COVID na China. Esse movimento do Petróleo indica uma possível adicional pressão nas expectativas inflacionárias e impacto negativo ainda maior nas margens das empresas.

O mercado de câmbio foi marcado por dois movimentos: (i) Nas primeiras 3 semanas do mês. Um de alta do Dólar vs outras moedas com o aumento das incertezas em relação aos juros futuros e expectativa de um FED mais Hawkish. Isso levou também a um preço do ouro mais baixo e tendência negativa também em commodities industriais e metálicas. (ii) Na última semana de Maio esse movimento de alta do Dólar começou a aparentemente reverter, com valorização de moedas de países emergentes e do Euro vs o Dólar, além da recuperação dos ativos de risco, inclusive commodities metálicas e índices de ações.



Mercados no Brasil no mês de Maio. O mercado de ações e o Real apresentaram tendência negativa no mês até o dia 10 de Maio e depois de se recuperar de queda relevante, passaram a apresentar performance positiva no mês. O mercado de ações, após um mês negativo em Abril (-10,10%), apresentou reação positiva em Maio com o Ibovespa fechando em +3,2%.

Os Fatores de Risco apresentaram comportamento francamente positivo no mês de Maio, sobretudo os fatores na versão Long Short. Após um excelente mês em Abril (+8%), fatores Long Short com perfil de risco de 11% de volatilidade, subiram +6% em Maio de 2022.

As famílias de Momentum, Crescimento e Valor apresentaram maior destaque no mês. YTD2022 essa versão Long Short alcança +17%.

As famílias de fatores de risco Long Only, após caírem bem menos do que o Ibovespa em Abril, também apresentaram variação positiva em Maio com destaque para Momentum.

Perspectivas para o mês de junho:

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. 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. Segue a preocupação em relação à desaceleração econômica global durante o período de aperto monetário.

O Brasil vinha se beneficiando desde Janeiro dessa dinâmica de rotação de ativos de crescimento e mais caros para ativos cíclicos e com mais Valor. Após um mês difícil em Abril, o mês de Maio foi um mês de recuperação dos preços dos ativos no Brasil a partir do dia 10. O Brasil pode seguir se beneficiando desta dinâmica global que tem favorecido mercados produtores de commodities e cujo Valor dos ativos esteja alto. O Real vinha se beneficiando desde meados de Janeiro deste movimento e perdeu força de Abril até o meio de Maio. Desde o final de Maio esse movimento favorável ao Dólar perdeu força e o Real se valorizou um pouco. Atualmente a taxa de câmbio está oscilando entre R\$ 4,80 e o R\$ 4,90.

Bayes Sistemático Ações FIA / Bayes Long Biased Sistemático FIM



BB DTVM

Após a forte queda em abril, o mercado financeiro internacional exibiu relativa melhora em maio, particularmente na segunda quinzena, permitindo que algumas classes de ativos - por exemplo, as ações dos mercados emergentes – tivessem bom desempenho no período. O VIX – uma medida de aversão ao risco global calculada a partir do comportamento das opções do S&P500 – fechou o período em 25, nível ainda acima da média histórica, mas 08 pontos abaixo do patamar final do mês anterior (33). Internamente, o progresso do apetite ao risco no exterior e a melhora da safra de dados de atividade econômica doméstica contribuíram para a estabilidade do prêmio de risco Brasil (EMBI) em 300 pontos (ante a média de 05 anos de 284).

No mercado global, os preços de commodities mostraram avanço adicional, mas bem menor que no mês de abril: o Dow Jones Commodity Index subiu 1,2% em maio, tendo os preços do petróleo subido forte (12,4%, refletindo a possibilidade de embargo europeu às exportações russas), ao passo em que as cotações das metálicas apresentaram quedas relevantes. O desempenho irregular dos índices também foi observado no universo do mercado acionário: o MSCI World variou -0,16%, após a expressiva queda de 8,4% em abril; no universo dos mercados acionários emergentes, o índice MSCI EM subiu 0,15% no período, favorecido pelas bolsas latinas, mas limitado pela fraca performance dos mercados asiáticos. No âmbito das taxas cambiais, a força global do dólar diminuiu significativamente: após expressiva valorização em abril, o DXY – um indicador de força da moeda americana frente às principais dos países desenvolvidos – fechou maio praticamente estável. Finalmente, a taxa de 10 anos dos títulos públicos americanos fechou estável em 2,85%, após tocar 3,15% na primeira quinzena do mês e ter subido 60 pontos em abril, refletindo - em especial - certa moderação no medo da inflação por parte dos investidores.

No mercado doméstico, as classes de ativos, em geral, tiveram desempenho sólido. O Ibovespa, após tombo de 10,1% em abril, elevou-se por 3,2% em maio, favorecido principalmente pelos ativos dos setores petroquímico, papel e celulose, agronegócio e de instituições financeiras. O Real, na mesma linha, valorizou-se 3,9% ante ao dólar, fechando o mês a R\$4,73, acumulando valorização superior a 15% no ano. Finalmente, no âmbito da renda fixa, o IRF-M variou 0,58%, o IMA-B 5+ 1,16% e o IDA (índice de Debêntures da Anbima) ao redor de 1,2%, revelando resistência deste mercado apesar do quadro inflacionário ainda bastante incerto.



Há algumas razões para a melhora do desempenho dos ativos ao redor do mundo a partir da segunda quinzena de maio. Em primeiro lugar, a intensidade do sell off no decorrer de abril reduziu a posição em ativos de risco por parte dos investidores e levou o nível de preços em alguns mercados para patamares excessivamente descontados, propiciando uma recuperação técnica a partir da realização dos ganhos em posições vendidas. Ademais, o progresso por parte da China na contenção dos casos de Covid-19 e o anúncio de medidas por parte de seus formuladores de política de estímulos reduziram, ainda que apenas moderadamente, as preocupações acerca da trajetória da economia chinesa. Finalmente, certo enfraquecimento dos dados relativos à atividade econômica americana e números de inflação mais alinhados ao consenso afastaram as chances, ao menos no curto prazo, que o FED (banco central americano) venha a acelerar ainda mais seu ritmo de aperto monetário e das condições financeiras. Particularmente, essa menor apreensão relativa ao FED foi importante, já que a moeda chinesa (o yuan), em resposta, estabilizou-se no período e permitiu a melhora da performance de algumas moedas emergentes.

No Brasil, a safra de dados de atividade econômica seguiu apresentando avanço – métricas de surpresas macro permanecem em terreno positivo –, especialmente aqueles a respeito do mercado de trabalho. Por sua vez, os números de inflação continuaram desfavoráveis, tendo o IPCA-15 de maio (+0,59%) surpreendido negativamente ao revelar maior disseminação inflacionária. Por isso, os analistas seguiram revisando suas estimativas para o PIB de 2022 (que parecem se direcionar para 1,5%), mas também suas projeções para o IPCA de 2022 e 2023 (que se aproximam de 9,5% e 4,5%, respectivamente). Mesmo nesse ambiente inflacionário ainda difícil, os sinais dos membros do Comitê de Política Monetária (Copom) têm indicado a intenção de interromper o ciclo de alta de juros no curto prazo, provavelmente perto de 13,25%. Tal fato, somado à menor pressão sobre os rendimentos dos treasuries americanos na segunda metade do período, é uma possível explicação para a boa dinâmica da curva de juros interna no mês. Para o Ibovespa e o Real, o desempenho sólido refletiu a melhora da aversão ao risco global, o menor pessimismo acerca da economia chinesa, a resistência dos preços das matérias primas mais relevantes (minério, agrícolas e petróleo) e os dados domésticos melhores que o esperado a respeito do crescimento econômico e da situação fiscal. Claramente a incerteza inflacionária continuou limitando a melhora, explicando, por exemplo, o desempenho ruim dos papeis do setor de consumo e varejo na B3.

Perspectivas para o mês de junho:

Nossa visão para o ambiente financeiro no exterior está menos desfavorável, ainda que siga cautelosa. As dúvidas em relação ao crescimento prospectivo do PIB global seguem presentes,



tendo em vista o choque das commodities trazido pelo conflito na Europa, as restrições à mobilidade na China e o significativo aperto das condições financeiras ao redor do mundo desde o início do ano. Ao mesmo tempo, a inflação global elevada e disseminada segue exigindo extrema atenção dos bancos centrais. Por outro lado, o apertamento já avançado em muitos ativos das chances de recessão global, a relevante redução dos valuations em alguns mercados e a projeção em nosso cenário de resistência da economia internacional fundamentaram a melhora da perspectiva. Nesse contexto, reduzimos a posição vendida em bolsa americana; também temos elevado gradualmente posição em mercados acionários emergentes (especialmente América Latina); também aumentamos exposição em commodities e em setores a elas associados; e, finalmente, permanecemos com a nossa posição comprada nas taxas dos treasuries, já que avaliamos que a direção dos retornos ainda é de alta. Posições compradas na moeda japonesa e em spreads de crédito, por sua vez, atuam como hedge da parcela global do portfólio.

O cenário interno, por seu turno, segue progredindo em algumas frentes, mas os desafios persistem. Dados de atividade mais favoráveis neste trimestre têm contribuído para a melhora das projeções de PIB doméstico, ao passo que números fiscais melhores que esperado reduziram as preocupações com a trajetória do endividamento do setor público. No entanto, dúvidas em relação ao comportamento da inflação doméstica ainda limitam a melhora do otimismo e os riscos de desaceleração global e de aperto adicional das condições financeiras internacionais também seguem presentes. Ainda assim, nossa visão para os mercados domésticos passou a ser mais construtiva. Avaliamos que parcela significativa dos nossos ativos seguem em níveis de preços atrativos, particularmente parte importante dos papeis mais ligados à economia doméstica na B3. Ademais, a esperada redução da volatilidade nos mercados globais e a aproximação do término do ciclo monetário interno podem favorecer a recuperação dos ativos domésticos. Finalmente, a sustentação da tendência altista dos preços das matérias primas é um ponto relevante à tese mais favorável para o mercado brasileiro. Por isso, em geral, devemos elevar a alocação em Brasil assumida pelos fundos, especialmente no mercado acionário (Ibovespa, materiais básicos, bancos), e sustentaremos nossa exposição ao segmento médio da renda fixa indexada à inflação e ao crédito privado.

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



Biguá Capital

O mês de MAIO, termina dando uma sinalização do início da melhora da confiança e da percepção do mercado.

Apesar do fluxo negativo de estrangeiros no mês, começa a se espriar pelo mercado uma visão mais positiva dos principais indicadores econômicos, como é o caso do PIB, que sendo revisado constantemente para cima, acaba por melhorar a atratividade das ações, diante de um cenário econômico mais ameno, apesar dos inúmeros desafios externos, como aumento da inflação e do ajuste da taxa de juros nas principais economias mundiais.

Perspectivas para o mês de junho:

Acreditamos que no mês de Junho o mercado seguirá com um sentimento positivo, e assim, nos mantemos confiantes que a qualquer momento o real valor das empresas que investimos e que acompanhamos de perto terá uma correção significativa de preço, recolocando a rentabilidade anualizada do fundo nos níveis que perseguimos na faixa de 20 a 25 %.

Venture Value FIA



BLP Asset

O mês de maio foi marcado por debates quanto à possibilidade de um cenário de recessão econômica em meio ao ciclo de aperto monetário mais vigoroso, principalmente nos Estados Unidos e Europa. A seguir, Abaixo trazemos as principais visões da casa sobre o movimento.

Perspectivas para o mês de junho:

No momento, temos mais convicção da permanência da inflação em níveis elevados do que a afirmação de que a economia americana passará por um momento de recessão.

A preocupação em evitar um panorama de recessão é nítida, vide os discursos tanto do banco central norte-americano, quanto do inglês. Jerome Powell (EUA) e Andrew Bailey (Inglaterra) buscaram evidenciar, em suas falas, que o ciclo de aumento de juros está sendo dosado para que as economias não sejam freadas em excesso. Tal preocupação e postura de maior cautela ficaram claras desde os primeiros indícios de que a inflação não seria tão transitória. Consideramos que agora não será diferente: a preocupação em transmitir uma mensagem clara e em evitar a propagação de forte desaceleração é primordial, para prevenir que as decisões sejam lamentadas no futuro.

Pressupomos que os Estados Unidos conseguirão conviver com o aumento de juros de maneira mais harmoniosa do que o continente europeu. A economia norte-americana segue firme, com indicadores macroeconômicos saudáveis e uma demanda resiliente na ponta final, conforme evidenciada pela evolução da linha de receita de alguns resultados corporativos no mês. A geração de empregos, os auxílios fornecidos, os ainda elevados níveis de poupança da população e a vontade de consumo pós pandemia ainda dão sustentação à atividade. Por outro lado, temos um ceticismo maior com o desenrolar da economia europeia, onde prevalecem dados de atividade mais fracos, os impactos diretos e indiretos referentes à Guerra da Ucrânia/Rússia e à forte pressão de custos, principalmente eletricidade, diesel e gás.

Nos últimos meses, recorrentemente comparamos o movimento de realização no mercado acionário americano com o que se passou no mercado brasileiro ano passado. Nos Estados Unidos, após inúmeros dados que indicavam uma inflação mais persistente, atas e discursos com caráter mais altista de juros e números macroeconômicos que apontavam para uma atividade forte, finalmente tivemos o início do aperto monetário.



Efetivamente, a renda variável nos EUA passou a ter um concorrente em termos de alocação: a renda fixa. A realização do mercado acionário tardou a ocorrer, mas ocorreu, na medida em que se passou a ter uma alternativa à renda variável (Nasdaq -23.7% e S&P -13.8%, no ano). Esse cenário guarda similaridades com o que ocorreu no Brasil no ano passado. A realização maior começou a ocorrer em meados de junho de 2021, justamente quando o mercado acionário passou a conviver com aumento de juros e, por conseguinte, uma renda fixa cada vez mais atrativa.

Além disso, ressaltamos que discursos de início de reversão de juros no exterior surgirão, assim como ocorreu no Brasil. Diversas vezes, economistas e analistas renomados buscaram tecer um cenário de estabilização inflacionária seguido por corte de juros. Tal movimento, normalmente, veio acompanhado de uma breve apreciação do mercado e de fechamento de curva de juros.

Entendemos que lá fora o movimento tende a ser similar, a vontade do mercado acionário de comprar, aliada ao medo de se perder o movimento de apreciação (normalmente rápido e brusco) são componentes importantes para se colocar na balança. No entanto, será importante ponderar, no instante em que tais cenários começarem a ser traçados, se concordaremos ou não com o movimento. Nossos receios da persistência inflacionária nos EUA se concentram em: derivados de petróleo, aluguel de moradias, alimentos, além da potencial espiral de salários. No caso da economia brasileira, não vislumbrávamos um cenário de redução de juros tão cedo e nos confrontávamos ao movimento, conforme já trazido nas cartas anteriores.

Apesar do componente “inflação” cada vez mais mapeado pelos investidores, ainda nos atentamos às pressões de custos. Os resultados corporativos de Target, Walmart, Ross e GAP ilustram tal comentário. Investidores seguem se surpreendendo negativamente com a continuidade inflacionária e a dificuldade de repasse de preço. Os movimentos pós resultados foram bruscos, e a punição foi severa para aquelas que apresentaram margens comprimidas. Os principais componentes inflacionários não são novos e já trouxemos há alguns meses (mão de obra, combustíveis, matéria-prima, logística), porém a magnitude segue sendo um ponto de atenção.



Por fim, nos atentamos ao posicionamento técnico, sobretudo no mercado internacional.

Notamos a grande maioria dos investidores já com um tom extremamente pessimista. Os indicadores que acompanham o sentimento dos investidores beiram níveis das principais crises. A atmosfera negativa rapidamente se tornou o pano de fundo do mercado internacional.

Interpretamos tal indicador como um sinal de alerta. O discurso de inflação, recessão, margens pressionadas e dificuldade de crescimento se alastraram rapidamente pelos investidores. O mercado passou, assim, a ficar pouco comprado e extremamente leve.

Ainda no âmbito de posicionamento técnico, os dias de movimentos rápidos de apreciação nos índices são suficientes para incomodar investidores e criar o receio de não conseguir capturar a volta da valorização do mercado. O número de opções de calls compradas de Nasdaq (aposta de alta do mercado) indica a percepção de tal movimento. Buscamos sempre aliar o fundamento como técnico.

Enquanto isso, a China mais uma vez reiterou sua postura monetária expansionista. No mês, o movimento mais emblemático ficou com o corte recorde da taxa de empréstimos de 5 anos de 4,60% para 4,45%, o mesmo que impacta as taxas de hipoteca, na tentativa de fomentar o setor imobiliário. Ainda aguardamos por anúncios de medidas mais vigorosas para estímulo à economia. A necessidade de um plano mais estruturado se mostra urgente em um cenário pós pandêmico e com forte retração da demanda em determinados setores.

Com isso, seguimos atentos aos dados macroeconômicos globais, sobretudo de inflação. Para passar por esse período, seguimos com uma carteira posicionada em empresas que sofrerão menos ou que poderão se beneficiar do cenário de inflação e de juros mais altos por mais tempo, com forte geração de caixa e com um operacional mais resiliente.

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



BlueGriffin Partners

Durante o mês de maio, fizemos nossa revisão trimestral de carteira. Nessa revisão, aumentamos os parâmetros de seleção quantitativa com o objetivo de concentrar a carteira nas empresas que se situam nos melhores 15% de suas respectivas indústrias e setores em termos de fundamentos. Como resultado, vendemos 12 posições, principalmente em setores cíclicos e de tecnologia e adicionamos 7, incluindo as posições da indústria de defesa acima mencionadas.

O resultado mensal do Fundo foi de -4,12%, dos quais -0,29% representam a performance da carteira e -3,84% a variação cambial. Todas as informações de rentabilidade, bem como outras métricas e informações relevantes do Fundo podem ser encontradas ao final deste relatório.

Perspectivas para o mês de junho:

Na nossa visão, existem dois principais riscos que ainda não foram completamente precificados pelo mercado. O primeiro deles é que a avaliação do FED quanto a saúde da economia americana esteja superavaliada e que a elevação da taxa de juros possa causar uma recessão. O Federal Reserve vem conduzindo uma política monetária contracionista para controlar os efeitos da alta da inflação, mas o remédio excessivo pode ser danoso de muitas maneiras. Na carta anterior falamos sobre como a elevação das taxas de juros aumenta as taxas de desconto dos fluxos de caixa futuros das empresas, contribuindo para a redução do seu valuation. Porém, ela tem um efeito secundário, ainda pior, que é a desaceleração econômica como um todo por redução de liquidez e destruição de demanda. Embora esse cenário esteja sendo parcialmente considerado pelos agentes de mercado, na nossa avaliação, esse risco não está inteiramente precificado.

O segundo risco é a trágica perspectiva da expansão da atual guerra na Ucrânia para níveis intercontinentais. A continuidade da guerra por si só permanece derivando implicações negativas na economia global, sobretudo no que diz respeito ao setor de energia. Muito além disso, o quadro geopolítico europeu já prevê uma potencial piora desse cenário, com muitos países entrando na OTAN para estarem protegidos no caso da Rússia continuar avançando pela Europa. Correlacionada a isso está a aliança entre Rússia e China, a qual não apenas fortalece a Rússia na Europa como também dá margem à reivindicação de Taiwan pela China. Ambas as potências emergentes parecem ter objetivos expansionistas que podem resultar em um conflito de escala global.

BlueGriffin Global Equities FIC FIA IE



Butiá Gestão de Investimentos

Renda Fixa:

No cenário local, os juros futuros apresentaram elevação ao longo do mês em todos os vértices. Na reunião do COPOM de maio de 2022, o comitê acabou cumprindo aquilo já sinalizado anteriormente, subindo a Selic em 1 p.p. Esse nível de juros, até a reunião anterior, era dado como um possível nível terminal. Porém, a piora dos indicadores da frente inflacionária fizeram com que a autoridade monetária deixasse a porta aberta para novos ajustes, como forma principal de conseguir levar a inflação para a meta em 2023 e ancorar as expectativas para o horizonte relevante de política monetária. Para a reunião de junho, é esperado pelo mercado mais um ajuste de 0,5 p.p., persistem as dúvidas sobre a magnitude do possível ajuste e sobre o nível terminal do ciclo de aperto.

O cenário de inflação persistente e mais disseminada continuou durante o mês, o IPCA-15 de maio apresentando uma leitura bastante ruim, o que acabou pressionando a curva de juros local para um nível terminal maior. O índice mostrou claramente uma inflação mais contaminada, principalmente pelo forte avanço dos núcleos, com a média acelerando para 1,10% ante 0,87% da leitura anterior. A forte retomada dos serviços, que por um lado, contribui para uma melhora da atividade, acabou pressionando bem o índice. Além disso, a continuidade dos gargalos da cadeia de oferta, intensificadas pela política de Covid zero na China e pelo conflito entre Rússia e Ucrânia, somada à forte demanda dos países desenvolvidos, continua exercendo pressão sobre os preços de bens industriais, que continuaram avançando no mês. A falta de visibilidade a respeito do processo de normalização das cadeias produtivas e a perspectiva de um conflito mais duradouro resulta em um cenário de continuidade de pressão por parte dos bens, com o efeito da mudança da cesta de consumo ainda não revertendo. Além disso, alto nível de difusão e pressão por parte dos serviços, itens onde há maior nível de inércia, resultam em um cenário ainda mais desafiador para o processo de desinflação.

Na tentativa de contribuir para o controle da inflação, o Governo lançou o projeto de lei que limita a alíquota do ICMS sobre combustíveis, gás natural, energia elétrica, transporte público e telecomunicações. O racional é de classificar esses setores como serviços essenciais, o que limita a tributação de ICMS de acordo com a alíquota geral, que varia na maioria dos estados em torno de 17%. A aprovação pela Câmara dos Deputados trouxe à tona a discussão sobre a redução da arrecadação dos estados e o apelo por uma compensação da União, o que aumenta ainda mais a pressão sobre os riscos fiscais. No referente à inflação, caso aprovado pelo Senado nos atuais moldes, é provável que tenhamos um impacto entre 1% e 1,5% no IPCA de 2022. Isso resultaria



em um número corrente menor, que acaba contribuindo para uma redução nas expectativas de inflação via menor inércia inflacionária.

No cenário internacional, dados de inflação da zona do euro atingiram novos recordes, pressionando o Banco Central Europeu para uma possível aceleração do aperto monetário, dessa vez, através do instrumental da taxa de juros. Em outra ponta, o FED decidiu em subir os juros em 0,5 p.p., em linha com o esperado pelo mercado, seguido pela introdução do início do processo de redução do balanço a partir de junho. O discurso do comitê veio em um tom mais dovish, sinalizando que o passo ideal de normalização da política monetária é de 0,5 p.p. para as próximas duas reuniões, deixando de lado a percepção de um aperto em ritmo mais acelerado. Apesar de grande parte do movimento de alta de juros ter sido antecipada pelo mercado, pelo menos até um patamar de nível de juros neutro, vimos um recuo das treasuries durante o mês, principalmente pelo início de uma percepção de uma possível desaceleração da economia norte-americana.

O cenário pungente de riscos e incertezas, tanto no cenário global quanto doméstico, refletem na manutenção do cenário favorável para a captação de renda fixa. Embora dados parciais para o mês demonstrem a redução da velocidade, os fluxos ainda são positivos para a classe de crédito privado. Esse movimento coroa o bom desempenho da classe nos últimos meses, que mesmo com a variação da curva de juros, a Selic em dois dígitos tem entregado rentabilidade com menor volatilidade que as estratégias de multimercado e ações.

No mês de maio, o volume de emissões no mercado primário ficou próximo a R\$ 28 bilhões em emissões de debêntures, apresentando alta superior a 25% em relação a abril. O movimento de novas emissões reflete um mercado ainda aquecido, especialmente para empresas emissoras frequentes como a Rede D'Or, que captou R\$ 2,4 bilhões em três séries de 6 e 10 anos e taxas de CDI + 1,4% e CDI + 1,9%, respectivamente.

Apesar do cenário desafiador na economia local e global, a pressão sobre os spreads de crédito beneficia as estratégias de renda fixa. Nossos fundos com rentabilidade atrelada ao CDI tiveram um desempenho expressivo no mês, impactados por uma gestão ativa na rotação do nosso portfólio, que carrega uma excelente cesta de ativos, com a rentabilidade beneficiada pelo aumento do CDI e pela marcação a mercado.



Conforme o discurso apresentado nas últimas cartas, tivemos a continuidade do processo de fechamento dos spreads de debêntures atreladas ao CDI, fruto da maior demanda pela classe de ativos dado o cenário de maior retorno nominal provocado pelos juros mais altos. Mesmo após forte fechamento, ainda enxergamos prêmios satisfatórios nos ativos que compõem o portfólio, porém, estamos cada vez mais seletos na análise de risco x retorno dos ativos. Já em relação à dinâmica de debêntures incentivadas, não vimos variações significativas nos spreads de créditos dos papéis em carteira durante o mês.

Renda Varável:

O cenário negativo global apresentou pouca evolução. A guerra Rússia-Ucrânia se prolonga e novas sanções europeias sobre petróleo e gás russos pressionaram ainda mais os preços destas commodities, com o Brent subindo mais de 12% no mês. O minério de ferro parecia ir em direção contrária, com forte queda em maio, mas com a retirada de algumas restrições de movimentação e anúncio de mais estímulos na China, recuperaram com força nos primeiros dias de junho, voltando a ultrapassar os US\$140,00. As taxas de juros do governo americano, que chegaram a cair significativamente nos EUA com a divulgação de dados do núcleo de inflação desacelerando dentro do esperado, voltaram a subir no fim do mês com dados ainda apertados do mercado de trabalho e a pressão de combustíveis. O S&P também ensaiou recuperação com as quedas das taxas de juros, mas também reverteu seu movimento, fechando o mês próximo à estabilidade.

O cenário eleitoral tem sido negativo, com Lula sem abrir seu programa econômico e com dúvidas sobre qual será o perfil de Bolsonaro em uma reeleição. Intervencionista e populista como nas recentes medidas visando a eleição ou mais liberal como no apoio a privatizações. As taxas de juros prefixadas do governo brasileiro apresentaram relativa estabilidade, com relativa abertura nas taxas curtas, onde a inflação perdeu um pouco de ímpeto com o represamento dos preços dos combustíveis, mas ainda vêm surpreendendo para cima. Ainda na área negativa, os dados de contaminação de covid estão subindo, apesar de ainda sem aumentos das mortes. O cenário local ainda é agravado pelos riscos fiscais ligados às movimentações visando reduzir o impacto das altas dos combustíveis. Dentre eles, parece provável que seja aprovada a redução do ICMS sobre alguns produtos que passariam a ser considerados necessidade básica. O impacto fiscal é maior nos estados, portanto alguma negociação e modificações devem ocorrer antes que alguma definição seja alcançada, mas a probabilidade de aprovação já impactou nas taxas de juros reais e na inflação implícita nas curvas de juros.



Caso esse projeto não seja aprovado, entramos no risco de que seja aprovado o estado de calamidade ou alguma PEC que libere subsídios aos combustíveis, o que eleva substancialmente o risco fiscal.

Nesse contexto, tivemos um recuo do mercado de ações quando olhamos o índice Small Caps, mas o Ibovespa resistiu e apresentou alta de 3,2% graças aos setores de maior peso no índice, que se beneficiam do cenário global, como energia (óleo e gás) e materiais básicos, que surfam a alta de commodities, e o setor bancário, que é mais protegido que os demais contra taxas de juros mais altas.

Perspectivas para o mês de junho:

Renda Fixa

O mês de maio se encerra ainda com grande incerteza em relação ao desempenho da economia global, com a inflação, tanto nos países desenvolvidos quanto nos emergentes, se tornando cada vez mais persistente, o que vem pressionando as taxas de juros. Aliado aos indicadores econômicos, o cenário doméstico ainda incorpora as incertezas do período eleitoral, tanto na possibilidade de medidas populistas em período pré-eleitoral para um possível ganho de popularidade quanto em relação a qual vai ser o arcabouço fiscal a partir de 2023.

A percepção em relação à atividade brasileira tem melhorado de maneira relevante, com recentes dados de produção industrial, setor de serviços e vendas no varejo contribuindo para tal cenário. Além disso, os últimos dados da PNAD mostraram uma boa melhora do mercado de trabalho, com desemprego fechando em 10,5%. A melhora vem resultando em revisões positivas para o PIB desse ano, com as projeções se encontrando em patamares próximos a um crescimento de 1,5% para 2022. Além dos fatores citados anteriormente, chamando atenção para serviços, com o efeito da retomada e maior percepção de segurança da população em relação ao quadro sanitário, também temos um vento favorável na perspectiva de crescimento vindo dos maiores preços de commodities.



Renda Variável

As notícias também não têm sido positivas no Brasil, apesar de dados de atividade e de geração de emprego relativamente positivos, a expectativa é de reversão nos próximos trimestres, pois neste início de ano tivemos o efeito de alguns estímulos que não devem se repetir, como a liberação de saques do FGTS, entrada do auxílio Brasil, maiores gastos dos estados e maior abertura da mobilidade. Além disso, os consecutivos aumentos da Selic devem começar a impactar a atividade com mais força.

Commodities são fatores que no curto prazo continuarão sem contribuir para o arrefecimento da inflação global.

O real continuou a valorizar e, caso essa trajetória seja mantida, deve começar a ajudar no combate à inflação. Sendo assim, o cenário, tanto global quanto local, é bem adverso aos ativos de risco, mas enquanto encontramos alguma assimetria positiva para os ativos brasileiros, com uma bolsa descontada e juros já em níveis avançados, enquanto nos EUA os valuations da bolsa ainda estão próximos à média e os juros, na nossa opinião, ainda em níveis insuficientes para combater a inflação.

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

Ao fim de maio, o que parece já estar nos preços dos ativos mundiais é: a) a guerra da Ucrânia não se espalhar, mas perdurar; b) a inflação mundial começar a ceder desde já e voltar à vizinhança dos 2% lá para 2024; c) O FED não precisar elevar juros acima de 3% em nenhum momento do ciclo; e d) não haver um “crash” de ativos. O Brasil voltou a descolar do mundo para melhor: o Ibovespa subiu 3,2% e retomou os 110 mil pontos (fechou a 111.350). O real se valorizou 4,2% contra o dólar. O IMA-B, índice de retorno real das NTNBS, depois de sofrer com a contínua alta das taxas de desconto, tem andado junto com a inflação, com alta de 0,9% no mês e 4,8% no ano. O índice IFIX de fundos imobiliários subiu 0,3% no mês.

Perspectivas para o mês de junho:

Os fluxos de captação em fundos de renda fixa e crédito diminuíram ao longo do último mês, mas ainda continuam fortes e sem sinais de a dinâmica irá se reverter. A realocação dos fundos continua sendo o grande desafio dos gestores especialmente pelo fato de que à medida que chegamos perto das eleições o mercado primário deve ficar cada vez mais escasso com grande parte das empresas entrando no modo wait and see. Entendemos que nesse cenário precisamos ficar bem atentos a oportunidades de desinvestimento e realocação em ativos com menor risco de liquidez e maior carregamento. No mês o fundo adquiriu mais de 10 novas emissões primárias, a uma taxa média de CDI+2.60%.

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



Chess Capital

O CHESS ALPHA FIC FIM teve retorno de +13,1% em maio. No ano de 2022, acumula +48,3%.

Desde o início do fundo em julho de 2018, apresenta retorno de +42,6% (equivalente a 195% do CDI do período, ou CDI + 4,2% ao ano).

O resultado positivo de maio adveio principalmente da queda do Dólar em relação ao Real, mas também à recuperação parcial do Ibovespa, ainda pequena comparada ao tombo observado em abril.

No cenário atual, com inflação alta e taxas de juros em ascensão, quem se destaca é a volatilidade. A situação geopolítica e seu impacto nas commodities é apenas um “tempero” a mais para os mercados. As oscilações bruscas nos mercados desenvolvidos (tanto nas ações, quanto na Renda Fixa e mesmo nas taxas de câmbio) são sinais de que qualquer projeção sobre quantidade de altas de juros ou picos de inflação ainda não pode ser escrita em pedra.

Sem âncoras fundamentais para se apegar, os agentes procuram suportes e resistências técnicas como guias de curtíssimo prazo. Aparentemente em maio, os índices acionários americanos encontraram esses suportes, “testando” os níveis mínimos do ano por semanas consecutivas antes de recuperarem um pouco na segunda quinzena. Dados de inflação, apesar de estabilizarem contra o ano passado, ainda estão longe de sinalizar qualquer alívio. Já a atividade, por sua vez, já mostra indícios de desaceleração brusca na margem. O posicionamento técnico excessivamente pessimista tem gerado movimentos relativamente fortes para cima, mas para que haja uma reversão sustentável de tendência, teremos que observar números mais auspiciosos em relação à queda da inflação global. A julgar pelos preços do petróleo e derivados, isso não deverá ocorrer tão cedo.

No Brasil, no entanto, temos observado uma tendência mais positiva. Não tanto de inflação, que continua machucando o poder de compra da população, mas ao menos nos números de emprego e atividade, com destaque para o setor de serviços. Ainda em recuperação da pandemia, os números do primeiro trimestre garantiram uma onda de revisões nas projeções do PIB de 2022. O desemprego deve ir abaixo de 10%, enquanto o PIB deve mostrar crescimento mais próximo de 2%, ante estimativas de leve recessão no início do ano.



O resultado fiscal segue surpreendendo, com superávit primário robusto e dívida voltando ao patamar pré-pandemia. O comércio exterior continua apresentando resultado forte, sustentado pelos altos preços de commodities. O ciclo de alta da taxa Selic tem contribuído para a boa performance relativa do Real, mas ao mesmo tempo tem impactado as ações dos setores mais ligados à economia doméstica.

Perspectivas para o mês de junho:

Seguimos confiantes na continuação do movimento de valorização do câmbio e da recuperação da bolsa. Dado o impacto negativo já observado nos ativos globais nessa primeira metade do ano, entendemos que há uma maior assimetria no sentido da recuperação (mesmo que parcial) dos ativos de risco. O cenário eleitoral deve começar a gerar mais volatilidade nos preços a partir de agora e pode representar um risco maior à frente.

Chess Alpha FIC FIM



Claritas

O mês de maio foi de aversão ao risco, com as discussões sobre a probabilidade de uma recessão global ganhando destaque e o mercado buscando evidências de um topo nos dados de inflação. No ambiente doméstico, a curva de juros subiu seguindo a piora nos dados correntes de inflação, enquanto a bolsa e o real valorizaram. Na esfera política, o calendário eleitoral seguiu em evidência, crescendo o impacto das pesquisas, enquanto o congresso seguiu preocupado com a alta no preço dos combustíveis. Obtivemos ganhos nas posições compradas em Real e em ações dos setores de Bancos e Mineração e neutro em cross de países Desenvolvidos e Emergentes. Pelo lado negativo, o portfólio apresentou perdas nas posições dinâmicas em juros nominais em relação aos Juros Reais - com inclinações/inflação implícita e na posição tomada em Juros Americanos. Além disso, tiveram destaque negativo as posições em ações dos setores de Saúde e Aeroespacial, assim como as posições dinâmicas na bolsa americana.

Perspectivas para o mês de junho:

Mantivemos o aspecto dinâmico nos Juros Nominais em relação aos Juros Reais - operando inclinações/inflação implícita. No mercado internacional, posição tomada em Juros Americanos. Em bolsa, reduzimos a posição comprada, com posições nos setores de Bancos, Mineração, Saúde e Aeroespacial. Na bolsa americana, posições dinâmicas vendidas em S&P. No book de moedas, posição comprada em Real e crosses de países Desenvolvidos e Emergentes.

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 +1.71% no mês de maio, acumulando alta de +9.57% no ano, +11.80% nos últimos 12 meses, e +30.27% desde o início (vs. CDI de 10.01% no mesmo período). As principais contribuições positivas no mês vieram dos books de ações e moedas, com destaque para o book de ações globais com 128bps e BRL com 58bps. As contribuições negativas vieram dos books de juros no Brasil.

Estruturalmente mantemos uma visão cautelosa com os mercados dada a resiliência da inflação e a provável necessidade de mais aperto nas condições financeiras, mas taticamente aproveitamos a melhora dos ativos de risco no mês, com destaque para posições compradas em ações na China e US. A discussão sobre a transição do tema pico da inflação versus a possibilidade de um cenário de recessão à frente continua no centro do debate e ditará a dinâmica de preços nos próximos meses.

Perspectivas para o mês de junho:

O fundo Clave Total Return FIC FIM teve uma rentabilidade de +1.77% no mês (vs. Ibovespa de 3.22% e IPCA + Yield IMA-B +1.44%), acumulando no Ano +4.17% (vs. Ibovespa de +6.23% e IPCA + Yield IMA-B +7.42%), e desde o início, +11.84% (vs. Ibovespa de -14.08% e IPCA + Yield IMA-B +17.44%, no mesmo período). Por sua vez, a estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA rendeu +1.68% no mês, acumulando no Ano +4.09%, e desde o início, -8.81%.

O mês de maio teve grande volatilidade, mas fechou num tom mais calmo que os meses anteriores, com perspectiva do pico iminente de inflação nos mercados desenvolvidos e recuperação de atividade na China. No Brasil, seguimos nos beneficiando de um ciclo positivo de commodities e uma atividade doméstica ainda numa dinâmica razoavelmente positiva apesar dos desafios, o que tem ajudado nas perspectivas de lucro das empresas. O fundo teve contribuições positivas dos setores de petróleo e financeiro, e negativas em utilities, tecnologia e saúde. Seguimos com uma carteira equilibrada, mas alocações relevantes nos setores de petróleo, financeiro e domésticos mais defensivos, prezando pela qualidade e liquidez dos ativos.

Clave Alpha Macro FIC FIM



Compass Group

O mês de maio foi caracterizado pela continuidade da volatilidade observada desde o início do ano nos mercados internacionais. O conflito bélico entre Rússia e Ucrânia permanece intenso e sem sinais de conclusão no curto prazo. Todavia, na margem, o efeito sobre os preços das commodities atenuou-se, com estabilização em patamares historicamente elevados. Na China, as apreensões acerca da propagação do Covid-19 se arrefeceram após anúncios de reaberturas em certas regiões. Medidas de estímulo econômico também contribuíram para afastar parcialmente os temores. Nos EUA, no agregado, os dados macroeconômicos indicaram que a atividade segue forte e que as pressões inflacionárias serão desafiadoras para a política monetária do FED. Desse modo, o FOMC elevou a taxa de juros em 50 bps. Diante desses eventos, em maio, a treasury de 10 anos oscilou de 2,94% para 2,85%, apesar de ter alcançado quase 3,20% em meados do mês. O S&P ficou virtualmente estável, encerrando o período em 4.132 pontos.

Em relação à conjuntura macroeconômica norte-americana, alguns pontos merecem destaque. Diferentes indicadores apontaram que, apesar da aceleração da inflação, a atividade segue aquecida, propulsionada pelo consumo das famílias. Nesse sentido, o consenso do mercado foi superado em múltiplas divulgações, incluindo os números de bens duráveis, payroll e produção industrial. Entretanto, a inflação também superou as expectativas, enquanto que indicadores antecedentes mostram que a atividade pode começar a desacelerar, especialmente assumindo que a política monetária avançará para o campo contracionista, com taxa de juros acima do patamar neutro. Assim, embora o mês tenha se iniciado com preponderância das preocupações sobre a dinâmica inflacionária, exacerbadas por uma comunicação mais dovish do FED após o FOMC, nas últimas semanas predominou a elevação da probabilidade de que a economia enfrente uma recessão no médio prazo.

Paralelamente, no Brasil, os dados macroeconômicos suscitaram revisões positivas para o crescimento do PIB em 2022. Em particular, vendas no varejo vieram substancialmente acima do consenso, indicando que, a despeito da inflação galopante, o consumo segue resiliente, favorecido pela demanda reprimida que se acumulou ao decorrer da pandemia. No entanto, similarmente ao restante do mundo, essa dinâmica pressiona a inflação, que continua rodando em níveis elevados e apresentando um índice de difusão alarmante, transparecendo que a alta de preços de bens e serviços está bem disseminada na nossa economia. Conseqüentemente, o BC elevou a Selic para 12,75% e abriu espaço para uma nova alta de 50 bps na próxima reunião. Comunicações recentes de alguns diretores, em especial Bruno Serra, sugerem que o ciclo deve



se encerrar efetivamente em 13,25%, com a Selic permanecendo nesse patamar ao menos até meados de 2023.

Finalmente, no nível microeconômico, o cenário descrito justifica nosso posicionamento em setores que se beneficiam dos elevados preços de matérias-primas, visando particularmente produtores com espaço para consolidação vertical em seus setores. Empresas com poder de barganha para repasse de inflação aos preços finais de seus produtos e serviços também são preferidas nessa conjuntura.

Perspectivas para o mês de junho:

Fundo Compass ESG Credit Selection

No mês de maio, o fundo apresentou um retorno de +1,22%, superando o desempenho do CDI, que acumulou alta de +1,03% no mesmo período. O mercado de crédito permanece em trajetória saudável, beneficiado pela retomada do mercado primário, cujas ofertas aceleraram nas últimas semanas e geraram oportunidades vantajosas de alocação. Ademais, a indústria continua em franca expansão, com robusto fluxo de recursos investidos em fundos de crédito conforme os investidores locais aumentam a exposição a ativos de renda fixa. O secundário de crédito também se mantém atrativo, exibindo spreads ainda historicamente elevados e que remuneram confortavelmente o risco de crédito dos emissores locais.

Nesse contexto, em termos de atribuição de performance, as principais fontes de retorno excedente do portfólio foram novamente SMFT16 (Smartfit), ARML12 (Armac). HZTC24 (Orizon), AALM11 (Aura Minerals) e OMGE13 (Omega). Esses ativos possuem spreads elevados e foram ativamente procurados no mercado secundário, sofrendo uma compressão de spreads favorável ao fundo. Em conjunto, são papéis com carregos elevados, contribuindo para o retorno total do portfólio.

No espectro positivo, não tivemos papéis com retorno negativo no mês. Em termos relativos, a posição de menor contribuição foi Aeris. A empresa divulgou resultados modestos no primeiro trimestre e o papel sofreu uma leve abertura de spread no secundário. Embora tenhamos convicção sobre a tese de investimento no longo prazo, entendemos que a companhia ainda tem desafios no curto prazo e levará mais tempo do que o antecipado para recuperar suas margens e geração de caixa. Diante desse contexto, julgamos que a assimetria do papel se tornou inadequada, razão pela qual decidimos zerar a exposição nos fundos.



Fundo Compass Long Biased

Após um fraco desempenho em abril, o Ibovespa voltou a ter uma performance positiva em maio, com alta de 3,2%, mantendo-se como um dos mercados de ações com melhor desempenho no acumulado do ano. Embora o desempenho relativo do Ibovespa tenha sido bom neste ano, acreditamos que o índice ainda está sendo negociado com um valuation muito atrativo. As ações brasileiras estão sendo negociadas a 9,5x P/L, quase dois desvios padrão abaixo da média histórica. Reconhecemos que o aperto monetário nos EUA não ajudará as ações dos mercados emergentes em geral, mas continuamos acreditando que o Brasil está relativamente bem posicionado no atual ambiente geopolítico desafiador. Em nossa opinião, as taxas de juros reais de longo prazo em 5,7% implicam riscos políticos e fiscais significativos. Vemos espaço para que as taxas reais de longo prazo caiam ainda este ano, principalmente se os principais candidatos presidenciais do Brasil se comprometerem com a disciplina fiscal na campanha. Naturalmente, a queda das taxas de juros de longo prazo seria um importante gatilho para os preços das ações no Brasil. Por outro lado, o crescimento estruturalmente baixo do Brasil pode limitar o interesse dos investidores em ações brasileiras. Uma agenda de reformas mais agressiva, privatizações e leilões adicionais de infraestrutura podem contribuir para o aumento desse interesse.

Os principais riscos que continuamos vendo 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, aumentamos a posição Net Long para aproximadamente 67% no final de maio, vindo de aproximadamente 58% no final de abril. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada nos setores de siderurgia/cimento, bancos, varejo, educação e consumo; e diminuimos a posição comprada no setor de petróleo. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em Itau e Cosan; e as maiores perdas nas posições compradas em Desktop e Hapvida.

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



CTM Investimentos

No início de 2021 a Selic - taxa básica de juros brasileira – estava em 2% ao ano. Embora fosse consenso que aquele não era um patamar de juros normal para o Brasil, naquele momento, foi o nível que o Banco Central achou o mais correto para suportar a economia em meio a pandemia do COVID.

Em março de 2021, com a aceleração da inflação devido a retomada da demanda – pós lockdowns - o Bacen foi o primeiro BC global a iniciar o ciclo de elevação da taxa de juros. Lembrando que os movimentos da política monetária demoram de 6 a 9 meses para serem refletidos na economia...

Perspectivas para o mês de junho:

-

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



Dahlia Capital

Apesar da volatilidade, uma das coisas que podem ter acalmado o mercado nas últimas semanas de maio foi uma sutil mudança na comunicação do Fed. Desde o final de 2021, o Fed vinha falando que as condições financeiras no mercado estavam muito soltas e deveriam ser apertadas. Condições financeiras soltas significam mais dinheiro na economia, o que implica em mais crescimento e por vezes maior pressão inflacionária. Porém, desde a última reunião no início de maio, o Fed passou a sinalizar que o ritmo de aumento de juros talvez não precise ser muito além dos 3% que o mercado já precificava. Esta mudança na retórica fez com que os juros de 10 anos americanos caíssem e a bolsa americana recuperasse a queda de quase 9% no mês, terminando praticamente zerada.

Os ativos brasileiros performaram relativamente bem, com o Ibovespa subindo 3,2% e o real apreciando 4,8%.

Para o Dahlia Total Return FIC FIM as posições compradas em algumas commodities, ações no Brasil e compradas no real foram os destaques positivos. Para o Dahlia Global Allocation FIC FIM, destaque positivo também para commodities. Já para o Dahlia Ações FIC FIA, além do setor de commodities, bancos foi destaque positivo.

Perspectivas para o mês de junho:

Ao longo dos próximos meses, acreditamos que países que não são importadores de commodities e que já estejam avançados no ciclo de alta de juros para combater a inflação podem se beneficiar. Essa dicotomia entre a desaceleração americana e a reaceleração chinesa poderia ter um impacto líquido positivo para o Brasil, uma vez que boa parte do ajuste nos juros já foi feito e preços mais altos de commodities tendem a favorecer a economia e a bolsa.

O fundo Dahlia Total Return segue comprado em commodities, comprados no real vs uma cesta de moedas emergentes e comprados em bolsa. O nível agregado do risco do fundo permanece próximo ao neutro.

Para o Dahlia Global Allocation, o fundo segue comprado em commodities e em uma cesta de ações principalmente em países desenvolvidos.



Já para o Dahlia Ações, mantemos nosso portfólio 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.

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



Daycoval Asset Management

continuidade da alta no preço do petróleo e IPCA-15 acima do esperado.

Perspectivas para o mês de junho:

fim do ciclo de juros no Brasil e acirramento da campanha eleitoral.

SAF Global Wealth FIM IE / Daycoval Classic FIRF CP



Devant Asset

O conjunto de desafios que enfrentamos no Brasil e no mundo vem adicionando incertezas e volatilidades aos mercados. O cenário internacional segue em uma onda de deterioração, impulsionada pelo aumento das contaminações por Covid-19, forçando cidades como Pequim e Xangai, na China, a decretarem novas medidas extremas para combater o vírus. Além disso, a guerra entre Rússia e Ucrânia não mostra sinais de estar próxima do fim. Ambos os problemas, somados também ao risco fiscal elevado, resultam no aumento do desequilíbrio entre oferta e demanda de produtos e na inflação dos preços, principalmente das commodities.

No Brasil, esse cenário contribui para os aumentos em níveis recordes do volume financeiro exportado. Somente nos últimos quatro meses, o país registrou superávit de US\$ 19,9 bilhões, volume nunca atingido desde o início da série histórica, em 1997. Se por esse lado a alta das commodities é positiva, por outro, pesa a dificuldade na importação de produtos e insumos. Ainda assim, segundo as expectativas do Banco Central, a balança comercial poderá encerrar o ano com um superávit significativo.

A inflação segue em ritmo acelerado de alta mundialmente, o que motiva a continuidade do ciclo de aperto monetário. Para conter a o avanço generalizado dos preços, os Bancos Centrais vêm elevando as taxas de juros em todo o mundo. No Brasil, a expectativa do mercado é de que o IPCA encerre o ano entre 7% a.a. e 10% a.a. e de que a taxa Selic ultrapasse os 13% ao ano – patamar factível conforme sinalizou o Banco Central na última reunião do Copom, em que a taxa foi novamente elevada, para 12,75% ao ano.

Em abril, o volume captado pelas empresas foi um pouco mais fraco do que no mês anterior, mas ainda expressivo, de R\$ 30 bilhões. O principal veículo continua sendo as debêntures, responsáveis por levantar praticamente metade desse montante. Mais uma vez, os fundos de investimentos se mostraram investidores representativos desse tipo de ativo, conseguindo bons retornos para o momento. Apesar do fluxo comprador ter se intensificado um pouco no último mês, percebemos apenas leves e pontuais fechamentos dos spreads de crédito em alguns ativos no mercado secundário.

O atual patamar da taxa de juros reforça a tendência de bons retornos para a renda fixa, principalmente para as estratégias dedicadas ao crédito privado que contam ainda com o acréscimo de bons spreads de crédito mesmo para emissores high grade, além disso, para fugir de uma volatilidade mais intensa adicionada pelos fatores mencionados acima, os fundos de



crédito privado são uma alternativa interessante e podem compor a carteira do investidor de forma assertiva.

Perspectivas para o mês de junho:

DEVANT AUDAX FIRF CP LP:

Rentabilidade em MAI22: 1,4% (133,8% do CDI) / Últimos 12 meses: 10,61% (133,86% do CDI), 74% da carteira total é grau de investimento, Duration de 1,71 ano, Maiores Alocações: 21,17% crédito estruturado, 19,24% instituições financeiras, 5,51% tecnologia, 5,18% papel e celulose e 3,76% geração de energia.

DEVANT MAGNA FIRF CP LP:

Rentabilidade em MAI22: 1,2% (119,0% do CDI) / Últimos 12 meses: 11,70% (147,60% do CDI), 94% da carteira total é grau de investimento, Duration de 1,46 ano, Maiores Alocações: 18,50% instituições financeiras, 10,53% crédito estruturado, 6,84% locação de veículos, 5,75% papel e celulose e 5,60% tecnologia.

DEVANT SOLIDUS CASH FIRF CP:

Rentabilidade em MAI22: 1,2% (113,8% do CDI) / Últimos 12 meses: 10,25% (129,82% do CDI), 94% da carteira total é grau de investimento, Duration de 1,39 ano, Maiores Alocações: 18,57% instituições financeiras, 5,83% papel e celulose, 5,13% geração de energia, 4,68% crédito estruturado e 4,63% varejo.

DEVANT INFRA INCENTIVADO FIRF CP LP (ISENTO DE IR):

Rentabilidade em MAI22: 1,1% (101,9% do CDI) / Últimos 12 meses: 8,79% (110,82% do CDI), 94% da carteira total é grau de investimento, Duration de 2,50 ano, Maiores Alocações: 36,42% distribuição de energia, 31,56 geração de energia, 7,30% petróleo e gás, 5,10% concessão rodoviária e 4,98% telecomunicações.

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 maio se deu basicamente pela continuidade das realocações dos valores recebidos de amortizações mensais e da aceleração da captação de ambos os Fundos Empírica Lótus e Empírica Lótus IPCA. Em relação ao portfólio de ativos em ambos os fundos, seguimos com a redução de nossa posição em caixa, o Empírica Lotus IPCA entregou expressivos 1,56% de retorno no mês o Empírica Lótus 1,23%. Realizamos alocações em dois novos FIDC que complementam ambos os fundos em diversificação e que agregam em rentabilidade. São eles o FIDC Neon e FIDC Zipdin. O FIDC Neon é um produto sob gestão da própria Empírica, voltado para a antecipação financeira das transações com cartão de crédito – assim como o FIDC Acqio (alocação nova no mês passado). Esses FIDC possuem tipos diferentes de devedor, sendo o do FIDC Acqio o banco emissor do cartão de crédito, enquanto o do FIDC Neon é a pessoa física titular do cartão. Já o FIDC Zipdin, é um produto voltado ao crédito consignado privado, em que a originadora firma parcerias com empresas, para oferecerem crédito aos seus funcionários. Embora esse tipo de lastro já exista em nossa carteira, o novo FIDC traz mais diversificação por tipo de empresa parceira.

Perspectivas para o mês de junho:

No mês de junho não devemos ter grandes alterações no posicionamento dos fundos Empírica Lótus IPCA e Empírica Lótus. O portfólio do Empírica Lótus IPCA possui uma posição de aproximadamente 37% do PL alocado em cotas com rentabilidade alvo de “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 continuam as muitas incertezas em relação à inflação e até onde vai o aumento da taxa Selic. Em relação ao Empírica Lótus estamos confortáveis com nosso posicionamento majoritário em cotas atreladas ao CDI. A Empírica possui alguns produtos em pipeline que certamente enriquecerão o portfólio de ambos os fundos nos próximos meses.

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 -2,58% e o benchmark (IPC-A + yield IMA-B 5+) com rentabilidade de 1,24%. No ano, o fundo acumula rentabilidade de 1,71% e o benchmark de 6,85%. O fundo Encore Ações FIC FIA encerrou o mês com rentabilidade -2,08% e o Ibovespa com retorno de 3,22%. No ano, o fundo acumula rentabilidade de -1,36% e o Ibovespa de 6,23%.

Os principais setores e posições detratoras de performance foram saúde (HAPV3), consumo discricionário (MELI34) e consumo não discricionário (PETZ3). As principais posições investidas contribuidoras de performance foram PETR4, LCAM3 e VAMO3. Ao longo do mês a exposição do fundo variou entre 60 a 100% net comprada.

Perspectivas para o mês de junho:

Com relação ao portfólio, voltamos a montar posição em Suzano (SUZB3) conforme o preço da celulose voltou a reagir no mercado internacional e recomparamos Equatorial (EQTL3). Também aumentamos marginalmente exposição a Petrorio (PRIO3) e a Banco do Brasil (BBAS3). Optamos por zerar a posição em Hapvida (HAPV3) após a companhia reportar um resultado trimestral insatisfatório, e em Alpargatas (ALPA4), para dar espaço a posições que enxergamos maior upside. Reduzimos marginalmente a exposição a Locamerica (LCAM3).

Dada a volatilidade do cenário externo, continuamos oportunamente buscando estruturas de proteções ao fundo Encore Long Bias FIC FIM, principalmente nos índices dos EUA.

Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM



EnterCapital

Em maio a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou +2,29% (vs. 1,03% do CDI), com o Ibovespa +3,22% e dólar -3,84%.

Nossa correlação de 12 meses permanece baixa com os índices: Ibovespa +0,08 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,16.

Entre as estratégias, as maiores contribuições positivas vieram de Momentum Based Trend Following (+1,01%) e Relative Value Fundamentalista (+0,51%); não tivemos destaques no lado negativo neste mês.

O destaque positivo do mês de maio foi para as estratégias de momentum e trend following, que se beneficiaram dos movimentos nos mercados de moedas e taxas de juros.

No mercado de ações, os índices recuperaram parte da queda forte em abril, com as blue chips liderando o movimento. Seguindo um movimento global, ações com valuations descontados tiveram desempenho forte no mês, contribuindo para as estratégias de Relative Value Fundamentalista.

A volatilidade realizada do portfólio segue mais próxima à faixa inferior da banda do nosso target vol de 6 a 8% a.a. nas janelas de médio prazo.

O fundo posiciona-se sistematicamente, utilizando-se de modelos quantitativos para seleção de todos os ativos, o posicionamento no fechamento de maio era:

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

Juros: posição parcialmente tomadora (comprada em juros), reduzida durante o mês

Moedas: posição comprada em BRL / vendida em USD



Perspectivas para o mês de junho:

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

Juros: posição parcialmente tomadora (comprada em juros)

Moedas: posição comprada em BRL / vendida em USD

Racional:

Acreditamos que a Metodologia Quantitativa / Sistemática em um horizonte de médio prazo resulta em:

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

Exposição sistemática a fontes de excess return.

Diversificação por capacidade de cobertura de inúmeros ativos e mercados.

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

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

Melhor compreensão histórica do comportamento das estratégias e do portfolio.

EnterCapital Turing FIC FIM



EOS Investimentos

Maio foi um mês volátil. Historicamente difícil para ativos de risco, o período foi marcado por um "fundo" em ações globais no meio do mês, para uma posterior recuperação. Os ativos brasileiros também tiveram desempenho positivo, puxado principalmente pela força das commodities.

Perspectivas para o mês de junho:

Apesar dos bancos centrais mundo afora permanecerem firmes em suas intenções de controle da inflação, acreditamos que a desaceleração sequencial da atividade poderá oferecer algum risco para as perspectivas altistas para a trajetória das taxas de juros globais. É fato, no entanto, que o dinheiro está mais caro. Isso oferece dificuldades para o financiamento de empresas com necessidade de capital. No Brasil, a pressão eleitoral começou a se manifestar nos mercados. Antevemos um período de alta volatilidade à frente.

EOS Titanium FIM / EOS Macro FIM



EQI

Maio foi um mês de muita volatilidade nos mercados em geral diante da grande incerteza sobre o rumo do crescimento econômico, da trajetória de inflação e da resposta de política monetária a ser implementada pelos Bancos Centrais ao redor do mundo, principalmente pelo FED, o Banco Central americano. A falta de visibilidade nesse contexto fez o mercado operar no “modo medo” grande parte do mês, com o mercado de ações sendo o mais atingido além do mercado de moedas e curva de juros em menor magnitude.

Perspectivas para o mês de junho:

Olhando para frente, vemos alguns sinais de acomodação após fortes realizações, mas o mercado nos parece ainda bastante frágil com relação a dinâmica de preços, sendo muito importante acompanhar os próximos números de inflação, atividade e mercado de trabalho. O mercado hoje precifica o FED levando os juros nos EUA até 3,25% no meio de 2023, nível que não acontece desde 2007, na crise da bolha imobiliária, e acima do que é considerada a taxa neutra de equilíbrio, em 2.5%. Em resumo, a trajetória da inflação americana ao longo dos próximos meses é a pergunta do bilhão para definir a direção dos mercados daqui para frente. Além disso acreditamos que estamos no final do ciclo de aperto de juros no Brasil, como tem sinalizado o Banco Central Brasileiro (BCB).

EQI Long Bias IQ FIC FIA



Exploritas

O Exploritas Alpha teve uma queda de -0,38% no mês de maio e acumula alta de 10,54% em 2022. O portfólio de ações gerou detração de -150 bps no mês, devido sobretudo ao mau desempenho de nomes em setores cíclicos domésticos, parcialmente compensado por posições em commodities – metálicas e agrícolas – e defensivas. O resultado de equities no mês foi mais do que compensado pelo ganho em instrumentos de câmbio de 210 bps, com destaque para a curva de cupom cambial. Em bonds, tivemos perda de -93 bps e, em juros, ganho de 21 bps.

Perspectivas para o mês de junho:

Continuamos com um posicionamento direcional líquido perto de neutro em ações, temos posição comprada no Real contra o dólar, onde vemos uma combinação atrativa de preço e carregos. Em bonds, continuamos 13% comprados em dívidas em dólar que são swapadas para real, com yield médio de 22% em reais. Em ações, apesar da posição líquida perto de neutra, temos posição não direcional relevante com destaques na ponta comprada em logística, saneamento e energia e, na ponta vendida, telecom, bancos e consumo não discricionário.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM



Fama Investimentos

O FAMA FIC apresentou queda de 1,8% em maio. As principais contribuições positivas no mês vieram de Lojas Renner, Localiza e Klabin, enquanto as principais contribuições negativas vieram de Hapvida, Petz e Dexco. O atual período em que vivemos – iniciado mais precisamente em novembro de 2020 e sem uma clareza de quando terminará – tem provocado uma valorização dos ativos cíclicos e maduros em detrimento daqueles que apresentam teses estruturais de crescimento – na contramão do que prevalece na história. Nós, enquanto gestores com perfil de longo prazo, vemo-nos na contínua obrigação de monitorar as teses de investimento das empresas do nosso portfólio, eliminar aquelas que deixam de apresentar solidez nas histórias de crescimento com qualidade e responsabilidade e abarcar novos investimentos que cabem em nosso perfil. Embora seja desconfortável observar que boas teses não tem sido valorizadas ao mesmo tempo em que teses frágeis e vulneráveis são, sabemos que com o tempo adequado o retorno supera por larga margem os períodos de espera e por isso mantemos nossa filosofia, processo e valores intactos.

Perspectivas para o mês de junho:

Com poucas alterações e a inclusão de uma nova empresa ao longo de maio, o portfólio está investido em 18 empresas e mantendo cerca de 1% em caixa. Seguimos investidos em empresas de alta qualidade, com vantagens competitivas claras, que apresentem crescimento consistente, que sejam pouco vulneráveis ao cenário macroeconômico de longo prazo e que conduzam seus negócios de forma ética e responsável.

Fama Ações FIC FIA



Fator Administração de Recursos

Fator Debêntures Incentivadas FI RF CP

O cenário macroeconômico atual ainda conta com incertezas inflacionárias no Brasil e no exterior. Os juros futuros tiveram alta firme no mês de maio, pressionados em boa parte pelo petróleo que continua na faixa de US\$ 120 o barril e afeta a inflação de curto prazo. Países como a Alemanha registraram a maior inflação acumulada de 12 meses dos últimos 50 anos, enquanto a Zona do Euro atingiu sua máxima histórica pela 7ª vez consecutiva. Ainda assim, na maior parte dos mercados internacionais, vimos redução da volatilidade em relação aos últimos meses.

Após quase todo o mês de maio ter sido mais calmo, na última semana do período as debêntures incentivadas foram, dentre os indicadores ANBIMA de debêntures, as mais resilientes as reflexões na curva de NTN-Bs, com nova leitura de IPCA-15 acima do consenso do mercado. O IDA-Infra teve queda de -0,11% nesta semana, mas ainda fechou o mês com alta de 0,97%, valor abaixo da rentabilidade obtida na carteira do nosso fundo, que ficou em 1,21% no mesmo período. A curva de juros reais sofreu uma elevação em toda sua extensão, sendo mais acentuada no curto prazo. Em contrapartida, a curva de juros nominais apresentou alta média de 5 bps nesta última semana, tendo seu pico nos vértices a partir de 2027, mas também sem devolver os ganhos do restante do mês. Dentro da nossa carteira, o principal destaque positivo foi o papel de Voltalia São Miguel do Gostoso (VTLA11), com vencimento de médio prazo em 2028. Equatorial Transmissão e Cutia Empreendimentos, com vencimentos longos em 2036 e 2031, respectivamente, também ajudaram a performance da carteira.

Como esse cenário de incertezas ainda persistente, diminuimos a nossa posição de hedge no médio prazo e aumentamos a posição no longo prazo, a fim de proteger melhor as posições mais longas que podem sofrer mais nas variações dos juros futuros. A troca de papéis curtos por papéis mais longos, com o objetivo de aumentar o duration e consequentemente o carregamento do fundo, ainda estão no nosso radar, mas dependem de sinais mais firmes de estabilidade macroeconômica.

Fator Portfólio Plus FICFI MM

Falando de cenário, as pressões inflacionárias ao redor do mundo, que já estavam altas, continuaram surpreendendo para cima. Com isso, os gestores que compõem a carteira, no geral, acreditam que as taxas de juros nominais ao redor do mundo devem ser mais altas, para conter a inflação. O aumento nas taxas de juros, principalmente no G10, deve apertar ainda mais as condições monetárias globais.



A crise entre Rússia e Ucrânia, deterioraram ainda mais as condições de liquidez, e a política de zero Covid na China aumentou a incerteza na conjuntura global. Ainda falando de cenário, vale destacar que ele ainda pode se agravar, a depender de variáveis como: (i) a comunicação do FED nos próximos meses; (ii) a decisão do BC em relação a taxa terminal da SELIC; (iii) o regime fiscal no Brasil que será adotado em 2023 e; (iv) o desenvolvimento da crise geopolítica entre Rússia e Ucrânia.

Dito isso, os gestores dos fundos que compõe a nossa carteira, continuam demonstrando disciplina, com uma baixa utilização de risco, girando em torno de 20% do limite. O Fundo Fator Portfolio Plus FIC FIM subiu 2,72% no mês de março, somando uma alta de 5,73% no ano de 2022. Todos os ativos da carteira foram positivos no mês, com destaque para o Ibiuna Hedge STH FIC FIM e para o Genoa Capital Radar FIC FIM que subiram 5,31% e 4,31% no mês, respectivamente.

Apesar do Ibiuna Hedge STH e do Genoa Capital Radar serem as maiores altas, eles não foram os maiores contribuidores para a carteira. As maiores contribuições ficaram a cargo do fator Portfolio verde FIC FIM e do SPX Nimitz feeder Geral FIC FIM, com contribuições de 0,53% cada um. O Fator Portfolio verde subiu 4,17% em março e o SPX Nimitz Feeder Geral subiu 4,00%.

O terceiro maior contribuidor foi o já mencionado Genoa Capital Radar, com 0,34% de contribuição para o mês. Como já mencionado na carta do mês anterior, nós aumentamos a exposição no Genoa Capital Radar de 3,5% para 7,0% do patrimônio líquido do fundo, contribuindo diretamente para a performance do Portfolio Plus no mês de março. Das mudanças ocorridas no mês vale a pena citar o resgate total do kapitalo Zeta, fundo que será substituído pelo Kapitalo K10. Além disso, reduzimos marginalmente nossa exposição nos fundos Oceana Long Biased e SPX Nimitz Feeder Geral. O fundo ainda carrega uma posição no BV Soberano que será reduzida já no início do mês de abril.

As principais posições e contribuições para a carteira dos fundos que investimos foi novamente as posições tomadas nas taxas de juros de países desenvolvidos, além de posições tomadas em juros de outros países como México e Polônia.

Essas posições tomadas em juros em países desenvolvidos, são quase unânimes entre os gestores que compõe nosso portfólio. Ainda podemos destacar em março algumas posições compradas em bolsa brasileira, que teve uma excelente performance no mês.



Além disso, no Brasil, posições compradas e inflação implícita ainda são consenso entre os gestores que investimos, e devem continuar no curto prazo. O racional para esse posicionamento pode ser resumido em torno da inflação persistente no mundo.

Apesar do Brasil ter se beneficiado no primeiro trimestre, por ser um país exportador de commodities, distante do conflito entre Rússia e Ucrânia, com juros bem mais altos que o resto do mundo, e uma valorização cambial forte, a inflação deve se mostrar persistente inclusive aqui, exigindo maior cautela.

A principal posição detratora de rentabilidade no mês foram as posições compradas em dólar que alguns fundos do nosso portfólio carregam. Essas posições, normalmente servem de proteção para as posições compradas em bolsa brasileira. Apesar dela ter subido mais de 6% em março, o dólar se desvalorizou 8% no mesmo período.

Por serem menores, essas posições não comprometeram significativamente a rentabilidade de nenhum fundo na carteira. Isso mostra também que as posições em dólar não são unânimes entre os gestores. Alguns, como a Genoa, tiveram contribuição positiva por vender dólar nesse mês, enquanto outros gestores, como Gávea, tiveram contribuições negativas na posição de dólar.

Fator Hedge Multimercado FIC FI

O mercado tenta entender o que será da economia global em um cenário inédito para a imensa maioria dos operadores e analistas, um mundo de inflação alta, pressões tanto de demanda quanto de oferta, guerra que não dá sinais de um desfecho, retorno do aumento de casos de COVID-19 na China gerando novos lockdowns, desaceleração econômica e para finalizar, no Brasil, o cenário eleitoral está se colocando em cena. A maneira que o mercado tem para se posicionar é interpretar o que anda nas cabeças e nas bocas dos policy makers e das autoridades monetárias do mundo todo, de modo a antecipar seus movimentos. Os juros futuros brasileiros por exemplo, mudam de direção a praticamente todo discurso de algum dirigente do Banco Central, sem contar as inúmeras leituras da comunicação oficial após a decisão de política monetária.

Com o Federal Reserve, banco central norte-americano, não é diferente. Os olhos do mundo estão voltados para eles, procurando entender o que será da política monetária nos EUA. Quanto será suficiente para controlar a inflação que já atingiu patamar de 8,50% a.a.? Quanto esse combate pode afetar a atividade econômica, dado que boa parte da pressão advém da atual situação do mercado de trabalho? Existe possibilidade de um pouso suave na economia



ou a possibilidade de recessão? Essas são questões que permanecem em aberto para o mês de junho.

O fundo Fator Hedge FIC FIM, apresentou desempenho de 1,66% no mês de maio, equivalente à 161% do CDI sem descontar os custos, resultando em 145% do CDI líquidos. Entre idas e vindas, o Ibovespa teve alta de 3,22%, e foi o principal agregador de resultado para o fundo no período. As posições em índice somadas às posições em ativos específicos foram responsáveis por uma contribuição bastante positiva para a performance, com destaque para os setores de bancos e commodities.

A China trouxe bastante volatilidade para o mercado de ações, no início com a política de COVID Zero comentada na última carta, posteriormente com as políticas de relaxamento e início da reabertura gradativa no país. Com isso, veio a retomada dos estímulos econômicos, tais como políticas de incentivo a compras de novas casas, aceleração do reembolso de impostos, facilitação de licitação para pequenas empresas, cortes de impostos na venda de carros, entre outras ações que fazem parte de um projeto que contém 50 medidas para acelerar a recuperação econômica.

O book de juros e inflação também performaram de forma bastante positiva, com a curva de futura fechando, à medida que o Banco Central sinalizava o fim dos aumentos na taxa SELIC, ainda que de uma forma pouco clara, trazendo alta volatilidade para os juros, principalmente na ponta curta.

A parcela do fundo alocada offshore teve retorno levemente negativo, por conta da recuperação do S&P500 iniciada na segunda metade do mês, desencadeada por declarações de Jerome Powell e outros dirigentes do FED, afirmando de que mais duas altas de 50 bps nos juros americanos estão contratadas, retirando a possibilidade de elevações mais significativas e endossando a viabilidade de fazer um pouso suave na economia americana.

"Mercado de Renda Variável "

Aos trancos e barrancos o mercado de ações brasileiro começa a achar seu trilho apresentando um retorno positivo de 3,2% no mês de maio, chegando a 6,2% em 2022, em resumo, o Ibovespa vai na contramão dos grandes mercados, quando olhamos para o ano. Vale lembrar que S&P e Nasdaq (Estados Unidos), CAC (França), DAX (Alemanha) todos vêm apresentando retornos negativos em 2022 e no mês de Maio de modo geral flat (tirando o DAX). A pergunta que pode surgir é: a que se deve isto? Grande parte aos bancos e commodities, bem como, ao setor de energia elétrica que deram o "tom" positivo.



Embora nem só de flores viva o mercado, as empresas mais voltadas para a economia interna e mais expostas a juros continuaram pressionadas. De modo geral, o setor de varejo (e-commerce e discricionário), malls, companhias aéreas e construção ainda continuaram pesando no mês de maio.

Os temas, infelizmente, continuam os mesmos não nos deram espaços para grandes manobras, sendo eles: inflação global, conflito Rússia x Ucrânia, situação de restrições de mobilidade na China e, por fim, expectativa sempre de como FED continuará calibrando as altas de juros. Com isso o Brasil se destaca dos demais mercados sendo um grande exportador de commodities e com um Índice (Bovespa) com participação significativa nestes setores e bancos. O que temos falado em nossos últimos textos refere-se, a nossa visão de que muitas empresas estão demasiadamente descontadas e que "vemos valor". A seleção de ativos continuará sendo muito importante, pois como vimos no próprio mês de maio, mesmo em setores que de modo geral foram pressionados (varejo e construção, por exemplo) empresas com retorno positivo. Olhamos o mercado e enxergamos muitas assimetrias de valor e, com isso, oportunidades no mercado de renda variável.

Um tema que nos últimos dois meses foi foco de preocupação foi o fluxo de investidores estrangeiros, mencionamos na mídia que acreditávamos que ainda era cedo para fazer qualquer julgamento de valor. Lembramos que tivemos fluxo positivo nos primeiros três meses do ano depois abril e início de maio uma saída. Contudo, no final de maio pudemos ver uma retomada de entrada destes investidores. Acreditávamos e continuamos acreditando que as empresas brasileiras estão relativamente baratas e atrativas, seja por uma análise de fluxo de caixa, múltiplos e por comparativas. Como sempre falamos, o importante é não generalizar, pois, necessário uma boa seleção de ativos.

Vamos lembrar alguns destaques do mês: Índice Bovespa sobe 3.2%, Câmbio desvaloriza 4.8%, Ibovespa chega a 6.2% de alta ainda longe da máxima (121.500 pts). Para isso, teríamos que subir mais 9% de alta do patamar atual.



Dentre as ações, os destaques positivos ficaram por conta do setor de serviços financeiros (Cielo +16.8%), alimentos com (BRF15.24%). Bancos como Bradesco e Banco do Brasil (14% e 12% respectivamente) e varejo com Lojas Renner e Alpargatas (12% e 11% respectivamente). Certamente os setores de petróleo, minério e siderurgia também foram positivos com destaque para Petrobras, subindo 10.4%. Comentamos acima empresas que estão no índice Bovespa, mas hoje, temos uma gama grande de ações que não estão no índice, e que também apresentaram boa performance. Continuamos “cautelosamente otimistas”. Isto porque entendemos os riscos e as incertezas. Um cenário desafiador em termos de perspectivas, mas assimetrias (preço atual vs. potencial de preço) para uma seleção de ativos nos parece atrativo.

Fator Ações

O fundo fecha o mês de maio com uma alta de 3.4%. Ficando com um retorno melhor que os principais índices da Bolsa (Ibovespa, IVBX e Small).

Em maio somente fizemos ajustes nas posições, com intuito de maximizar os resultados. Com isto zeramos algumas empresas e realocamos para outras do mesmo setor que já tínhamos na carteira. Continuamos com o processo de redução das ações no setor de energia elétrica, neste mês zeramos as posições que tínhamos aumentando as empresas que já temos no fundo e fazendo uma gestão de caixa mais ativa. Dentro do setor de utilidades públicas (saneamento e energia elétrica) mantivemos somente nossa exposição em saneamento.

Contribuições positivas vieram de alguns setores mostrando que nossa alocação tem ficado mais eficiente, mencionamos destaques como serviços /consumo a exemplo de Lojas Renner e Burger King, que subiram 17,8% e 12% respectivamente, assim podemos perceber retorno positivo mesmo nos setores expostos a juros. Nossa escolha de ação acabou sendo benéfica para o fundo. Também mencionamos os setores de petróleo, bancos, papel e celulose e minério. Dando destaque para a posição de bancos que agregou nominalmente a melhor rentabilidade.

Dentre as contribuições negativas, o destaque ficou no setor de consumo e-commerce, com Via Varejo e Magazine Luiza como mencionamos posicionadas dentre as piores performances no mês.



Fator Sinergia

O fundo fecha com um retorno negativo de -4,3%, temos feitos ligeiras mudanças para termos um portfólio mais eficiente, mas sempre mantendo a característica do fundo na procura por valor. Ativos que acreditamos que estejam descontados e tenham perspectivas de agregar bons resultados ao fundo no médio e longo prazo. Hoje, o fundo se encontra com uma gama maior de setores, mantendo empresas que entendemos ter grande potencial de valorização. De modo geral, temos setor de Petróleo (nas empresas juniores), setor de açúcar e etanol, consumo e e-commerce, serviços financeiros, imobiliário e transportes e industrial. Dentre as mudanças feitas para atingir uma carteira um pouco mais diversificada setorialmente, e com papéis que entendemos estarem bastante atrativos. Fizemos a troca de ativos dentro do setor de e-commerce e aumentamos a exposição ao setor de petróleo, entramos no setor de saúde e saímos de exposições que entendemos que estavam em "duplicidade", isto é, muitas ações de um mesmo setor que reagem as mesmas variáveis. Optamos pela troca dentro do setor mantendo as ações de maior potencial e aproveitamos para aumentar e/ou incluir ações de setores que estão considerados atrativos.

Contribuições: Algumas ações, principalmente no setor de consumo e e-commerce tem pressionado o fundo. Mencionamos que temos optado por manter estas posições, pois entendemos que as empresas têm valor e grande potencial de valorização no médio prazo. Temos olhado mais de perto as empresas, fluxos de compra e venda das ações no mercado e, claro, seus resultados verso o que estamos esperando. O preço atual dessas ações não se justifica, acreditamos estarem descontadas, motivo pelo qual elas continuam no portfólio. De modo geral, os destaques de contribuição negativa ficaram por conta de Espaço Lazer, Magazine Luiza e Natura (-25.3%, -23.7% e -11.4%)

Dentre as contribuições positivas temos destaque para o setor de serviços (BKBR +17.8%) e setor imobiliário com JHSF (+6.1%). Outras ações no setor industrial, consumo, siderurgia e açúcar e etanol também contribuíram positivamente para o portfólio.

Como temos mencionado em nossos relatórios, muita das incertezas já estão precificadas nos ativos. Esperamos que, com uma possível volta à normalidade na China, ou mudança de postura do governo chinês frente as atuais restrições, possamos ver uma redução de incertezas combinada com melhora nos preços dos ativos. Sem dúvida a seleção de ativos fara diferença no médio e longo prazo.



Perspectivas para o mês de junho:

Cenário Prospectivo

Para o mês que se inicia, mantemos a postura cautelosa em termos de exposição e volatilidade. O momento pede prudência na alocação de capital e, por isso, seguimos com parcela relevante do portfólio em liquidez, mas sem deixar de aproveitar as oportunidades que aparecem.

Estamos ainda construtivos com bolsa brasileira, que apesar da recente valorização, ainda acreditamos que os ativos estão extremamente descontados.

Somado a isso, acreditamos que o momento macroeconômico brasileiro vis-à-vis ao resto do mundo, é vantajoso aos ativos domésticos, uma vez que localmente já se fala em final do ciclo de aperto monetário, enquanto no mundo desenvolvido o ciclo está apenas iniciando.

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



FCL Capital

No mês de maio nosso fundo FCL Opportunities apresentou uma rentabilidade de -4,65% em reais e 0,13% em dólares. Ao analisarmos a performance do fundo em dólares, o fundo ficou praticamente em linha com o índice MSCI All Country Index e levemente superior ao S&P500 no período. A rentabilidade negativa em reais se deve majoritariamente à significativa apreciação da moeda brasileira frente ao dólar.

Maio foi mais um mês bastante conturbado para os mercados globais. O fundo sofreu principalmente nas posições ligadas a empresas de crescimento, uma vez que ações focadas em growth estão entre as mais penalizadas por investidores no sell-off que temos observado desde o início do ano, e empresas chinesas, tendo em vista os severos lockdowns impostos naquele país no último mês.

Dito isso, apesar da forte correção ocorrida nos mercados, permanecemos bastante otimistas com as perspectivas de médio/longo prazo das empresas em que investimos de tal modo que nosso portfólio pouco se alterou desde o início do ano. Nossa principal mudança mais recente na carteira foi a venda de uma posição na China em favor do aumento de posições na Europa e Brasil. Atualmente podemos dividir nosso portfólio em quatro regiões geográficas com Europa, EUA e Brasil com entre 25% e 30% da carteira cada e China com em torno de 15%.

Perspectivas para o mês de junho:

Embora difícil de prever ainda mais em mercados tão voláteis como os que observamos atualmente, esperamos que aos poucos a fase de pânico dos investidores, na qual quase todas as ações caem de forma uniforme, passe e com isso o fundamento das empresas volte a falar mais alto do que os temores de curto prazo, o que certamente beneficiaria as empresas de nosso portfólio.

FCL Opportunities FIA IE



Focus Investimentos

Em maio, os dados de atividade começaram a sinalizar um enfraquecimento da economia global, especialmente os indicadores de varejo, refletindo um maior comprometimento de renda das famílias com os indicadores inflacionários em níveis recordes em muitos países. O contexto de desaceleração da atividade com inflação alta e resiliente impõe um desafio relevante aos Bancos Centrais na condução da política monetária. Na China, o enfraquecimento da economia com a política de Covid Zero e as severas restrições de mobilidade tornam bastante improvável o cumprimento da meta de crescimento de 5,5% no ano.

No Brasil, a arrecadação tributária e os dados de atividade surpreenderam positivamente. Entretanto, dada a contínua deterioração das expectativas inflacionárias, espera-se que o Copom siga com o ciclo de alta de juros. Com a proximidade do meio do ano, devemos ver as eleições presidenciais ganhando mais relevância para o cenário brasileiro e os ativos locais.

O FoF teve um resultado de 1,16% em maio (112,9% CDI). No acumulado do ano, o fundo rende 5,55% contra 4,34% do CDI. Os destaques da carteira foram os fundos Itau Optimus Titan (+2,05%) e Kapitalo Kappa (+1,92%).

O Focus FIA teve um resultado de - 5,3 % em maio, impactado também pela desvalorização de 3,8% do Dólar frente ao Real. A carteira internacional teve uma performance de -1,3% em usd. No Brasil, a carteira local teve um resultado de -2%. Os destaques negativos foram as ações de Hapvida(-23,4%) e Weg (-15,7%). Do lado positivo, destacamos Lojas Renner (+12%) e Alpargatas (+11%).

Perspectivas para o mês de junho:

No Focus Fundo de Fundos ao longo do mês aumentamos nossa alocação no fundo Legacy Capital, aproveitando uma janela de abertura do produto.

No Focus FIA diminuimos nosso investimento em B3 e aumentamos nossa alocação em Weg, um dos ativos de maior qualidade no Brasil.

Focus FIA BDR Nivel I



Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA subiu 8,04% em maio contra uma alta de 3,22% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques positivos do mês foram posições vendidas no setor de Tecnologia (4,52%) e compradas no setor de Logística (1,26%). Os destaques negativos foram posições compradas nos setores de Construção Civil (-0,58%) e Consumo e Varejo (-0,50%). A carteira de proteção gerou ganhos de 0,96%, predominantemente nas opções de venda de dólar.

Perspectivas para o mês de junho:

Acreditamos que a diminuição das restrições de circulação na China, devido à Covid, deva favorecer nova rodada de alta nas commodities. O cenário de inflação nos países desenvolvidos nos parece longe de ter atingido seu pico, com os bancos centrais extremamente atrás da curva. Desta forma, voltamos a aumentar exposição nos setores exportadores de commodities, em especial as agrícolas.

Continuamos carregando proteções através de opções de venda em empresas de Tecnologia americanas.

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



Galápagos Capital

De uma maneira geral, seguimos com uma visão bem negativa para os mercados macro. Ao longo do mês, a política de zero tolerância de covid da China teve um impacto negativo nas expectativas de crescimento dos chamados Países Emergentes. O Yuan Chinês sofreu uma forte depreciação que acabou pressionando as moedas de maneira geral. A narrativa dos mercados passou a ser de preocupação com uma possível recessão americana, apesar de, particularmente, não acreditarmos que esse fato esteja tão próximo. De qualquer forma, como em todos bear markets, alguns dados de alta frequência mais fracos foram suficientes para gerar grandes melhoras nas bolsas, por acreditar-se que o Federal Reserve – FED não precisará subir muito mais os juros do que o mercado precifica. Nós temos uma visão um pouco mais negativa em relação a inflação e continuamos acreditando que os mercados ainda devem se ajustar com quedas de preço (bolsas e renda fixa) ao longo do segundo semestre.

Perspectivas para o mês de junho:

osso posicionamento em juros mantivemos nossa posição tomada. Nas commodities em paralelo a visão negativa que é alimentada pela inflação a nível global ainda muito alta e bancos centrais de países desenvolvidos começando a remover estímulos, mantivemos uma visão positiva para as commodities muito em função de problemas estruturais de oferta. Para nós, os ativos mais atrativos são petróleo e ativos do setor agrícola. Nas moedas expressamos a visão positiva em commodities em algumas moedas emergentes (MXN, ZAR e BRL). Na bolsa mantivemos posição vendida na bolsa americana, principalmente. A estratégia sistemática os modelos sistemáticos seguem, continuamente, alocando mais risco. Os modelos de juros oscilaram entre posições tomadas e aplicadas durante o mês de maio e geraram um retorno positivo para a estratégia. Os algoritmos de bolsa concentraram posições nos setores elétrico, de infraestrutura e no mercado interno. A exposição líquida em bolsa, que vinha praticamente zerada nos meses anteriores, virou comprada e deve ter exposição crescente com a manutenção do movimento recente dos mercados.



No crédito local a curva de crédito local continuou o movimento de inclinação que vem sendo observado desde março, com a alta dos juros. O fluxo de capital para renda fixa segue firme. O elevado volume de emissões primárias pesou sobre os papéis mais longos, que apresentaram abertura de spread, aumentando a diferença entre os spreads de curto e longo prazo de mesmo risco. Apesar do efeito negativo da inflação e juros sobre as empresas, os resultados corporativos do primeiro trimestre foram, em geral, positivos. A maior parte das companhias avaliadas apresentou alta real da receita, compressão marginal das margens e alta nas despesas financeiras. Diante do cenário mais desafiador mantivemos postura cautelosa privilegiando companhias menos alavancadas e/ou mais líquidas. Já no crédito internacional aproveitamos a abertura de spread no mercado de crédito high yield para zerar nossa posição vendida no crédito americano, e devemos esperar uma nova oportunidade para voltar a shortear esse mercado. Em nossas operações de crédito estruturado interno, nossas alocações estão distribuídas nos setores de real estate, cadeia de fornecedores, precatórios, venture debt, educação e agronegócio.

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 maio derivou de diversas posições. Os grandes destaques foram em bolsa internacional e brasileira, mas outras estratégias como moedas emergentes, juros emergentes e commodities também foram positivas. Nossas posições vendidas em bolsa americana, que vínhamos carregando a alguns meses, novamente tiveram um desempenho positivo em maio. No Brasil, aproveitamos os níveis deprimidos do índice e de diversos papéis para iniciar compras na bolsa, o que contribuiu positivamente para o fundo no mês. No book de moedas, o destaque foi uma posição vendida na Lira Turca. Já em commodities, a contribuição positiva veio de posições compradas em petróleo.

Perspectivas para o mês de junho:

Após vários meses carregando posições vendidas em bolsa americana, optamos por encerrá-las. Entendemos que a correção observada já foi razoável e que a assimetria não é mais tão favorável quanto antes. Também após vários meses com exposição baixa, voltamos a concentrar a maior parte do risco em Brasil. Acreditamos que boa parte do risco eleitoral já está precificado, e deveríamos ver nos próximos meses um aumento da competitividade de Bolsonaro ou um movimento de Lula em direção ao centro. Temos expressado essa visão com posições compradas em bolsa, com foco em empresas estatais. Também entendemos que o juro real brasileiro está em um patamar bastante restritivo, o que tende a favorecer a moeda e é suficiente para promover a convergência da inflação (ainda que em um horizonte mais alongado por conta dos choques correntes). Nesse ambiente, temos carregado posições compradas no real e iniciamos uma posição aplicada em vértices curtos da curva de juros nominais. A inflação corrente ainda muito alta e disseminada, assim como a atividade mais forte que o esperado, tem mantido os juros curtos bastante pressionados. Entendemos que ambos os fenômenos ainda são reflexo da política monetária expansionista do passado e dos choques ocorridos no início do ano. Para os próximos meses acreditamos que o aperto monetário e, talvez, alguma reversão de choques, deverão contribuir para o arrefecimento das pressões inflacionárias e da atividade econômica. Por fim, nos mercados emergentes mantemos uma pequena posição tomada em juros na República Tcheca.

GAP Multiportfolio FIC FIM / GAP Absoluto FIC FIM



Garde Asset Management

O mês de maio foi marcado por alta de 3% na Bolsa local, puxada em grande parte pela performance positiva de commodities e bancos. No mercado global os movimentos foram fortes e voláteis, mas com S&P terminando o mês “de lado” e Nasdaq com queda pequena. Ao longo do mês fizemos uma gestão ativa em cima da posição direcional e conseguimos monetizar bem esses movimentos. Geramos alfa com posições compradas em commodities.

As moedas, de forma geral, se recuperaram da forte depreciação frente ao dólar do mês de abril. A posição comprada em real foi ligeiramente reduzida e contribuiu positivamente para o resultado do mês, assim como as posições compradas em CHF (franco suíço) e CAD (dólar canadense).

Em juros globais, tivemos resultado positivo das posições tomadas em Índia, Itália e Polônia, enquanto que o resultado negativo veio das posições tomadas em Juros nos Estados Unidos, México, Canadá e Alemanha.

A estratégia de commodities apresentou uma performance positiva no mês por conta da posição comprada em energia. A forte alta nos preços do petróleo, em função da demanda aquecida e riscos geopolíticos, foi o principal driver da carteira. No entanto, a posição comprada em metais industriais performou negativamente, por conta dos lockdowns da China, e a carteira de agrícolas foi levemente negativa, em função da queda dos preços do boi gordo no mercado doméstico.

Na renda fixa doméstica, o resultado foi negativo. O livro de juros teve perdas com posições aplicadas na curva de juros real e nominal.

Na estratégia sistemática, observamos uma dinâmica semelhante ao mês anterior, com reversões de tendência que se sucederam ao longo do mês em todas as classes de ativos que operamos (juros nominais, moedas, commodities e ações). Entretanto, a magnitude e velocidade das reversões se atenuaram em maio, gerando tendências de curto prazo que proporcionaram ganhos em todas as classes de ativos.



Perspectivas para o mês de junho:

No cenário internacional, a despeito de maiores preocupações com os riscos recessivos nos EUA, acreditamos que é um tema ainda precipitado e que em breve as atenções se voltarão novamente para a resiliência do processo inflacionário e a necessidade de continuar com um processo de aperto monetário mais robusto. Na Zona do Euro, esse processo será ainda mais necessário - após novos picos nos dados de inflação, alguns membros do ECB já ventilam a possibilidade de altas de juros de 0.5pp em breve. Na China, após diversas postergações, o lockdown de Shanghai será levantado em junho, o que aliado a diversas medidas de estímulos vindas do governo devem garantir um rebound no curto prazo. No médio prazo, porém, permanecemos pessimistas enquanto permanecer a política de zero casos, sendo este o principal risco à frente.

No cenário doméstico, a inflação segue sendo a principal preocupação, uma vez que segue deteriorando na margem. Revisamos a projeção de IPCA para 9% este ano e 5% em 2023, o que deverá levar o BCB a estender o ciclo de alta de juros para 13.75% (duas altas adicionais de 50bps). Os dados de atividade têm se mostrado mais resilientes do que esperado inicialmente e revisamos o PIB deste ano de 0,7% para 1,3%, ainda abaixo do consenso do mercado, dado a expectativa de desaceleração mais pronunciada no 2º semestre, fruto da forte restrição das condições financeiras que estamos vendo. O cenário pressionado de inflação também tem aumentado os riscos vindos do ativismo da classe política para diminuir pressões sobre alguns setores (ex: combustíveis e energia). Ainda acreditamos que esses potenciais benefícios fiscais a serem concedidos não deverão compensar a melhora que temos vistos nos dados fiscais correntes, mas seguem como fonte de ruído para os mercados. Por fim, mantemos a visão de que a taxa de câmbio mais apreciada, apoiada na forte melhora do setor externo, deva ser o principal canal de transmissão de política monetária, com potencial de atenuar os choques inflacionários à frente.



Na estratégia de ações, no mercado local estamos com pequena posição direcional comprada, posicionados em empresas de qualidade, com pricing power, vantagem competitiva e que navegam bem em cenário inflacionário. Aproveitamos algumas quedas em papéis que estamos vendidos e recompramos as posições. Ainda achamos que a bolsa brasileira está mais protegida que as bolsas globais, mas não sairia ilesa no caso de um risk-off global. Além disso, as eleições começam a entrar no radar e isso reforça estarmos defensivos na bolsa local. No mercado global, seguimos achando que o Fed está behind the curve e vai ter que subir mais os juros do que o esperado pelo mercado. Aproveitamos o risk on recente lá fora para aumentar a posição vendida nos Estados Unidos. Mantemos nossas posições compradas em commodities e aumentamos a posição vendida em índices.

A inflação na Turquia se aproxima dos 3 dígitos e o Banco Central não tem respondido com política monetária. Acreditamos que a lira turca possa se depreciar significativamente nos próximos meses, por isso montamos uma posição vendida que também contribuiu positivamente com o resultado.

Em juros globais, seguimos vendo um cenário com mercado de trabalho apertado, que favorece o aumento de salários, bem como inflação difundida e persistente em várias métricas e dados de atividade ainda mostrando uma economia resiliente, com dados de impulso de crédito ao consumidor ainda acelerando e riqueza acumulada em níveis elevados. Acreditamos, portanto, na assimetria altista para juros, sobretudo nas economias desenvolvidas.

Em commodities, seguimos otimistas com os preços de commodities no curto prazo, em especial por conta do verão no hemisfério norte e a plena liberalização dos lockdowns na China em junho. Dessa forma, seguimos com a posição comprado em petróleo e aumentamos a posição em metais.

Para renda fixa brasileira, mantivemos uma posição tática aplicada em juros achando que o banco central sinalizará o fim do ciclo de alta de juros.

Na estratégia sistemática, nossos modelos atualmente indicam posições compradas em taxas nominais, BRL, MXN, petróleo e ações.

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



Garín Investimentos

GARÍN CÍCLICO LONG BIASED

O Garín cíclico oferece diversificação de classes de ativos e regiões, aumentando a fronteira eficiente de possibilidades de investimento. Em maio/22 o Garín Cíclico Long Biased MM apresentou rentabilidade de 3,27% frente aos 1,03% do CDI e 3,22% do Ibovespa no mesmo período. Em 2022, o retorno acumulou 5,16% frente aos 4,34% do CDI e 6,23% do Ibovespa. A maior parte do retorno do portfólio no mês foi gerada pelos setores de metais básicos e energia. Entre as classes de ativos, equities global apresentou a melhor performance relativa. Mantivemos a diversificação da alocação entre os setores e reduzimos o nível de hedge, terminando o mês com a carteira vendida representando 34% da carteira comprada. Mantivemos a elevada diversificação regional.

GARÍN SPECIAL MM

O Garín Special é um multimercado de baixa volatilidade (3,24% nos últimos 12 meses) e tem como objetivo obter retornos superiores principalmente em períodos de alta volatilidade. Em março, nosso retorno foi de 1,55%, sendo que a atribuição de performance foi de 1,42% para trading de curto prazo e de 0,27% para arbitragem de índice Bovespa. Além disso, nosso caixa alocado em títulos públicos pós-fixados livres de risco rentabilizou 0,44% no mês. Os custos operacionais ficaram em 0,36%. Nossas posições de trading de curto prazo se concentraram em operações de arbitragens entre as ações ordinárias e preferenciais do Bradesco. E na arbitragem entre a holding Simpar e suas subsidiárias.



Perspectivas para o mês de junho:

GARÍN CÍCLICO LONG BIASED

Os estoques das commodities continuaram caindo mesmo com deterioração da expectativa de crescimento econômico e redução de demanda decorrente do lockdown na China, mostrando persistência do déficit entre oferta e demanda. Alguns mercados poderão ficar deficitários no 2S22, dependendo da intensidade da recuperação sequencial na demanda decorrente dos incentivos fiscais e monetários injetados pelo governo chinês e reabertura da economia. Preferimos exposição em energia (refinarias, gás natural e GNL), metais com demanda sensível aos investimentos em infraestrutura e descarbonização (alumínio, cobre, níquel, platina, paládio e ródio) e siderurgia (em regiões com perspectiva econômica e pricing power favoráveis).

GARÍN SPECIAL MM

Em maio tivemos uma piora nas expectativas de inflação global, o que acamudou por causar um movimento de acomodação do mercado brasileiro, após sofrer quedas continuadas. Apesar do cenário de inflação estar pior que o previsto, tivemos uma melhora significativa nas perspectivas de crescimento econômico no Brasil, para o ano corrente.

Garin Cíclico Long Biased FIM / Garin Special FIM



Gauss Capital

Em maio, o Gauss FIC FIM (“Fundo”) registrou perda de 0,95%. Após dados de atividade mais fracos que a expectativa na China, e a decepção no resultado de varejistas no Estados Unidos, o mercado passou a precificar maior probabilidade de recessão global. Na segunda metade do mês, o anúncio de um plano de reabertura de Shanghai com ritmo mais rápido que o esperado contribuiu para uma melhora no apetite a risco. A pressão sobre as expectativas de altas de juros nos EUA foram reduzidas, elevando a inclinação da curva de juros (2y -16bps, 30y +5bps). Os índices de ações fecharam o mês com retorno positivo e disperso (S&P +0.1%, Nikkei +1.5%, DAX +2%, SHCOMP +4.5%, IBOV +3.2%), enquanto o petróleo seguiu em alta (+10%) com a continuidade do conflito na Ucrânia e aumento dos embargos da Europa sobre a Rússia. O dólar perdeu força com as revisões negativas de crescimento nos EUA e queda na taxa terminal precificada de Fed Funds. O Fundo registrou ganhos nas posições tomadas em juros de países emergentes, vendidas na moeda da Turquia e compradas no real, mas que não compensaram as perdas na carteira de ações local, compradas na debenture da Vale e vendidas em euro.

Perspectivas para o mês de junho:

No mercado externo, mantemos a preferência por ações ligadas à reabertura no Japão, airlines e hospitalidade nos Estados Unidos. Além disso, mantemos posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas (como yuan, euro e a lira turca) e compradas nas treasuries longas. Mantemos posições tomadas na Turquia, e adicionamos posições tomadas no Chile contra aplicadas na Colômbia. No mercado local mantemos posição comprada no real, na debenture participativa de Vale e em ações selecionadas com hedge no índice.

Gauss FIC FIM



Gávea Investimentos

Em Maio, os mercados globais testaram níveis recordes de juros futuros em meio a forte pressão inflacionária, mas dados apontando para desaceleração nos EUA, Europa e China seguraram parcialmente este movimento na segunda metade do mês. A queda dos juros futuros levou as principais bolsas globais a fecharem em alta em maio. No Brasil, o Ibovespa fechou com alta de 3,22%, enquanto o Real apreciou cerca de 4%. Em termos de atribuição de performance, tivemos ganhos com posição vendida em bolsa nos EUA, em moedas da Ásia e em juros da América Latina. Porém, posições compradas em Dólar contra moedas de países emergentes com fundamentos frágeis e o Euro subtraíram retorno.

Perspectivas para o mês de junho:

No portfólio, ajustamos nossa exposição a favor da alta de juros globais, que segue sendo o principal tema, reduzimos nossa exposição comprada em Dólar e voltamos a ficar levemente comprados em bolsa.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

Ao redor do mundo, os lockdowns na China e as dúvidas sobre a desaceleração econômica nos EUA trazem maiores incertezas ao cenário. No Brasil, os dados de inflação, atividade e emprego seguem surpreendendo para cima, o que tende a dificultar o fim do processo de aperto monetário.

Perspectivas para o mês de junho:

As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições em moedas. Ganhamos na compra do real, do peso chileno e do dólar de Singapura. Também ganhamos na inclinação da curva mexicana e nas posições de renda variável, que tiveram resultado levemente positivo. Em contrapartida, perdemos nas posições de juros nominais e inflação no Brasil, assim como no yuan e no peso colombiano.

No Brasil, seguimos comprados no real, tanto contra o dólar quanto contra uma cesta de moedas. Mantemos as posições tomadas em juros nominais e apostando na desinclinação da curva. Diminuimos a posição comprada em inflação nos vencimentos curtos.

No exterior, seguimos comprados no dólar de Singapura contra uma cesta de moedas e estamos vendidos no yuan chinês contra outras moedas. Estamos comprados em inflação nos EUA e México, onde também apostamos na desinclinação da curva de juros. Na Argentina, seguimos comprados em bonds soberanos. Estamos sem posição direcional em ações. No relativo, estamos comprados em mineração, empresas de petróleo, utilidade pública e tecnologia nos EUA, e vendidos em alimentos e bebidas, serviços financeiros, semicondutores e índice de ações globais.

Genoa Capital Arpa FIC FIM / Genoa Capital Radar FIC FIM



Geo Capital

Apesar da grande volatilidade durante o mês de maio, os mercados de renda variável global terminaram o mês praticamente nos mesmos níveis que começaram mostrando, inclusive, forte recuperação na última semana do mês depois de fortes quedas na primeira quinzena.

Tal volatilidade parece ser reflexo das dúvidas que o mercado ainda tem sobre a capacidade dos bancos centrais europeu e americano controlarem a inflação sem gerar queda significativa da atividade econômica.

Notícias sobre a piora dos casos de COVID na China com fortes lockdowns e depois a melhora desses números também contribuíram para a montanha russa de maio.

No Brasil as altas taxas de juros novamente atraíram capital e fizeram com que o real se valorizasse frente ao dólar, com a moeda americana fechando o mês cotada a R\$4,7493.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS

O fundo fechou o mês com retorno de 0,08%, acumulando -4,92% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 21 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Mídia, Equipamentos Médicos & Saúde, Aviação & Viagens e Bens de Luxo. As 10 maiores posições do fundo representam 53% do patrimônio.

Atribuição de performance: Comcast Corporation, Industria de Diseño Textil, S.A. (INDITEX), Autodesk Inc, Albemarle Corporation, SolarEdge Technologies, Inc.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES

O fundo fechou o mês com retorno de -4,73%, acumulando -20,21% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 30 ativos, com destaque para setores de Mídia, Serviços Financeiros, Equipamentos Médicos & Saúde, Consumo & Varejo e Tecnologia. As 10 maiores posições do fundo representam 58% do patrimônio.

Atribuição de performance: Comcast Corporation, Industria de Diseño Textil, S.A. (INDITEX), Autodesk Inc, Albemarle Corporation, SolarEdge Technologies, Inc.



GEO SMART BETA

O fundo fechou o mês com retorno de -6,45%, acumulando -18,66% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 62 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Consumo & Varejo, Tecnologia, Alimentos & Bebidas e Indústria. As 10 maiores posições do fundo representam 23% do patrimônio.

Atribuição de performance: Comcast Corporation, Industria de Diseño Textil, S.A. (INDITEX), Adobe Inc., MSCI Inc., Autodesk Inc.

Perspectivas para o mês de junho:

Gostaríamos de reforçar o bom momento do nosso "baratômetro", que projeta um yield médio do portfólio em 20,6% 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

Giant Zarathustra/Darius

O fundo terminou o mês de maio com resultado bastante positivo. Os principais ganhos ficaram para as posições vendidas em dólar, principalmente contra o real, e commodities. As posições tomadas em juros ao redor do mundo também contribuíram positivamente para o resultado, enquanto as posições em ações terminaram o mês no zero a zero.

Giant Sigma/Axis

O fundo terminou o mês de maio com resultado positivo. Os principais ganhos ficaram para as posições compradas em real contra outras moedas e inflação. As posições em ações e juros ao redor do globo foram as principais detratoras de performance no mês.

Giant Prev

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

Perspectivas para o mês de junho:

Giant Zarathustra/Darius: o fundo começa junho com uma redução na exposição total em ações. O fundo segue com um viés tomado nos juros curtos em diversos países ao redor do globo e com uma posição vendida em dólar contra uma cesta de moedas.

Giant Sigma/Axis: o fundo começa junho com posições reduzidas nos juros de países desenvolvidos, comprado em commodities e inflação local. Nas posições em moedas, o fundo iniciou uma posição comprada em iene e reduziu a posição em dólar australiano. Em commodities, a estratégia segue comprados em energia e grãos.

Giant Prev: o fundo começa junho com uma redução nas posições em ações 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 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 teve performance de 1,39% no mês de maio contra um CDI de 1,03%. No ano 5,56% contra CDI de 4,34%.

A principal contribuição veio do mercado de moedas, responsável por 1,24%. A forte apreciação do BRL no mês (+3,90%) fez com que a ponta otimista da nossa posição de valor relativo tivesse um bom resultado.

Em renda variável, o fundo teve perdas de 0,49%. Já em renda fixa local, o Greenbay Convex não apresentou grandes variações (+0,05%). Enquanto as posições tomadas em inclinação performaram bem, o aplicado na parte curta da curva apresentou perdas.

Perspectivas para o mês de junho:

Estamos aumentando gradualmente o risco do fundo, com destaque para a nossa posição de valor relativo vendida em USDBRL contra uma venda de índice bovespa. Em relação à política monetária, esperamos um último aumento de 50bps na reunião de junho, elevando a taxa básica para 13,25% a.a. Assim, seguimos trabalhando com posições tomadas em inclinação da curva de juros. Uma deterioração da situação fiscal, maior ruído no processo eleitoral ou piora do cenário internacional deverão pressionar em maior magnitude os vencimentos mais longos da curva, favorecendo essa estratégia. Continuamos a acreditar que o cenário segue desafiador para a Bolsa de Valores, com juros elevados e perspectivas de desaceleração da atividade econômica.

Greenbay Convex FIC FIM



GTI

Inflação em alta nas economias desenvolvidas e a ameaça de um aperto de liquidez maior do que o esperado, além da pressão sobre as commodities levaram o nosso BCB a deixar contratada mais uma elevação na taxa Selic. A abertura das taxas de juros levou a um forte recuo das empresas voltadas à economia doméstica, principalmente os setores de shoppings, varejo e serviços.

Perspectivas para o mês de junho:

Para junho esperamos que a combinação entre dados mais saudáveis para a atividade doméstica combinados com menores pressões inflacionárias possam significar o fim do movimento de alta na Selic e uma reacomodação nos preços dos ativos levando em conta essas melhores perspectivas.

O Conflito ente Rússia e Ucrânia segue, mas aparentemente com perda de intensidade. Não acreditamos que as sanções econômicas levem a Rússia a recuar, mas a exaustão pode levar ambas as nações a algum avanço nas negociações ou, ao menos, um aceno nessa direção.

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA



Guepardo Investimentos

O Fundo teve uma excelente performance no mês de maio, gerando um alfa de 6,4% no período. As posições que mais contribuíram no mês foram Vulcabras (VULC3), Itaú (ITUB4) e Grupo Ultra (UGPA3). Aumentamos nossas posições em Ânima (ANIM3) e Klabin (KLBN11).

Perspectivas para o mês de junho:

Acreditamos que a Ânima e a Klabin estejam bem-posicionadas em seus respectivos setores e muito descontadas de seus valores justos. A Ânima é o player que oferece a melhor qualidade de ensino em comparação aos seus pares na Bolsa e tem evoluído muito em cursos como o de medicina, através da Inspirali. No caso de Klabin, a Companhia continua em sua trajetória de longo prazo de desalavancagem. Consideramos a Klabin como um investimento com baixo risco e um grande potencial de valorização.

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

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



Hashdex

O mercado de criptoativos teve mais uma queda em maio. A tendência de queda puxada pelo cenário macroeconômico, com inflação e expectativa de aperto monetário nos EUA, deu o tom nos primeiros dias do mês, impactando tanto os criptoativos quanto ativos de risco tradicionais e índices de ações. No dia nove, o sistema Terra/Luna entrou em colapso e isso causou um certo pânico no mercado. Somente nesse dia, o NCI caiu 10,5%. Vale ressaltar que, apesar de ser um dos criptoativos com maiores capitalizações de mercado até recentemente, Luna não fazia parte do NCI, por não atender aos critérios de elegibilidade. Portanto, a queda no índice foi apenas um reflexo do impacto do evento sobre o preço dos demais criptoativos. O índice fechou em maio em baixa de 21,9% e acumula queda de 37,4% no ano.

Perspectivas para o mês de junho:

Para aqueles que miram horizontes de investimento de longo prazo – sempre com um tamanho adequado no portfólio (percentual de um dígito) e com atenção aos rebalanceamentos – este momento pode ser entendido como uma oportunidade. Entendemos que não há, no cenário atual, fator intrínseco que o diferencie substancialmente das crises passadas e, provavelmente, das próximas que estão por vir. 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 para todos.

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

Maio foi um mês de leve recuperação das bolsas, depois de um forte movimento negativo no mês anterior e no próprio início do mês. Nos USA discussões sobre impactos na economia, inclusive uma possível recessão, além FED subindo juros com inflação pressionando seguem influenciando o mercado. Enquanto isso na China vemos uma melhora da perspectiva econômica com divulgações de medidas para estimular a economia e reabertura de Shanghai com a redução dos casos de COVID.

Perspectivas para o mês de junho:

Mantemos nossas posições em plays domésticos, principalmente varejo e shoppings, mineração e Utilities. Reduzimos um pouco nossa posição em Oil depois da forte performance.

Helius Lux LB FIC FIM



HGI Capital

O mês de maio trouxe poucas definições a respeito da guerra na Ucrânia. O conflito vem durando mais que o esperado (inicialmente, projetou-se o encerramento da guerra no fim de maio) à medida que as batalhas pelo controle de regiões separatistas se arrastam. Acordos de paz avançaram pouco no mês, bem como a proposta de embargo ao petróleo russo pela União Europeia. Segundo noticiários, o órgão pode abrir exceção a importações via oleodutos para reduzir os impactos sobre países dependentes do produto russo, como a Hungria, que se opõe ao novo pacote de sanções.

De todo modo, o movimento pode trazer suporte aos preços do petróleo e pressionar a já pressionada inflação global, que ganhou novos elementos com a intensificação dos lockdowns na China. Apesar da desaceleração dos casos de Covid-19 na região de Xangai, a mais afetada pelo surto de ômicron, o país relaxou pouco suas restrições à mobilidade. Segundo dados publicados em maio, a atividade chinesa sofreu em abril a pior queda desde o início da pandemia, generalizada nos setores de bens e serviços.

As principais autoridades monetárias mantiveram o discurso duro em prol da ancoragem das expectativas de inflação, mas com cautela e procurando decidir o próximo passo a cada reunião. Nos EUA, onde a queda de 1,4% no PIB durante o 1T2022 é ofuscada pela demanda doméstica forte e pelo mercado de trabalho apertado, o FOMC elevou os juros em 50 bps e “contratou” duas altas de mesma magnitude nas próximas reuniões, de acordo com as falas dos principais membros do board. Na Europa, mesmo que com defasagem em relação ao Fed, os sinais são de alta de juros em julho, pouco após o fim do quantitative easing (compras de ativos). Em importante mudança de tom, o banco enxerga como incompatível a manutenção dos juros em território expansionista, apesar das incertezas para a economia.

O ciclo de juros no Brasil está próximo do fim. O Copom repetiu a dose e elevou a taxa Selic em 100 bps na última reunião de política monetária, para 12,75% a.a., em linha com o consenso de mercado. Em linha com o que esperávamos, o comitê reconheceu que o balanço de riscos atual, embora simétrico e não mais assimétrico para o lado negativo, exige um nível de juros superior ao cenário de referência até então considerado, que sugeria a manutenção do patamar atual até o fim de 2022.

Na atividade agregada, dados referentes ao 1T2022 corroboram nossa visão para a economia desde o início do ano. Indústria, comércio e serviços caminharam em rumos distintos, com o primeiro prejudicado pelos gargalos nas cadeias de suprimentos e o último favorecido pelos



resquícios da retomada da mobilidade e da própria normalização da cesta de consumo das famílias. A taxa de desemprego manteve a trajetória de queda iniciada na segunda metade do ano passado, fechando em 10,5% no trimestre móvel encerrado em abril, com recuperação lenta do rendimento médio. O panorama financeiro das famílias demanda cautela, com demanda ainda concentrada em itens básicos, dificultando a expansão esperada robusta do mercado de bens em 2022.

Em maio, o governo seguiu em frente na pauta de barateamento dos combustíveis e energia, tema chave da política nos últimos meses. A Câmara aprovou o PLP 18/2022, que tramitava desde março e que limita a alíquota do ICMS sobre esses e outros itens. A proposta entrou em regime de urgência no último dia 19 e ganhou apoio rapidamente, pois não “rasga” contratos como o PDL 94/2022 (suspensão de reajustes tarifários de energia), visto pela Associação Nacional dos Consumidores de Energia (Anace) como “[...] uma afronta à regulação do setor elétrico brasileiro”.

O projeto seguiu para o Senado e terá a dedicação da casa para uma aprovação célere. Afinal, estar contra uma agenda tão sensível às famílias em pleno ano eleitoral não é a intenção de nenhum parlamentar, mesmo que os efeitos práticos não sejam imediatos e não resolvam por completo o problema.

HGI FIC FIM CP

O fundo HGI FIC FIM CP atingiu rentabilidade de 0,52% (50,0% do CDI) em maio, chegando a um acumulado de 5,28% (121,2%) em 2022. Desde o início, apresenta rentabilidade de 59,75% (419,3% do CDI), mantendo a relação risco-retorno bastante atrativa.



Perspectivas para o mês de junho:

A pauta de subsídios para combustíveis continuará em foco, por se tratar de uma “guerra” política e que será temática central da disputa dos presidencialistas por espaço nas pesquisas de intenção de voto. A Câmara antecipou a votação de mais projetos nesta linha, algo que deve ocorrer em breve, mas entendemos que o ponto principal será o esforço do Senado a angariar apoio dos entes subnacionais ao PLP 18 e evitar que estes judicializem a proposta.

Enxergamos pouco espaço para novos desenrolares acerca dos reajustes para o funcionalismo público, mas tudo dependerá da “criatividade” do governo em remanejar gastos previstos em orçamento para incluir os reajustes e respeitar o teto de gastos.

Junho também será um mês decisivo no front monetário. Não havendo dúvidas sobre o pace do FOMC para o próximo encontro, as atenções se voltam ao Copom. Mantemos inalterado nosso cenário básico, que contempla um ajuste terminal de 50 bps em junho, dada a comunicação que enfatiza a simetria no balanço de riscos e que considera um efeito potencial da Selic elevada sobre os preços que ainda há de se observar. Porém, convém reiterar que há riscos consideráveis de ajustes posteriores.

HGI CP FIC FIM



HIX Capital

No cenário global, o iene, moeda do Japão, teve uma das maiores depreciações no passado recente, amparada pela piora nos termos de troca e uma forte pressão inflacionária. O país vem enfrentando há anos incapacidade de gerar inflação, mesmo frente a estímulos massivos. Nos EUA, o ritmo de expansão na atividade econômica diminuiu em relação aos últimos meses, devido às limitações de oferta e aperto das condições financeiras. Além disso, o Fed reforçou que a maioria de seus integrantes considera a elevação da taxa de juros em 0,5 p.p. nos próximos meses.

No Brasil, o IPCA de março foi substancialmente acima das expectativas de mercado e a inflação de curto prazo segue pressionada e teve novas revisões em maio. Ainda, o Banco Central mostrou sinais de que deverá encerrar o ciclo de alta das taxas em breve. Por fim, o fortalecimento do dólar frente a outras moedas no cenário internacional pode ter efeitos negativos sobre o cenário doméstico.

Creemos que as empresas do portfólio da HIX possuem operações bem estruturadas, balanço sólido, time de gestão competente, barreiras de entrada e vantagens competitivas, ocasionando uma forte estrutura para o próximo ano. As maiores posições compradas são: Eneva (10,5%); Orizon (7,6%) e Sinqia (6,8%).

Perspectivas para o mês de junho:

O HIX Capital FIA, nesse mês, encerrou com retorno negativo de -4,06%, enquanto o Ibovespa fechou em 3,22%.

As maiores contribuições de performance do fundo foram Eneva (ENEV) com +1,23%, Klabin (KLBN) com +0,5% TTEN com +0,3%. Em contrapartida o Hapvida (HAPV) contribuiu negativamente em -1,37%, Desktop (DESK) em -1,20% e Light (LIGT) -0,99%.

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

HIX Institucional FIC FIA



i9 Capital

Maio foi um mês de recuperação para o mercado de renda variável, porém com grande volatilidade. Repercutindo principalmente medidas políticas que afetaram as empresas de determinados setores, como a redução das tarifas de importação para determinados setores. Além disso, o movimento dos preços das commodities tem afetado bastante a bolsa brasileira.

Perspectivas para o mês de junho:

Acreditamos que será mais um mês de recuperação, com a atenuação do cenário de stress enfrentado nos últimos meses. Além disso, espera-se o início da desaceleração da inflação, dado as medidas tomadas pelos bancos centrais em todo mundo.

i9 Inove FIA / i9 Cristo Redentor FIC FIM CP



Iguana Investimentos

Rendimento do Seleção Saturno

O Seleção Saturno Multimercado rendeu no mês de maio 1,15%, equivalente à 115% do CDI.

Em 24 meses o fundo rende 12,3%, equivalente à 121% do CDI.

Em 36 meses o fundo rende 15,2%, equivalente à 98% do CDI.

Em 48 meses o fundo rende 26,1% equivalente à 114% do CDI.

Desde o início, o fundo rende 35,88%, equivalente à 119% do CDI.

Atribuição de performance do mês:

Os fundos Macro contribuíram com +0,60%, Ações Long Only +0,35%, RF Inflação +0,12%, Quant +0,08%, Ações Long Biased +0,07%, Equity Hedge +0,03% e Cambial -0,20%. Caixa +0,15% e Custos -0,06%.

Estratégia:

Em fundos Macro, entramos no Neo Provectus de novo que se soma ao Neo Multi. Em Quant, entramos no Clave Cortex. Em Equity Hedge, entramos nos fundos da BLP, Lsh1 e Lsh2 e aumentamos o 3R Genus. Em Ações Long Biased, entramos no Mar Absoluto. Em Renda Fixa Inflação, aumentamos o Arx Elbrus.

O Seleção Saturno segue muito bem esse ano, com vários fundos tendo ótimo desempenho. Destaque para os fundos Macro que costumam performar bem em cenários mais claros como agora, quando os bancos centrais têm que subir juros para combater a inflação.

A carteira segue com excelentes fundos, bem equilibrada e diversificada nas estratégias.

Carteira do Fundo Seleção Saturno

Fundos Macro, aumentou de 32,5% para 36,6%

Ibiuna Hedge STH 5,9% (fechado), Capstone Macro 6,6% (fechado), Clave Alpha Macro (fechado) 5,1%, Occam Retorno Absoluto 5% (fechado), Vista Hedge 4,5% (fechado), Neo Multi 2%, Neo Provectus 2% (novo), Legacy Capital 5,6% (fechado).

Fundos Quant, aumentou de 9,8% para 11,8%

Clave Cortex 2% (novo), Daemon Nous Global 2,7%, Hashdex 20 Nasdaq Crypto 1%, Giant Zarathustra 6,2%.



Fundos Equity Hedge, aumentou de 12,3% para 17,1%

Solana Equity Hedge 4,9% (fechado), BLP Lsh1 2% (novo), BLP Lsh2 2% (novo), Real Investor FIM 3,3%, 3R Genus Hedge 5% (aumentamos).

Fundos de Ações Long Biased, aumentou de 3,7% para 4,7%

3R RE 1,1%, Vinci Total Return 1,5%, Absolute Pace 1,1%, Mar Absoluto 1%.

Fundos de Ações Long Only, aumentou de 6,9% para 7,1%

Tarpon GT 1,5% (fechado), Charles River 1,6%, Forpus Ações 1,3% (fechado), Trígono Flagship 30 1,6% (fechado), Trígono Power & Yield 1,1%.

Fundos de Renda Fixa Crédito Inflação, aumentou de 10,7% para 12,3%

Arx Elbrus 8% (aumentamos), Arx Elbrus Pro 4,3%.

Fundo Cambial, aumentou de 5,2% para 5,5%

BTG Pactual Dólar Cambial, hedge da carteira.

Fundo de Caixa, diminuiu de 19% para 5,4%

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

Maio

Destaque para o medo de recessão global, causada pelo aumento de juros generalizado pelos Bancos Centrais e dados mais fracos nos EUA. A curva de juros e o dólar caíram, após fortes altas, e as bolsas oscilaram bem, mas ficaram estáveis. A China seguiu com lockdowns freando a economia. O petróleo subiu mais.

No Brasil, dados mais fortes de crescimento, mas a inflação seguiu forte e o congresso trabalha em medida para corte de impostos de combustíveis e energia, entre outros itens. Juros e bolsa subiram, mas o dólar caiu.



Perspectivas para o mês de junho:

Cenário Internacional: O risco de uma recessão logo nos EUA e no mundo tem sido minimizado pela maioria do mercado. A economia americana continua em bom crescimento. O maior risco segue sendo o FED (BC americano) ter que subir os juros acima de patamares não vistos nas últimas décadas. A guerra na Ucrânia e os lockdowns na China continuam afetando às economias e pressionando a inflação. Medidas de estímulos na China são positivas. Muita incerteza ainda pela frente e riscos altos.

Cenário Brasil: O crescimento tem sido revisado para cima, mas espera-se um 2º semestre pior, devido à forte alta dos juros pelo BC, além de uma eleição complicada pela frente. Com esse cenário local e os riscos de fora, os mercados devem aguardar a definição das eleições para definir nova tendência.

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:

956 janelas de 12 meses, com média de rendimento de 120% do CDI, sendo 53% acima do CDI, 31% acima de 150% do CDI, 34% abaixo do CDI e apenas 13% negativas.

706 janelas de 24 meses, com média de 115% do CDI, sendo 72% acima do CDI, 25% acima de 150% do CDI, 21% abaixo do CDI e apenas 7% negativas.

456 janelas de 36 meses, com média de 122% do CDI, sendo 79% acima do CDI, 11% acima de 150% do CDI e apenas 21% abaixo do CDI, mas todas acima de 70% do CDI e nenhuma negativa.

204 janelas de 48 meses, com média de 110% do CDI, sendo 75% acima do CDI e 25% abaixo do CDI, mas todas acima de 90% do CDI.

Seleção Saturno FIC FIM CP / Iguana I-Track FIM



Indie Capital

Em maio assistimos a mais um mês de correção da bolsa americana, impactada pelo receio de hard landing diante de uma safra de resultados das empresas abaixo do esperado e de dados de inflação em patamares historicamente muito altos.

No Brasil, apesar da queda relevante do preço do minério de ferro, o Ibovespa teve performance positiva de 3.2%, impulsionado por sinais de reabertura da China e de possível maior moderação do FED, revertendo parte das perdas de abril. No mesmo período, o Indie FIC FIA teve alta de 0,5%. Empresas dos setores de utilidades públicas, serviços financeiros e de gás & petróleo foram os destaques positivos, enquanto nossa posição em Hapvida, no setor de saúde, foi a maior detratora de performance.

A empresa em questão apresentou o resultado do 1T22 significativamente abaixo das expectativas – já pessimistas – de mercado, confirmando dinâmica extremamente desafiadora na indústria e baixa visibilidade sobre a trajetória de normalização dos resultados, o que nos levou a reduzir a exposição na companhia.

Perspectivas para o mês de junho:

Ao ponderarmos o valuation atrativo de diversas companhias, mas com um cenário econômico mais desafiador e cheio de incertezas, tanto no ambiente externo (recessão, guerra, alta de juros e inflação) como no doméstico (inflação e eleições), aumentamos nossa exposição a empresas de utilidades públicas e de mineração e siderurgia, e diminuimos a exposição ao setor de petróleo e de saúde.

Atualmente, temos uma carteira mais diversificada, mantendo a nossa característica de alta exposição a grandes histórias empresariais com forte crescimento estrutural, mas também com boa exposição a temas de investimento cíclico global e de eventos.

Indie FIC FIA



Infinity Asset Management

O mês de maio iniciou com forte aversão a risco por parte dos investidores, em especial nos mercados globais, ainda com as tensões da guerra entre Rússia x Ucrânia e dos lockdowns na China, resultado da política de Covid zero implementada pelo governo chinês.

Permanecemos com cenário de pressão inflacionária no mundo todo, com dificuldade por parte dos Bancos Centrais para controle da inflação. O receio por parte dos investidores está no fato de que as medidas necessárias de controle possam desacelerar a atividade econômica global. Os dados mais recentes já demonstram tal recuo.

A medida em que as notícias de reabertura gradual da China foram surgindo o cenário mais pesado no mercado foi se dissipando, com melhora na bolsa local.

No Brasil a divulgação do IPCA-15 acima das expectativas provocou abertura mais forte da curva de juros. Permanecemos com a discussão do fim do ciclo de alta da SELIC, que está cada vez mais próximo.

Perspectivas para o mês de junho:

Permanecemos com percepção de melhora gradual na bolsa local, com os sinais de reabertura da economia chinesa. Apesar da inflação ainda estar pressionada, entendemos como breve o fim do ciclo de aumento na taxa de juros SELIC.

Estamos posicionados para essa melhora gradual na inflação, e mantemos proteções em diversos ativos para navegar o cenário de forte volatilidade.

Indie FIC FIA



Integral Investimentos

Maio foi mais um mês de forte atividade no mercado primário de dívida no Brasil, com quase R\$ 41 bilhões em emissões. Destaque novamente para as debêntures que somaram cerca de R\$ 32 bilhões. Ainda foram emitidos R\$1,4 bi em CRI, R\$3,2 bi em CRA e R\$2,7 bi em FIDC. As maiores emissões de debêntures foram feitas pela Aegea, Hapvida e BRK Ambiental. Não observamos grandes movimentos nos spreads de crédito nas emissões em mercado primário.

Em relação ao mercado secundário, em maio foi mantido o nível de atividade observado em abril. Foram cerca de R\$28,5 bilhões em negócios, com média de cerca de R\$1,5 bi diários. O fechamento de taxas que vinha ocorrendo desde o segundo semestre de 2020 perdeu as forças e já podemos observar uma maior estabilidade nos spreads de crédito. A média ponderada das taxas dos papéis que compõem o índice IDA-DI tiveram um fechamento marginal vindo de 1,52% em abril para 1,51% no fechamento de maio.

Nos nossos fundos todas as estratégias tiveram resultado positivo em maio. Destaque para mais um mês de desempenho positivo dos Certificados de Recebíveis Imobiliários que tiveram mais um mês de ótimo carregamento dado à indexação ao índice de inflação.

Perspectivas para o mês de junho:

O mercado primário de títulos segue bem aquecido juntamente com a demanda do mercado por ativos de crédito. Seguimos de olho em novas oportunidades, mas cada vez mais seletivos quanto à precificação dessas emissões, dado que o fechamento de taxas em mercado secundário deve se tornar mais pontual de agora pra frente. Ainda assim, seguimos confiantes de que a estabilização das taxas está se dando em um nível confortável, acima dos níveis históricos para esse tipo de ativo.

Integral FIRF CP / Integral Selection FIRF CP



Invexa

O mês de maio trouxe certo alívio para os ativos de risco, mas várias incertezas e desafios seguem no horizonte. A Inflação – hoje, um fenômeno mundial – continua arisca e com poucas perspectivas de ser domada no curto prazo; a China gradualmente vai afrouxando a política de zero covid e recompondo certa normalidade em suas atividades; o Conflito Rússia-Ucrânia segue sem resolução, estrangulando e ameaçando algumas cadeias de suprimentos, principalmente as europeias; por último, no Brasil, as eleições entraram em cena e movimentarão os prêmios no mercado.

Em relação à inflação, estamos aparentemente mais avançados que nossos pares internacionais. Não só o BACEN largou na frente em relação à normalização da política monetária pós-covid – subindo a SELIC de 2% para 12,75% a.a., na maior aceleração da história brasileira – como os números de maio sugerem um certo arrefecimento nos preços. O IGP-M variou 0,52% - ante 1,41% em abril - e acumulou alta de 7,54% no ano e de 10,72% em 12 meses. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, IPCA-15, considerado uma prévia da inflação oficial, ficou em 0,59% em maio, após ter registrado 1,73% em abril. O Índice acumula taxa de 4,93% no ano e de aproximadamente 12% em 12 meses. Nos EUA, onde iniciou-se a subida dos juros recentemente, os últimos dados disponíveis sobre a inflação mostraram uma desaceleração: o CPI – Consumer Price Index – subiu 0,3% em abril na comparação com março, bastante abaixo dos 1,2% de março frente a fevereiro, mas acumulando 8,3% em 12 meses. Em terras europeias, onde a previsão para o fim do programa de compra de ativos é no início do terceiro trimestre, seguido pelo vindouro aumento das taxas de juros, a inflação também segue forte. Na Alemanha, o CPI teve alta de 0,8% em abril, acumulando 7,4% em 12 meses. Por óbvio, grande parte da pressão inflacionária mundial surge dos preços ascendentes das commodities e recursos energéticos. A questão torna-se mais desafiadora devido ao índice de difusão na escalada dos preços; mesmo excluindo os itens mais voláteis, a inflação subjacente – ou núcleos de inflação – seguem bastante pressionados. Todos os índices seguem com alta difusão. A Opep+ (Grupo de 23 países exportadores de petróleo) decidiu elevar a produção de petróleo em 432 mil barris por dia. Para julho e agosto, no entanto, a majoração será maior: 648 mil barris de petróleo por dia. O intuito é arrefecer os preços internacionais.



Sobre o lockdown na China e a política de COVID Zero, as informações sugerem um primeiro relaxamento e uma gradual reabertura das atividades para esse mês. Como um dos motores da economia mundial e importante parceiro comercial, isso é um alento para a recuperação econômica de vários países. A despeito do movimento, o crescimento chinês para o ano já foi comprometido. Várias casas de análise já cortaram a estimativa do crescimento do PIB da China, de aproximadamente 5% para mais próximo de 3,5%. Somado a percepção que o FED, devido a normalização monetária e o combate à inflação, poderá lançar a economia americana em uma recessão, crescimento do PIB mundial segue comprometido.

O Conflito Rússia-Ucrânia, iniciado em 24 de fevereiro, completou os seus 100 dias. A invasão russa foi motivada pelo estreitamento da relação da Ucrânia com o Ocidente e com uma suposta agenda da OTAN em filiar os países próximos a Rússia na agremiação ocidental. Grande parte da volatilidade dos preços das commodities emana do conflito, visto que tanto a Ucrânia (trigo, cevada, milho, criptônio e neônio) quanto a Rússia (petróleo, gás e metais) são exportadores de matérias-primas. Em maio, a Suécia e a Finlândia, que eram neutras, pedem adesão à Otan. Ademais, os países-membros da comunidade europeia divulgaram a suspensão da importação do petróleo da Rússia.

No Brasil, as eleições definitivamente entraram no radar do mercado. As pesquisas mostram uma aguda polarização da disputa, tendo o presidente Jair Bolsonaro de um lado e o ex-presidente Luís Inácio Lula da Silva, do outro. A terceira via, aos poucos, ao invés de se fortalecer com a saída de Moro e Dória, foi desidratada e agora conta com a presença da Senadora Simone Tebet como expoente. Ciro Gomes corre por fora, com seu público cativo, mas não atingindo os dois dígitos na intenção de votos. Dessa forma, os pronunciamentos de Lula e as atitudes de Bolsonaro acabavam reverberando no mercado, ainda de forma tímida, mas definitivamente movimentando as expectativas. Os números da economia são um alento ao presidente em exercício: produção industrial (+0,3%), as vendas no varejo (+1%) e setor de serviços (+1,7%) – todos referente a março. Por outro lado, tanto o governo quanto o Congresso – principalmente a Câmara Federal, na figura de Artur Lira – são bastante sensíveis aos aumentos nos combustíveis, principalmente em ano de eleição. Dessa forma, o governo zerou o imposto federal de importação de diversos itens de consumo, tanto alimentos quanto de informática. Em relação aos combustíveis, foi votado e aprovado na Câmara dos Deputados o projeto que limita em 17% o ICMS sobre combustíveis, energia elétrica, comunicações e transportes coletivos e agora segue para apreciação do Senado. A arrecadação federal recorde ajuda nos programas de isenção e alcançou R\$195 bilhões em abril, alta real de 10,9% em comparação com abril de 2021.



Perspectivas para o mês de junho:

Em junho, seguimos monitorando o acirramento da disputa eleitoral e o risco fiscal brasileiro; Na cena externa, o aperto monetário do FED e seus desdobramentos, além do retorno das atividades da China; por último, os dados sobre a inflação ao redor do mundo.

Invexa Inter Ibovespa FIA



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de maio, o fundo obteve um retorno de +1,14% (110,27% do CDI), ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +4,98% (114,69% do CDI). A carteira do fundo como um todo apresentou uma boa performance e não houve destaques. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,53%; Debêntures: +0,39%; FIDCs: +0,06%; Títulos Bancários: +0,19%; Outros Ativos: +0,01%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,05%.

Pioneer: No mês de maio, o fundo obteve um retorno de +1,21% (117,51% 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 +5,61% (129,15% do CDI), também líquido de imposto para investidores PF. O fundo apresentou um bom retorno, mesmo com o movimento de abertura da curva de juros, que acaba influenciando o resultado de maneira parcialmente negativa, já que o fundo segue com um nível de hedge menor que a média. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,21%; Debêntures Lei 12.431: +1,01%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: 0,00%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: +0,11%; e Custos: -0,12%.

Rhino: No mês de maio, o fundo obteve um retorno de -2,72% (5,94% abaixo do Ibov). O mês de maio seguiu a tônica dos meses anteriores, onde a inflação observada segue persistentemente acima das expectativas, principalmente em decorrência à continuidade do conflito entre Rússia e Ucrânia, trazendo a perspectiva da necessidade de novos aumentos na taxa básica de juros, bem como a postergação do fim do ciclo de aperto monetário. Ainda assim, após o encerramento da temporada de divulgação dos resultados do primeiro trimestre, o índice Ibovespa encerrou o mês positivo em 3,22%, auxiliado principalmente por bancos e Petrobrás. Entretanto, na média o mês de maio não foi um mês positivo para as empresas de menor participação no índice, o que fez com a carteira do Rhino FIA encerrasse o mês com perda de 2,71%. Os principais destaques de performance do mês foram: Destaque positivo - 3R Petroleum (+5,45%); e Destaque negativo - Hapvida (-23,38%).



Perspectivas para o mês de junho:

Apollo: Com o nível elevado da Selic, naturalmente a demanda por fundos de renda fixa crédito privado segue elevada, o que consequentemente leva a uma redução nos spreads de crédito através da valorização dos papéis. De toda forma, mantemos nossa estratégia mais conservadora de só investir em ativos que realmente fazem sentido e mantendo uma elevada posição de caixa, que por ora não temos pressa de alocar. No mês não fizemos grandes alocações e o único destaque foi o investimento no FIDC da SB Crédito a uma taxa de CDI + 4,00%a.a. Carrego atual do fundo: CDI + 0,88%a.a. (107,34% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,32 anos.

Pioneer: Ainda sobre o hedge, na foto do final de mês, estávamos com um nível de proteção ligeiramente abaixo do limite mínimo de 50% da exposição. Tomamos essa decisão pelo fato de que temos bastante vencimentos em junho e não temos a prática de fazer hedge para posições com prazos tão curtos. Sendo assim, conforme esses recursos forem realocados para papéis mais longos, será natural voltarmos a ter um nível de proteção de pelo menos 50% da exposição. Destacamos também que o carrego no momento atual se encontra abaixo do CDI. Isso ocorre por conta da inflação esperada para o mês de maio, que está abaixo dos últimos meses, mas não significa que isso seja uma realidade para o médio e longo prazo. Carrego atual do fundo: CDI - 0,14%a.a. (98,82% do CDI). Duration da carteira de crédito: 3,44 anos.

Rhino: O descolamento entre as empresas ligadas às commodities e demais setores vem ocorrendo há algum tempo, e hoje, quando olhamos para expectativas implícitas no valor das empresas, entendemos que em algum momento este descolamento deverá fechar. Dessa forma, aproveitamos para reduzir nossa posição em Petrobras, voltando a atenção para outros setores, em especial o de consumo. Ainda que o patamar atual de inflação siga corroendo o poder de compra das famílias, enxergamos um certo exagero na precificação de várias empresas que serão mais do que capazes de navegar este período turbulento, e dados recentes como o do mercado de trabalho trazem um alento nesse sentido. O fundo tem hoje 97% de seu patrimônio alocado em 28 empresas, sendo que as 15 maiores posições do fundo representam 70% do PL.

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



Jardim Botânico Investimentos

No último mês uma empresa que recentemente voltou ao portfólio do fundo anunciou projetos interessantes, sendo um de tamanho significativo. Estamos falando da Eneva, que fez uma oferta de R\$ 6 bilhões de reais pela Celse (Centrais Elétricas de Sergipe), a maior termoelétrica a gás da América Latina e uma das primeiras a ser acionadas pelo Operador Nacional do Sistema devido ao seu preço bastante competitivo. A Eneva fez também uma oferta conjunta pelo Polo Bahia-Terra, da Petrobras, em parceria com a PetroRecôncavo no valor de US\$ 1.35 bilhão, permitindo aplicar sua expertise na exploração da reserva de gás associada ao campo, estimada hoje em 7 bilhões de metros cúbicos, e instalar pequenas termelétricas. E, por último, assinou o seu primeiro contrato de venda de GNL para instalações industriais da Suzano, entrando nesse mercado com um contrato inicial de R\$ 80 ao ano, um valor relativamente pequeno comparado aos outros projetos, mas que abre um mercado de enorme potencial onde a maior parte do GNL utilizado no Brasil ainda é importado. A empresa vem sendo agressiva em seu plano de crescimento - esses três investimentos representam cerca de metade do seu valor atual de mercado -, buscando fortalecer sua posição estratégica no mercado de energia e comercialização de gás.

Perspectivas para o mês de junho:

-

JBI Focus FIC FIA



JGP Gestão de Recursos

De algum tempo para cá, apesar do conflito Rússia-Ucrânia em pleno andamento, o que está movendo os mercados globais é a preocupação com a inflação norte-americana e a reação do Federal Reserve (Fed), o banco central dos EUA. É claro que as coisas são interligadas, com o conflito na Ucrânia potencializando a inflação pela via das commodities mais caras, como petróleo e grãos. Mas a inflação nos EUA não está vindo só das commodities. Os dados estão mostrando uma inflação mais generalizada, atingindo também os serviços. No mês de maio, os mercados se comportaram de maneira distinta, com os ativos financeiros sofrendo na primeira metade do mês e recuperando parte das perdas na segunda quinzena. O S&P 500 chegou a cair 5,6% até o dia 20/05, mas fechou o mês praticamente inalterado, tendo uma trajetória em “V”. O mesmo ocorreu com as ações na Europa, com o Euro Stoxx atingindo o menor ponto em 10/05, mas fechando o mês com ganho de 1,3%. As taxas de juros tiveram trajetória semelhante, tendo feito pico na primeira metade do mês, declinado em seguida e fechando o mês com queda de aproximadamente 15 bps nos vértices de 2 e 5 anos, e 10 bps no vértice de 10 anos. Na China, a moeda se desvalorizou bem no início do mês, mas também refluiu com a melhora do mercado global. Os dados de atividade foram bem fracos, em função do fechamento total de Xangai e parcial de algumas outras cidades, para combater os surtos de Covid. No momento, as notícias são de relaxamento gradual das medidas de restrição da mobilidade e os dados indicam alguma melhora na economia.

No Brasil, os dados de atividade têm mostrado uma realidade distinta entre os setores: indústria bem mais fraca, com produção andando de lado para baixo, comércio varejista mantendo o nível, com ligeiro crescimento, e serviços com forte desempenho. Tudo indica que a indústria ainda vem sofrendo restrições de oferta, como falta de peças e componentes, enquanto os serviços vêm se beneficiando da abertura da economia e da retomada do consumo das famílias. O PIB do 1º trimestre confirmou essa visão, tendo subido 1% no trimestre com ajuste sazonal e 1,7% na comparação ano a ano, com desempenho modesto da indústria e muito bom dos serviços. Em relação à inflação, os dados mostram aumentos fortes e generalizados, englobando tanto bens duráveis quanto serviços. As expectativas de inflação dos agentes continuam subindo, tanto para 2022 quanto para 2023, dificultando o trabalho do Banco Central do Brasil (BCB). Na última reunião, o BCB decidiu subir a Selic em 100 bps, para 12,75%, e anunciou a intenção de elevá-la novamente na reunião de junho, para 13,25%. Nos mercados, a bolsa teve bom comportamento no mês e o Real se apreciou frente ao Dólar, ambos se beneficiando da distinção que houve no mercado global.



Perspectivas para o mês de junho:

As fortes quedas dos ativos trouxeram o receio de que a economia americana pode não aguentar uma taxa de juros muito alta. Com isso, as taxas pararam de subir e os ativos se recuperaram um pouco. No entanto, essa trégua pode ser temporária. O que vai determinar a evolução dos mercados nos próximos meses são os dados da economia, com destaque para as informações sobre a inflação e o nível da atividade.

No Brasil, o mercado aguarda a comunicação da reunião de junho, para ver se o BCB vai anunciar nova intenção de aumentar a Selic na reunião de agosto ou se deixará em aberto, aguardando os próximos dados. Existe ainda a opção de interromper o ciclo, o que nos parece menos provável, dado o mal comportamento da inflação. Dessa forma, a Selic tende a ir se deslocando para cima à medida que a inflação não cede e fica mais difícil atingir a meta do ano que vem. O desempenho para os próximos meses vai continuar condicionado aos eventos globais, mas o Brasil tem tido um comportamento favorável, tendo em vista que está longe do conflito na Rússia, é bom produtor de commodities e tem uma taxa de juros elevada, o que atrai capital para investimentos em renda fixa. A eleição presidencial em outubro ainda não afetou os ativos brasileiros de maneira perceptível.

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

Nos EUA, o FED aproveita a realização do mercado de ações para recuperar sua credibilidade com discursos mais hawkish. Por lá, a queda do mercado de ações ainda não ajusta a expectativa de queda dos lucros em uma economia que caminha para uma provável recessão. Sem a possibilidade de controlar as pressões inflacionárias de "produtos", impulsionados por commodities e energia, os esforços da política monetária terão efeito sobre a inflação de serviços, consumo, nível de atividade das empresas e consequentemente mercado de trabalho. Sem que seja possível identificar antecipadamente o pico da pressão inflacionária, o mercado continuará conturbado até que fique visível algum arrefecimento da economia que poderá se manifestar por indicadores de varejo, mercado imobiliário e emprego. Enquanto isso não ocorrer, o bear market segue para ações e títulos públicos. O sinal de uma virada cíclica estará nas apostas de quando o FED deverá recuar. Um bom roadmap inclui o marco de uma situação de realização no mercado de ações juntamente com uma recuperação dos PUs dos Bonds mais longos.

Perspectivas para o mês de junho:

Por aqui também vivemos a incerteza do pico da pressão inflacionária, mas as ações refletem muito mais que o aumento da taxa de juros. Perpetuam condições nas quais os investidores exigem 15% a 20% retorno nominal ao ano... para sempre. O mercado de ações já negocia no menor múltiplo dos últimos 20 anos. Essa situação abre oportunidade de arbitrar o momento em que essa dinâmica se reverte. Em uma condição como essa, nossas empresas estarão entre as mais beneficiadas. Nossa carteira de ações é composta em grande parte por empresas rentáveis com oportunidades de crescimento e, na maior parte das vezes, com dinâmicas próprias que as protegem de um PIB mais fraco à frente. No entanto, são empresas altamente sensíveis aos juros longos, motivo atribuído pelo mercado para as quedas nos seus valores de mercado. Estamos certamente em um bottom histórico com um grupo de empresas que deverão corrigir mais do que proporcionalmente a queda que temos assistido.

Joule Value FIC FIA / Joule Value Classic FIC FIA



Kadima Asset Management

O trend following de curto prazo contribuiu negativamente para o fundo durante o mês de maio, com o DI Futuro sendo o maior detrator. Já o trend following de longo prazo teve resultado ligeiramente positivo, com destaques positivos para o dólar e o minério de ferro. O modelo de fatores teve contribuição ligeiramente negativa no mês e, o modelo de alocação sistemática foi levemente positivo. No agregado os modelos tiveram resultado levemente negativo, fazendo o fundo ter um mês abaixo do CDI, mas ainda no território positivo.

Perspectivas para o mês de junho:

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

Maio mostrou oscilações bem fortes de alta e queda dos vários ativos durante o mês. Na primeira metade do mês a aversão a risco se ampliou em todos os mercados, com fortes lockdowns na China para conter a COVID-19, gerando fortes revisões para baixo do crescimento para 2022, e temores de recessão na economia americana. Na segunda metade vimos a recuperação em todas as classes de ativos, com mais estímulos do governo e BC chinês, e pela percepção de que o FED poderia em algum ponto do segundo semestre pausar as altas de juros pelo aperto das condições financeiras. Assim, os mercados viveram uma montanha russa, com o S&P chegando a cair mais de 7% e terminando o mês zerado, o petróleo subindo 10% com o minério de ferro caindo 10% levando consigo as outras metálicas.

No Brasil, não foi diferente, e vimos uma recuperação da bolsa brasileira em alta de 3%, valorização do Real de 5% e ao mesmo tempo, novas altas na curva de juros. Atribuição de performance do mês foi: renda fixa (+1,20%), ações (+0,14%), juros (+0,09%), commodities (-0,06%), moedas (-0,17%) e despesas de (-0,24%).

Perspectivas para o mês de junho:

Seguimos avaliando o ambiente global como muito desafiador, com inflação persistente e bancos centrais produzindo aperto monetário e diminuindo a liquidez internacional, em meio ao conflito na Ucrânia e o forte combate a COVID-19 na China. Isso deve produzir desaceleração no crescimento global, e mais adiante os riscos de uma recessão crescem. No Brasil, com a proximidade da campanha eleitoral e com o BC ainda lutando contra as expectativas de inflação, o mercado deve seguir volátil. Seguimos com a maior parte do risco alocado em ativos externos, com posições em commodities e em curva de juros americana, posições vendidas em bolsas globais, sem grandes posições direcionais em Brasil, e um portfólio balanceado.

Kairós Macro FIC FIM



Kínitro Capital

Com inflação alta e persistente no mundo inteiro, os ativos de risco devem continuar enfrentando ventos desfavoráveis ao longo dos próximos meses. Os bancos centrais vão continuar apertando a política monetária, subindo os juros e retirando liquidez até que a queda na atividade seja forte o suficiente para conter a inflação. Nesse sentido, acreditamos que os mercados acionários estão em “bear-market”, com tendência de queda nos principais índices de ações (principalmente nos desenvolvidos) mas com muita volatilidade. O mês de Maio é exemplar nesse sentido, com o S&P e Nasdaq fechando o mês próximos da estabilidade após apresentarem quedas respectivas de 5,6% e 8,4% no início do mesmo. Essas reversões de movimento devem continuar acontecendo no futuro e não estão restritas ao mercado acionário. O Real e o Ibovespa seguiram o mesmo caminho, fecharam o mês com valorização de 2,9% e 4,5% mas chegaram a apresentar quedas de 3,8% e 4,4% respectivamente no início do mês.

Perspectivas para o mês de junho:

Para o mês que se inicia os mercados devem continuar com muita volatilidade mas acreditamos que o cenário macro vai continuar ditando o preço dos ativos.

Kínitro Top FIC FIM / Saga Kínitro 30 FIC FIM



KPR Investimentos

Ao longo de Maio, ativos financeiros domésticos e internacionais valorizaram-se na expectativa de aperto monetário mais brando que o imaginado anteriormente, após declarações pontuais de alguns dirigentes do banco central americano (Fed). Como iremos mostrar abaixo, entendemos que o cenário mantém-se o mesmo que o citado nas cartas anteriores, de enorme desafio para o Fed normalizar a taxa de inflação norte americana para sua meta, fato este que passa a ser incorporado por uma ala mais austera do Fed. Além dos Estados Unidos, o banco central europeu (ECB) reconhece que a inflação tem sido mais persistente e alta que o esperado, sinalizando a antecipação da retirada de liquidez injetada desde o início da pandemia Covid-19.

No cenário internacional, os dados recentes da economia dos Estados Unidos corroboram a percepção que a economia doméstica está suficientemente forte, além da inflação estar persistentemente acima do esperado e em níveis indesejados para o Fed. Em relação à inflação, análises mostram que expectativas de inflação começam a se deteriorar, com o risco de passar a contaminar a inflação corrente. Além disso, se replicarmos a metodologia da taxa de inflação ao consumidor atual (“OER correction”) para o histórico de dados oficiais dos Estados Unidos (“Official”), vemos que a desinflação ocorrida na década de 1980, após o aperto monetário realizado pelo Paul Volcker, foi próximo à desinflação necessária para o atual índice de inflação ao consumidor (CPI). Vale a ressalva que a meta do Fed é sobre o PCE (Personal Consumer Expenditure) e não CPI, mas os gráficos evidenciam o quão alto está o CPI para padrões históricos e seu retorno para padrões aceitáveis necessitará de um aperto monetário relevante a fim de normalizar a demanda agregada.

Além dos choques de oferta presentes na economia global (ex: Guerra Ucrânia-Rússia e Covid na China), o mercado de trabalho está extremamente aquecido, com 2 vagas em aberto para cada americano procurando emprego, níveis recordes de mercado apertado. Aliado aos dados acima, evidencia-se que, sem um aperto monetário considerável, dificilmente a demanda agregada irá arrefecer a fim da inflação convergir para a meta do Fed.

A exemplo dos Estados Unidos, principais economias desenvolvidas já iniciaram ou sinalizaram a retirada de liquidez injetada pós-covid, o que a nosso ver, manterá ativos de risco mais sensíveis a uma correção de maior prazo dado o cenário de aperto monetário descrito acima.



Perspectivas para o mês de junho:

No mercado doméstico, continuamos com a visão de um cenário eleitoral polarizado e com discurso populista pelos candidatos favoritos, o que tende a se acentuar com a proximidade das eleições, com promessas custosas para as contas públicas e trajetória da dívida soberana brasileira.

Em função do cenário citado, mantemos (i) estruturas que se beneficiam da queda do mercado acionário global; (ii) posições compradas em ações do setor petrolífero; (iii) posição comprada em dólar vs Real e (iv) posições tomadas em taxas de juros globais.

KPR Diagrama Macro FIC FIM



Leblon Equities

LEBLON AÇÕES FIC FIA:

Em maio, o fundo teve um retorno de -1,5% contra 3,2% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Lojas Renner (+0,9 p.p), BTG Pactual (+0,8 p.p) e PetroReconcavo (+0,7 p.p). Os detratores foram Uber (-2,8 p.p), Coinbase (-1,1 p.p) e Natura (-0,6 p.p.).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 291,7%, o que equivale a um retorno anualizado de 10,5% (Ibov 6,1%).

A performance positiva de Lojas Renner de 12% no mês de maio ocorreu após a divulgação do resultado do 1T22, que além de demonstrar resiliência de margens e ganho de participação de mercado na categoria, sinalizou uma recuperação nos meses subsequentes ao primeiro trimestre. Apesar do cenário inflacionário, a assertividade nas coleções resultou em margem bruta muito próxima aos níveis pré-pandemia.

A performance negativa das ações de Uber é função, principalmente, das perspectivas de alta no juro de longo prazo americano. Uber registrou recorde de vendas no 1T22: USD26,4 Bi de GMV, +36% vs 2021. O negócio de mobilidade cresceu 62% vs 1T21 e as margens atingiram recorde histórico. UBER Eats cresceu 15% expandindo margens. UBER Freight (fretes) publicou o primeiro trimestre de EBITDA positivo. O resultado superou as expectativas do mercado e veio próximo ao topo do guidance da empresa. Nossa tese de que, pós-pandemia, UBER iniciaria uma fase de forte geração de caixa livre combinada com crescimento da ordem de 20% ao ano está se materializando.

No mês, retornamos ao case de Rede D'or e zeramos SulAmérica à medida que foram realizados os ganhos de arbitragem de valor relativo entre as duas empresas, na fusão ocorrida em fevereiro.

Além disso, aumentamos a posição em Suzano e OceanPact e reduzimos a posição em BR Properties.



LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC FIA:

Em maio, o fundo teve um retorno de 1,6% contra 3,2% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Lojas Renner (+0,7 p.p), BTG Pactual (+0,6 p.p) e PetroReconcavo (+0,5 p.p). Os detratores foram Natura (-0,5 p.p), Springs (-0,5 p.p) e Alphaville (-0,3 p.p.).

Desde o início, em março de 2017, o fundo acumula retorno de 61,2%, o que equivale a um retorno anualizado de 9,7 %.

A performance positiva de Lojas Renner de 12% no mês de maio ocorreu após a divulgação do resultado do 1T22, que além de demonstrar resiliência de margens e ganho de participação de mercado na categoria, sinalizou uma recuperação nos meses subsequentes ao primeiro trimestre. Apesar do cenário inflacionário, a assertividade nas coleções resultou em margem bruta muito próxima aos níveis pré-pandemia.

Em relação à performance de Natura, reconhecemos o momento pelo qual a empresa vem atravessando, seguimos monitorando a evolução da empresa e acreditamos que o valuation continua atrativo. Foi realizado no mês de maio o Natura Day, evento anual da companhia sinalizando os desafios enfrentados pela companhia, expectativas futuras e evoluções do grupo. Destaque positivo foi a sinalização de melhorias sequenciais na Avon Latam.

No mês, retornamos ao case de Rede D'or e zeramos SulAmérica à medida que foram realizados os ganhos de arbitragem de valor relativo entre as duas empresas na fusão ocorrida em fevereiro. Além disso, aumentamos a posição em Suzano e OceanPact e reduzimos a posição em BR Properties.

Perspectivas para o mês de junho:

-

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Logos Capital

No mês de maio, os fundos da Logos Capital apresentaram uma performance positiva, recuperando o mês anterior: LOGOS LONG BIASED (+2,4%) e LOGOS TOTAL RETURN (+12,01%). Podemos citar como principais vetores os setores de Commodities, Energia e Consumo Discricionário. Os principais destaques positivos são: 1) Burguer King, que está recuperando suas margens após sofrer por um longo período com a pandemia do Covid-19, 2) Cosan, posição que abrimos ao longo do mês, e se mostrou vencedora após discurso da companhia no evento Cosan Day e 3) Suzano, ativo que temos na carteira a muito tempo e que performou com a rodada de aumento dos preços da celulose. Como destaque negativo podemos falar de CBA, tese antiga nossa que sofreu um pouco com o pessimismo gerado com a reativação de fundições de alumínio na China e a diminuição da demanda, que acabou afetando os preços do metal. Entretanto, mantemos CBA em nossa carteira por seguirmos otimistas com nossa tese estrutural de alumínio.

Perspectivas para o mês de junho:

Nossa visão é de que a bolsa brasileira no geral continua extremamente barata. Estamos comprados em ativos descontados e concentrando nossa carteira em nomes específicos. Podemos citar Iguatemi, posição relevante na carteira, MRV, que está negociando a níveis de ~0,75x patrimônio, e Locaweb, posição aberta recentemente e que fomos aumentando ao longo do mês de maio. Por fim, seguimos animados com Commodities (aço, celulose, alumínio), já que achamos o cenário macro extremamente favorável, a despeito dos juros altos.

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



M8 Partners

Análise Macro:

O pior já passou?

O mês de maio iniciou dando sequência à re-precificação dos preços dos ativos de risco no mercado global ainda, sob o impacto da guerra e sob o impacto das medidas de lockdown da China, exacerbando os desajustes econômicos nas cadeias produtivas, onde o principal reflexo é a redução do crescimento e alta da inflação, que adquire um caráter mais resiliente dado o choque que estamos vivendo. O mercado, após atingir níveis importantes com UST 10yrs batendo 3.20% (+172bps no ano), o S&P e Nasdaq retrocedendo 38,2% (3800) e 50% (12100) do movimento de alta pós-pandemia (abril 2020), ensaiou uma ligeira recuperação puxada pela queda nas taxas do TSY e alívio na valorização do dólar globalmente. Saímos do sufoco com a melhora nas duas últimas semanas e fechamos o mês com ligeira queda na taxa de TSY 10 anos (-9bps), com o S&P “flat”, Nasdaq -2.05%, e o dólar mais fraco com DXY -1.2% levando a um pequeno alívio global. As commodities divergem com os problemas concentrados no petróleo, que se mantêm acima de \$110.00 nas commodities agrícolas, enquanto os metais e minerais desabam frente a queda forçada na atividade Chinesa. E agora? De um lado tivemos um ajuste de preços significativo nos últimos 60 dias que chega perto dos níveis de bear market na Bolsa, indicando um suporte técnico. Do outro lado temos que os fundamentos se deterioraram e uma incerteza ainda elevada pela guerra e Covid, questionando as expectativas de crescimento global. Isso tudo num ambiente de ajuste gradual da política monetária e do enxugamento de liquidez pelos Bancos Centrais.

Hoje nos perguntamos, qual será o vetor resultante dessa conjuntura? Fizemos o primeiro ajuste de um bear market ou só uma re-precificação das expectativas por conta dos desajustes causados pela covid, guerra e lockdown na China?

No Brasil, voltamos a estar mais alinhado com os movimentos globais após forte desempenho relativo aos seus peers. O Ibovespa (111.350) fechou em alta de 3,2% no mês (6,3% no ano), após fazer atingir mínima de 103.500, já o Real (BRL) voltou a se valorizar em 4,8% (15% no ano) com a melhora no fluxo financeiro e comercial. Os juros voltam a ser o foco após decisão do Copom de elevar a Selic a 12.75% e deixar a porta aberta para novos ajustes finos, por conta do cenário de inflação bem acima da meta. Isso levou a um ligeira aumento das taxas de DI com o mercado abandonando os 12.75% e precificando uma Selic terminal entre 13,25 e 13,75%. Apesar da incerteza gerada pelo morde e assopra do Banco Central, o mercado futuro parece já



precificar o fim do ciclo de alta ao redor de 13,50%, ficando em aberto o prazo que permanecerá nestes níveis e quando será o início da queda. E é aqui que divergimos do mercado, que já vê queda da Selic no primeiro trimestre de 2023, pois acreditamos que os fundamentos da inflação, principalmente da inflação “core” que vem rodando 1% ao mês, não permitirá o Banco Central levar a inflação para meta antes de 2024. Além disso, a aproximação da eleição e o ativismo fiscal do governo e do congresso, com várias medidas exóticas para beneficiar a população em período eleitoral e para conter o ímpeto inflacionário, acabam por elevar o problema fiscal mais que compensando os ganhos de receita gerado pela inflação e melhora nas expectativas de crescimento do país.

Análise de Crédito:

“Segue o jogo” no cenário incerto que vivemos até agora em 2022, com perda de foco para a guerra entre Rússia e Ucrânia passando a ser um assunto secundário, ficando no radar a maior preocupação dos mercados com: (i) a inflação mundial, (ii) aumento de juros americano e (iii) escassez de matéria prima, entre outros fatores geradores de volatilidade em praticamente todos os segmentos macroeconômicos de ativos que lastreiam as carteiras. Entendemos que um dos fatores para os desarranjos do mercado financeiros se estende sim à guerra, mas que somados a todas as decisões e medidas econômicas mundiais tomadas durante a pandemia para a redução dos impactos gerados com a Covid-19, acabaram afetando a economia mundial conforme já previsto em análises anteriores. Nesta conjuntura os ativos de crédito privado se mantêm como um dos principais destinos de recursos de investidores, que buscam na rentabilidade nominal (atrelada a taxa de juros acima de dois dígitos e uma volatilidade menos agressiva) um “porto seguro” para fugir das incertezas que ainda vem pela frente.

Neste cenário, os investidores institucionais continuam buscando e se mostram mais dispostos a investimentos em mercado de crédito estruturado, principalmente voltado para o segmento de FIDC’s. Enquanto este fator é bastante favorável para o mercado corroborando a resiliência e confiança no setor. Como gestores de carteira alocadora no segmento de FIDC’s nos obrigamos a tomar alguns cuidados adicionais relacionados a índices de risco para a manutenção do bom andamento da indústria, como por exemplo acompanhar de perto a maior alavancagem das carteiras ante manutenção do risco de crédito e o casamento de taxas entre ativo e remuneração das cotas superiores em patamares acima de CDI +4% em média.



Na indústria dos fundos multicedente & multisacado, com forte atuação em crédito para pequenas e médias empresas através do desconto de recebíveis, os fundos continuam operando em ritmo forte, mas já sentindo os abalos da crise de aperto financeiro das empresas como consequência da alta inflação das matérias primas e da pressão de caixa pelo aumento das despesas financeiras advindas da elevada taxa de juros, pesando nos balanços e que por consequência acabam gerando os atrasos nos pagamentos das duplicatas, afetando diretamente o resultado dos FIDC's. Em termos, esta redução média de 95% de liquidez vista no ano passado para 85% de liquidez atual primariamente é ruim para as carteiras, mas historicamente é uma situação favorável, quando os FIDC's acabam corrigindo as taxas de desconto para suprir estas perdas e somam nos resultados as moras e multas cobradas por atrasos, gerando maior resultado nominal em médio e longo prazo.

Com forte atuação no mercado de recebíveis pulverizados, encerramos o mês de maio dentro de nossas expectativas, aproveitando o excelente momento de alta no fluxo financeiro aos produtos de renda fixa e crédito privado. Mesmo com a situação macro ainda sem viés definido, verificamos que o mercado de FIDC's se beneficiou com a manutenção de alto giro nas carteiras com melhores retornos nas taxas de aquisição dos créditos, mantendo os retornos das cotas juniores mesmo com um aumento pontual nas provisões causadas pela conjuntura econômica mais difícil.

Como pontos de atenção para o restante do ano de 2022, além dos já comentados mensalmente como recompras e PDD's, mantemos nossa posição de acompanhar de perto o novo pacote 'auxílio' de crédito para as empresas com faturamento de até R\$ 300 milhões lançado durante o mês de maio, mas que ainda não impactou nos resultados do mercado, gerando expectativa de maior liquidez 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 junho:

Como comentamos em nossa análise macro, vemos o mercado global numa interseção entre o técnico (preços) e o fundamento (valor) e estamos nos perguntando qual será a resultante desses fatores. O ambiente global segue arisco por conta de uma guerra que pode se prolongar, por conta do forte ajuste econômico causado pelo lockdown da China que segue reverberando nas commodities, no comércio e logística global, mas também por conta do evidente ajuste monetário e de liquidez que os BC's iniciam. Em suma, a inflação segue muito fora do normal e levanta dúvidas sobre a velocidade do aperto monetário global, ao mesmo tempo que gera incertezas sobre o crescimento. A certeza que temos é de que ainda não temos clareza de qual cenário irá predominar: se teremos um ajuste gradual do crescimento ou iremos flertar com a recessão; se a inflação alta é só um desvio da norma por conta da pandemia, guerra e gargalos econômicos ou se é uma nova realidade global.

Por outro lado, o movimento de re-precificação do mercado foi curto (60 dias) e intenso levando a grandes correções de preços que em muitos casos beiram o início de um bear market e em muitos casos desalinhados com os fundamentos específicos da classe de ativo. Como exemplo, o título de 10 anos do tesouro americano rendeu -10,48% no ano, as bolsas dos países desenvolvidos tiveram quedas significativas que variaram de 10% a 23%, como no caso do Nasdaq. Esse foi realmente um ajuste de preço no mundo desenvolvido bastante significativo e em nossa visão já precifica muito da incerteza atual. Em nossa visão, os níveis voltam a ficar atrativos e se mostram num ponto interessante de entrada no mercado. Contudo, com o cenário de médio-prazo ainda incerto sobre qual o ajuste necessário nos juros, sobre como o enxugamento da liquidez que se inicia vai afetar esse mercado e sobre como todos esses impactos já mencionados irão afetar o crescimento global, nos mantemos mais conservadores tendo reduzido nossa exposição em ativos de risco.

No Brasil o quadro econômico se mostra mais promissor, com melhoras nas expectativas de crescimento (entre 1% e 2% esse ano) e porque somos beneficiários da atual conjuntura global, colhendo os frutos da alta de preços nas commodities agrícolas, na melhora da balança comercial e fortalecimento do balanço de pagamentos. Desde o início do ano, os ativos brasileiros são destaque em relação aos seu peers e os nossos problemas e fraquezas estão bastante desassociados das circunstâncias globais e mais circunscritas ao cenário local, como a forma irresponsável da condução fiscal, da aproximação de uma eleição bastante polarizada e das atitudes do governo no questionamento da lisura das eleições.



Do lado econômico, apesar da melhora nas expectativas de crescimento para este ano, os nossos problemas de baixo crescimento e produtividade, de desarranjo fiscal e da inflação seguem presentes e mascarados por políticas eleitoreiras e pelos ganhos fiscais da inflação. O tema principal segue sendo o ajuste final do ciclo de alta dos juros e as exóticas discussões no Congresso e Governo para controlar os preços básicos (de energia, gasolina, entre outros) e dar impulso ao candidato do governo, mas que apontam sempre na mesma direção de maior rombo fiscal. Nos juros, as perspectivas se voltam não mais para o nível de Selic terminal e sim por quanto tempo temos de manter a política monetária restritiva para trazer a inflação, hoje em 12%, para a meta de 3,25% em 2023 e 2024. Dado o ambiente inflacionário global, achamos que o BC terá uma tarefa herculana para atingir seus objetivos. Por isso discordamos do mercado futuro que já precifica queda de juros no início de 2023. Em relação ao dólar, o movimento de apreciação do Real parece ter encontrado uma forte resistência no 4.50 a 4.60, com as incertezas eleitorais e fiscais acreditamos que deve se manter no range mais recente de 4,80 a 5,30. Em relação à Bolsa, apesar das notícias de melhor crescimento continuamos céticos quanto ao desempenho futuro, seja porque esperamos resultados trimestrais piores por conta do aperto nas margens operacionais (inflação e custo) e dos custos financeiros mais altos (juros em dois dígitos), seja pela dependência de renovados fluxos que tem ditado o movimento desse mercado desde o início do ano.

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



MAAM Asset Management

No mês de maio, o MAAM apresentou um retorno de 5,5% ao passo que o Ibovespa registrou alta de 3,22%. O maior desafio do mercado e também do MAAM esteve relacionado à busca de novos equilíbrios por parte dos agentes de mercado. O contínuo processo de elevação dos juros americanos adiciona boas doses de incerteza em relação à performance macroeconômica das principais economias do mundo. A discussão em torno de uma possível recessão na economia norte-americana tem sido cada vez mais frequente.

Perspectivas para o mês de junho:

Para o mês de junho, nossa expectativa é a de que a tônica dos mercados continue sendo ditada pela sinalização do FED quanto à taxa de juros americana de longo prazo. Adicionalmente, esperamos uma diminuição dos lockdowns nas principais cidades chinesas, assim como políticas de estímulo adicionais. A performance das economias asiáticas pode ser o ponto crucial para se garantir um crescimento global ameno, evitando-se uma recessão global. É notório que em função da guerra da Ucrânia e de outras considerações demográficas, as economias europeias venham a apresentar fraca performance macroeconômica. Pairam dúvidas a respeito da performance da economia americana, muito embora esta tenha apresentado dados muito sólidos para o mercado de trabalho. Sendo assim, o fiel da balança do desempenho global está mesmo relacionado ao desempenho asiático. Ao longo do 1º semestre, a China contribuiu pouco para o desempenho global em função das duras políticas de lockdown. Contudo, mesmo com a performance chinesa fraca, observamos que economias como a do Vietnã, por exemplo, tem se saído bastante bem, apresentando indicadores PMI robustos. A volta da China neste 2º semestre gerará efeitos positivos diretos sobre o PIB global, mas também indiretos pois tenderá a revitalizar a dinâmica econômica em torno dos seus vizinhos asiáticos. Sendo assim, é preciso observar ainda como se comportará o Covid na China nos próximos meses, além de acompanhar as novas políticas de estímulo anunciadas pelas autoridades chinesas para impulsionar o desempenho econômico até o final do ano.

Maam FIA - BDR Nível I



Macro Capital

O fundo apresentou performance negativa em maio em um ambiente de forte incerteza.

As dúvidas quanto à desaceleração global foram determinantes para a dinâmica dos preços em vários mercados. As projeções de crescimento global foram continuamente reduzidas por conta da incerteza existente sobre os impactos na atividade: do ciclo de aperto monetário; da elevada persistência inflacionária; da redução da oferta de commodities; dos novos gargalos nas cadeias de suprimentos oriundos da guerra na Ucrânia; e da Política de Covid zero na China.

Essas revisões tiveram impacto negativo sobre os mercados acionários mais ligados aos temas de crescimento/tecnologia, em particular nos mercados desenvolvidos.

O declínio dos preços estimulou um movimento de “fuga por qualidade”, levando ao recuo das taxas de juros e revertendo parte da abertura que vinha prevalecendo nos mercados de juros globais. As posições tomadas em juros globais contribuíram negativamente para o resultado, apesar dos ganhos na posição de arbitragem de juros entre EUA e Europa.

A posição vendida em S&P, zerada quando o índice recuava de forma relevante, atenuou o declínio da cota.

O livro de moedas globais também teve ganhos, enquanto a posição comprada em cobre trouxe perdas em função da realização ocorrida nos mercados de commodities minerais.

Do mesmo modo, as posições no mercado de juros locais e de moeda local tiveram resultados positivos.

As posições estruturalmente vendidas na bolsa americana na maior parte do mês tiveram resultado positivo. Não obstante, o resultado não foi suficiente para compensar as perdas em renda variável no mercado local. Apesar das sinalizações mais positivas sobre o comportamento da economia local, o aumento da aversão a risco, a maior persistência inflacionária e a potencial extensão do ciclo de aperto monetário no Brasil geraram um recuo dos preços da maior parte das ações dos setores cíclicos domésticos. A parcela da carteira composta por ações de média capitalização e do setor de tecnologia foi responsável pelas perdas, que foram atenuadas pelo restante do portfólio, mais concentrado em commodities.

Seguimos em maio com alocações em algumas posições de valor relativo sugeridas pelo nosso modelo quantitativo.



Mantemos uma visão de que a inflação global continuará pressionada, com os bancos centrais dos países desenvolvidos precisando elevar os juros acima dos patamares apreçados na curva de juros para garantir a convergência da inflação para suas metas. Apesar de esse movimento não resultar necessariamente em uma recessão mais profunda, o cenário é compatível com um declínio adicional dos preços dos ativos de risco.

No Brasil, o Copom tende a novamente elevar a taxa Selic na sua reunião de junho, com possível sinalização de interrupção do aperto monetário nos seus encontros seguintes. O encerramento desse ciclo e o provável aumento das projeções de crescimento para este ano podem vir a contribuir para a alta de preços dos ativos de risco locais.

Perspectivas para o mês de junho:

Nossa leitura sobre a economia global não se alterou. Mantemos a leitura de que os bancos centrais terão de elevar os juros acima do seu nível neutro, o que contribuirá para o deslocamento das curvas de juros para cima nos mercados desenvolvidos.

Em função disso, mantemos posições tomadas em juros tanto nos EUA como na Área do Euro.

Temos posições vendidas em índices de ações nos mercados desenvolvidos devido ao risco de maior desaceleração da economia.

Por conta de o Brasil estar em um momento mais avançado do ciclo monetário, continuamos com posições aplicadas em juros locais e compradas em renda variável doméstica.

A incerteza elevada justifica a opção por posições em ações mais defensivas, expostas aos temas de commodities, agro, bancos, setor elétrico e varejo de alta renda.

Macro Capital One FIC FIM



Mapfre Investimentos

Após atingirem um pico recente no início do mês, o rendimento dos Treasuries e a performance do dólar frente a outras moedas de reserva entraram em modo de correção secundária, repercutindo expectativas e sinais de desaceleração da atividade econômica e também de um possível encerramento de altas na Fed Funds Rate após mais 2 ou 3 ajustes de 50 pontos-base, em tese na reunião de setembro. Ao mesmo tempo, o BCE passou a sinalizar em sua comunicação um provável início de seu processo de ‘normalização’ da política monetária a partir de julho, colocando um suporte teórico ao euro frente ao dólar.

Nos ativos de risco, após oito semanas consecutivas de baixas - em abril tivemos o mês de pior performance para o índice Nasdaq desde novembro de 2008 – os índices americanos ensaiaram uma recuperação intermediária, beneficiados ainda pelo esgotamento dos indicadores técnicos. O Ibovespa, que vinha com performance superior e descolada dos índices americanos, manteve seu diferencial e avançou ~3,2% no mês, enquanto o S&P 500 e o Nasdaq apresentaram ambos avanço mais modesto de ~0,1%. Já o dólar recuou ~4,8% frente ao Real, encerrando o mês na casa de R\$ 4,72/US\$ 1,00, enquanto no mercado de DIs da B3 as taxas dos contratos incorporaram prêmios ligeiramente sob sinais positivos no front fiscal e de inflexão nos índices de preços correntes.

Nos EUA, o Fed elevou em 0,5% a.a. a taxa de juro e indicou, em sua coletiva de imprensa, assim como em outras comunicações com o mercado ao longo do mês que i) descarta altas de 0,75% a.a., ii) que considera apropriado mais duas a três altas de 0,5% nas próximas reuniões – e portanto uma taxa terminal inferior a 3% -, e iii) que o processo de Quantitative Tightening levará alguns meses até atingir o seu objetivo mensal, sendo o atual ciclo de ajuste plenamente compatível com uma economia em crescimento, em que pesem sinais de desaceleração.

Em contrapartida, o Banco Central Europeu anunciou, em meio à divulgação de índices de preços bastante pressionados na região, que iniciará no 2º semestre seu processo de normalização da política monetária, o que contribuiu para colocar um “cap” no índice DXY, que recuou ~1,8% no mês após renovar uma máxima de 20 anos. As pressões sobre os índices de preços na região são agravadas pelas sanções econômicas à Rússia, a respeito de quem o bloco aprovou mais uma rodada de sanções, com destaque para um embargo ao petróleo russo.



Já no Brasil, o Banco Central elevou a taxa Selic em 1,0% a.a. para 12,75% a.a., condicionando movimentos adicionais ao comportamento dos índices de preços correntes, com o mercado trabalhando até o momento com uma expectativa de Selic terminal a 13,25%. As projeções do relatório Focus para o desempenho do PIB no ano foram revisadas para cima de 0,52% para 0,70%, enquanto para o IPCA de 6,97% para 7,89%.

Contudo, os destaques do mês foram a aprovação do processo de privatização da Eletrobrás no Tribunal de Contas da União, que prevê até R\$ 30 bilhões em receitas para a União, assim como o projeto aprovado por ora na Câmara dos Deputados de limitação em 17% e unificação nacional das alíquotas de ICMS para combustíveis, energia elétrica e telecomunicações, com impacto positivo de reduzir em até 1,4% o IPCA de 2022. Em conjunto com os números favoráveis do resultado fiscal (superávit primário do setor público consolidado atingiu R\$ 137,4 bilhões em 12 meses, ou 1,52% do PIB), as medidas trouxeram otimismo ao mercado.

Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa, os índices de preços domésticos ainda pressionados e a perspectiva de uma taxa Selic ainda maior nas próximas reuniões provocaram a incorporação de ~25 pontos base na ponta longa da curva de juros brasileira, provocando alta correspondente nos rendimentos das NTN-Bs, parcialmente compensada por uma melhora de 30 pontos base nas operações de inflação implícita, o que gerou uma performance em linha com o benchmark.

Já nos multimercados, apresentamos uma performance bem acima do benchmark, com a ligeira devolução de retorno positivo da posição comprada em taxa de Treasury de 10 anos, compensada pelo forte retorno das carteiras de renda variável, substancialmente acima dos seus respectivos benchmarks.

Na renda variável, a carteira de large caps apresentou ganho de 4,5% no mês (contra ganho de 3,2% do benchmark), enquanto a carteira de small caps apresentou ganho de 3,3% no mês (contra perda de 1,8% do benchmark). Destaques positivos para os setores financeiro, petróleo & gás e educação, e destaques negativos para os setores de infraestrutura e construção.



Perspectivas para o mês de junho:

Em junho, os mercados seguirão atentos aos próximos movimentos do Fed e do BCE em seu processo de aperto monetário, assim como a novos sinais de desaceleração da economia mundial e estresses localizados nas cadeias globais de suprimentos, notadamente commodities e matérias-primas. Após significativa correção nos ativos de risco este ano, aumentaram as dúvidas quanto ao ritmo de aperto monetário do Fed e do BCE vis-à-vis os riscos de recessão, em que pesem índices de preços ainda sob pressão e os consequentes riscos de desancoragem de expectativas.

Seguimos com visão construtiva para ativos ligados a commodities e seus produtores e mais cautelosa a nomes que tenham exposição a estes custos e também ao varejo em geral, considerando os impactos da inflação sobre a renda disponível e a confiança do consumidor.

No front doméstico, as atenções seguem com as expectativas em torno de privatizações e leilões de infraestrutura previstos para este ano, bem como a evolução dos índices de preços correntes e seu reflexo sobre o aperto monetário do BC ora em curso.

Serão também importantes as sondagens eleitorais para a corrida presidencial, considerando as expectativas de um pleito altamente polarizado e seus efeitos sobretudo no desempenho em bolsa de empresas estatais, assim como os riscos de um eventual desabastecimento de diesel e demais derivados em nível mundial. Em nossa visão 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



Moat Capital

Moat Capital Equity Hedge FIC FIM:

Os destaques positivos foram em pares nos setores de varejo, proteínas e financeiro (global e local). Já os setores mídia (global) e petróleo foram os negativos.. A exposição bruta do fundo encerrou o mês próxima de 160% e uma exposição líquida próxima do neutro (zero).

Moat Capital Long Bias FIC FIM:

Aumentamos a exposição líquida no decorrer do mês com a melhora global, chegando a atingir patamares próximos de 75%, e reduzimos no final do mês para 55% (34% comprado em ações no Brasil e 21% no Índice futuro – sem exposição direcional global), sendo esta movimentação um importante contribuidor para o resultado. Em linhas gerais, todos os books contribuíram positivamente (direcional alpha, direcional beta, long and short e short estrutural).

Moat Capital FIC FIA:

Realizamos algumas alterações na composição da carteira, reduzindo o setor de petróleo e utilities, aumentando a exposição em setores relacionados a atividades doméstica (podendo destacar o setor de vestuário). Os destaques positivos foram BRF, Petrobras e Banco do Brasil, já os negativos foram Americanas, Light e Dasa. As 3 maiores posições no encerramento do mês eram: BRF, Americanas e Banco do Brasil.

Perspectivas para o mês de junho:

Cenário global

O mês foi novamente marcado pelas discussões acerca da inflação global e o ajuste monetário que será necessário. Após um início de mês sob forte stress nos mercados de ações, a segunda quinzena apresentou algum alívio com o recuo das treasuries. Assim, o SP500 encerrou próximo do zero a zero (após entrar tecnicamente em bear market) e o Nasdaq com retorno -2,1%. A melhora no quadro da pandemia na China e a reabertura das atividades influenciaram positivamente os mercados, especialmente o Brasil.



Cenário Brasil:

O Brasil apresentou uma forte apreciação no mercado de ações e na moeda reflexo do quadro global exposto. Os dados econômicos seguem surpreendendo positivamente (atividade, desemprego e fiscal). Embora a inflação comece a dar sinais de desaceleração, ainda não está claro se o próximo encontro do Copom marcará o último aumento. De toda forma, o fato de estarmos adiantados no ajuste monetário no contexto global, nos favorece neste momento.

Mercado de Ações:

O Ibovespa encerrou o mês com retorno de +3,22% e +6,23% no ano. As maiores altas do índice no mês foram Cielo, BRF e Bradesco. Por sua vez, as maiores quedas foram Magazine Luiza, Hapvida e Petz.

A provável capitalização da Eletrobras vale um destaque. Este case vem sendo debatido há anos e, finalmente, parece estar próximo e deve dominar as atenções do mercado de capitais brasileiro em junho.

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



Módulo Capital

No mês de Maio o fundo fechou com o resultado de -1,31%. O principal setor que contribuiu positivamente para o fundo foi Commodities (Gerdau e Petrobras) e do lado detrator destacamos o setor de Tecnologia & Telecom (Inter e Meli). O Ibovespa apresentou uma recuperação no mês subindo 3,2% descolando da performance das principais bolsas mundiais. O maior apetite ao risco é resultado de uma melhora dos números da Covid na China com a volta da mobilidade nas principais cidades e os anúncios de estímulos econômicos para sustentar o crescimento da economia chinesa em 2022. Também colaborou a posição mais cautelosa do banco central americano (FED) indicando aumentos de 50 bps nas próximas reuniões. Há também por parte do FED uma preocupação com os riscos de uma instabilidade financeira causada pelo aperto monetário e elevação dos preços das commodities por causa da guerra na Ucrânia.

Perspectivas para o mês de junho:

Em relação ao portfólio, enxergamos o momento atual com alguma cautela pois a volatilidade deve continuar elevada. Quando olhamos para o nosso portfólio temos o conforto de estarmos investindo em empresas de qualidade e com valuations muito atrativos. Seguimos atentos as incertezas inflacionárias globais, ao processo de aperto monetário em curso nas principais economias e a evolução do quadro eleitoral no Brasil.

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



Mogno Capital

Mogno Pantanal:

No mês o fundo teve rentabilidade de 1,04% ou 125% do CDI. No ano acumula alta de 5,1% ou 117% do CDI. Os títulos indexados ao DI, que representam 70,6% do fundo, contribuíram com 81bps com os retornos em linha com os carregos esperados. Os spreads de crédito médios das debêntures no mercado secundário se mantiveram estáveis, com tendência de fechamento em alguns casos. A única debênture indexada ao IPCA da carteira fechou o mês representando 2,3% do fundo, tendo uma contribuição abaixo do esperado em função da abertura da B28 (18bps). No mês também houve contribuição significativa de duas debêntures, que juntas representam 6,44% do fundo tendo sido investidas em sua emissão, e que passaram a ser negociadas no mercado secundário, gerando juntas uma contribuição de 11bps para o fundo. Os FIDCs que representam 19,2% do fundo contribuíram 28bps, com os dados de performance das carteiras de crédito dentro do esperado.

Mogno Amazonia: o fundo Mogno Amazonia apresentou uma rentabilidade de -3,2% no mês. Em maio, os principais destaques positivos da carteira foram as teses de Eneva, Itau e BTG, e os destaques negativos foram TOTVS, Petz e GPS. Apesar da forte alta do Ibovespa, +3,2% no mês, a contribuição veio quase toda dos setores de energia e finanças. O setor de energia foi impactado por duas notícias, a aprovação pelo TCU da privatização da Eletrobras e a assinatura de um acordo para aquisição da Celse pela Eneva, por 6,1 bi. Por outro lado, os papéis que negociam a múltiplos mais elevados, e com mais expectativa de crescimento embutido nas projeções, continuam sendo os mais penalizados pelo mercado.

Perspectivas para o mês de junho:

É esperado uma nova alta da Selic de 0,5%, na reunião do Copom de Junho. Assim a taxa estará no patamar de 13,25%. O mercado ainda espera outras altas nas próximas reuniões e, com isso, a expectativa é que atinjamos a casa dos 13,75% no final do ano. O que deveria gerar um alívio ao mercado acionário brasileiro. Apesar disso, estamos entrando em uma nova fase de combate à inflação no mundo com vários países acelerando o processo de aperto, como é o caso do FED dos Estados Unidos, que neste mês sinaliza para um aumento de 50bps na taxa básica do país. Com isso esperamos um mês com bastante volatilidade, com o mercado atento a inflação nos países desenvolvidos e na China. O grande acontecimento do mês na parte de ações será a possível conclusão do processo de privatização da Eletrobras, através do Follow-On de R\$ 30 bi.

Mogno Pantanal FIM CP / Mogno Amazônia FIC FIA



Monetus Investimentos

Pressões inflacionárias que se acumularam estão impactando os resultados das empresas de várias formas. Primeiramente houve incertezas no mercado quanto ao efeito dos juros e da inflação nas condições microeconômicas das empresas (impacto na receita, no resultado financeiro e nas margens). Depois podemos citar o impacto no custo de capital. Esses efeitos combinados e as dúvidas quanto a sua persistência causaram uma reprecificação negativa de ativos mantidos pelo fundo.

Perspectivas para o mês de junho:

Ainda devemos ver um cenário em que há dúvidas quanto a efetividade das medidas adotadas contra a inflação (muitas delas atuam na demanda) e o início de precificação dos cenários eleitorais pelo mercado.

Monetus FIA BDR Nível I



Mongeral Aegon Investimentos

Renda Fixa: A principal contribuição veio das posições em crédito bancário e corporativo. Adicionalmente, posições em NTN-B's e operações táticas em juros nominais também geraram resultado positivo para o fundo. No book de crédito, mantivemos a posição diversificada, exclusivamente entre os emissores high grade.

Inflação: Durante o mês, conseguimos gerar alfa aproveitando a volatilidade do mercado para alongar taticamente a "duration" da carteira em relação ao benchmark, além de nos posicionarmos em uma "fly" para explorar algumas distorções entre vértices da curva. Seguimos com algumas assimetrias em relação ao benchmark, concentrando a exposição nos vértices que, pelas nossas métricas, mostram-se relativamente mais descontados, em detrimento dos que nos parecem mais caros, mantendo assim uma exposição direcional líquida muito próxima à "duration" do IMA-B.

Multimercado: No book de renda fixa, posições compradas em NTN-B contribuíram positivamente para a performance. Alocação comprada no book de bolsa e operações táticas no book de moedas foram as que mais geraram alfa para o fundo no período. Operações do book de juros nominais também geraram contribuições positivas para a performance. Encerramos o mês sem exposição direcional em juros nominais e moedas. No book de bolsa, seguimos com posição comprada, assim como alocações na parte curta da curva de juros reais.

Crédito: No mercado primário de crédito privado tivemos o mês com o maior volume emitido em debêntures, o que também fomentou o volume negociado no mercado secundário chegando a volumes negociados no auge da pandemia. Nesse contexto, tivemos mais um mês positivo para os ativos de crédito privado com os spreads estáveis em relação ao mês anterior, beneficiando os fundos pelo nível de carregamento dos portfólios. Nossa principal fonte de retorno seguiu sendo os títulos corporativos, principalmente as debêntures, onde temos a maior parte do portfólio alocado, contudo, aumentamos a parcela alocada em títulos bancários visando reduzir a duration da carteira. Realizamos algumas operações no secundário que contribuíram positivamente no retorno, porém algumas remarcações tiveram contribuições negativas.

Encerramos o mês com um retorno aderente as nossas expectativas, tendo em vista os pilares de liquidez, risco e retorno do fundo. O fundo segue com sua carteira bem diversificada entre créditos bancários e corporativos de emissores high grade, com solidez e excelente capacidade de pagamento, se beneficiando do nível de carregamento dos ativos com uma duration adequada. Nessa primeira classe, buscamos bancos com carteiras de clientes menos sensíveis, objetivando



uma maior estabilidade para a carteira. Já nos corporativos, uma maior diversificação entre segmentos e emissores, com objetivo de não ficar com exposição relevante em nenhum setor.

Bolsa: Apesar da alta volatilidade no começo do mês, a reabertura gradual e o anúncio de novos estímulos na China, ajudaram para que as bolsas globais tivessem um resultado praticamente estável em maio. Esta expectativa em relação a medidas mais fortes na China acabou ajudando em particular a bolsa brasileira a ter uma performance positiva no mês, com o Ibovespa terminando maio com um retorno positivo de 3,22% e acumulando uma alta de 6,23% no ano. Em relação aos fundos de ações da MAG Investimentos, tivemos um desempenho no mês acima do benchmark - o MAG FIA teve uma valorização de 3,46 % no mês, acumulando uma alta de 5,63% no ano.

Investimento no Exterior: Amplifon rebaixou a classificação, apesar de relatar resultados trimestrais robustos que estavam alinhados com as previsões do mercado e reiterando o guidance futuro. A Genmab foi outra holding que postou uma atualização de negociação razoável, mas ainda foi apanhada na liquidação geral do crescimento. A Kornit Digital foi o principal detrator ao longo do mês, com as ações caindo acentuadamente no início de maio após a divulgação dos resultados do 1T22 da empresa. Workiva também foi revertido no início do mês, depois que o mercado deu uma reação morna à sua atualização do primeiro trimestre. Do lado positivo, Alfen foi o melhor desempenho no período. A empresa foi recompensada pelo mercado por divulgar resultados trimestrais que superaram as expectativas de receita e ganhos de consenso em 23% e 55%, respectivamente, demonstrando o firme controle da administração sobre as operações e a lucratividade, apesar das interrupções contínuas da cadeia de suprimentos. Alfen, SolarEdge, First Republic Bank e Advanced Drainage Systems também receberam um impulso do cenário de mercado. O ambiente de mercado continua desafiador mas a maioria das empresas do portfólio continua com bom desempenho operacional, apresentando resultados financeiros robustos. É importante ressaltar que, dado o cenário inflacionário, acreditamos que nossas participações no portfólio devem continuar a ter um bom desempenho de uma perspectiva fundamental, achamos que as tendências estruturais nas quais investimos, como energia limpa, digitalização e automação, serão aceleradas pelo atual cenário inflacionário. Além disso, muitas das empresas em que investimos normalmente exibem poder de precificação devido à natureza de nicho de seus produtos e serviços e ao fato de haver poucos ou nenhum substituto para eles, colocando-os bem em relação ao resto do mercado para lidar com as pressões inflacionárias.



Perspectivas para o mês de junho:

No ambiente externo, a falta de perspectiva sobre o fim do conflito entre Ucrânia e Rússia segue gerando importante pressão sobre os preços das commodities e incertezas a respeito do cenário econômico global. As recentes sanções impostas pela União Europeia ao óleo russo e o corte de fornecimento de gás Russo a alguns países deve gerar ainda mais volatilidade dado o aumento dos desafios que os governos terão no controle da inflação. Nos EUA, as atenções estarão voltadas para a comunicação do FOMC ao mercado quanto aos próximos passos da política monetária, dada a persistente e elevada inflação, bem como a deterioração das expectativas de crescimento do país. Na Europa, a aceleração do processo inflacionário causado pelo custo dos combustíveis e alimentos tem aumentado as preocupações do BCE, que deve sinalizar com mais clareza um aumento de juros em breve. Na China, as revisões de crescimento baixo foram agravadas pelo recente lockdown ao qual a população foi submetida. Apesar de ainda manter a política de tolerância zero, o governo seguirá adotando medidas para estimular a atividade econômica. E ainda, as perspectivas de redução do consumo global por parte do país devem seguir pressionando os preços dos produtos.

No campo doméstico, a inflação segue como o principal destaque da agenda econômica com foco especial no desenrolar da PL18 que trata da alteração da alíquota do ICMS. As negociações da pauta devem seguir trazendo volatilidade para a curva de juros. Apesar disso, o mercado segue com a projeção de mais um aperto monetário na ordem de 50pp na reunião de junho. Neste sentido, dada a dificuldade de convergência da inflação à meta e os riscos de desancoragem no longo prazo, as atenções estarão voltadas à comunicação do BC sobre os próximos passos da política monetária e aos indicadores de atividade.



No campo político, em maio o Congresso esteve focado em projetos para diminuir a inflação, principalmente de energia e combustíveis, itens que têm sido especialmente afetados pelo conflito entre Ucrânia e Rússia. A Câmara aprovou, em regime de urgência, uma proposta que limita, a uma alíquota de 17%, a cobrança do ICMS sobre energia, combustíveis, telecomunicações e transportes coletivos. Os Estados buscam evitar a perda da receita imposta por essa medida, propondo maneiras de que a União compense a perda arrecadatória, como a criação de uma conta de compensação, a utilização de dividendos da Petrobras ou até mesmo a taxação de petroleiras. O presidente do Senado, Rodrigo Pacheco, afirmou que a proposta também irá tramitar sob regime de urgência na Casa, mas busca algum consenso nas medidas de auxílio aos Entes. Dois outros projetos aprovados com celeridade na Câmara tratam do reembolso na conta de luz por cobrança de impostos indevidos, e de transparência sobre as regras de composição de preços de petróleo praticados pela Petrobras. No final do mês, notícias sugerem pressão vinda da ala política do governo para que a União financie subsídios, seja com a reedição do decreto de calamidade pública, ou através de uma PEC nos moldes da Emergencial, que liberou o uso de R\$ 44 bilhões fora do teto em 2021.

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 1,29% equivalente a 125% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 5,61% equivalente a 129% do CDI. Todas as alocações tiveram ganhos. As principais contribuições positivas foram as alocações no FIDC Veritá que utiliza estratégias de compra de recebíveis performados de diversos players da indústria e do varejo e FIDC Vale que opera linhas de crédito colateralizado através de contratos com alienação fiduciária de imóveis (pelo menos duas vezes o valor do crédito). Ao longo do mês, aumentamos alocação no FIDC Multiplica Sr, Multiagro Sr e Multiplike 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+3,61%.

M CA II FIC FIM CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 1,28% equivalente a 124% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 5,61% equivalente a 129% do CDI. Todas as alocações tiveram ganhos. As principais contribuições positivas foram as alocações no FIDC Veritá que utiliza estratégias de compra de recebíveis performados de diversos players da indústria e do varejo e FIDC Vale que opera linhas de crédito colateralizado através de contratos com alienação fiduciária de imóveis (pelo menos duas vezes o valor do crédito). Ao longo do mês, aumentamos alocação nos FIDCs Multiagro Sr, Multiplike Sr, Sigma Sr, PHD Sr e Cash Plus Sr. 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+4,10%.

More Crédito FIC FIM CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 1,43% equivalente a 139% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 6,06% 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, reduzimos alocação no FIDC Veritá Mez e aumentamos posição no FIDC Multiplike Mez e 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+5,51%.

More Premium RF CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 1,02% equivalente a 99% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 4,85% equivalente a 112% do CDI. Todas as estratégias tiveram ganhos. As principais contribuições positivas ocorreram na estratégia de ativos bancários com destaque para os bancos Safra, Daycoval, Omni e ABC através do carregamento e



fechamento de taxas das letras financeiras seguido da estratégia de alocação em FIDCs. Ao longo do mês, realizamos novas alocações em LF senior do banco Daycoval e Omni e aumentamos alocação no FIDC Multiplica Sr. Dessa forma, mantivemos alocação maior em títulos bancários seguido de debêntures na carteira representando um carrego bruto de CDI+2,29% e duration de 2,17 anos.

More Total Return FIM CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 1,81% equivalente a 176% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 4,63% equivalente a 107% do CDI. As principais contribuições positivas ocorreram na estratégia de arbitragem de fundos imobiliários seguido da alocação em crédito FIDCs. Já os destaques negativos ocorreram na estratégia de juros futuros seguido da posição comprada em FIIs. Ao longo do mês, realizamos operação de arbitragem com FIIs e reduzimos posição comprada em FIIs.



Perspectivas para o mês de junho:

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:

1. Ciclo de alta dos juros – contínuo aumento da Taxa Selic realizado pelo Banco Central ao longo do ano (estimativa projetada pelo Boletim Focus de 13,25% para final de 2022);
2. Crescimento Econômico – perspectivas de crescimento econômico melhores (estimativa projetada pelo Boletim Focus de 1,20% para final de 2022);
3. Aumento da taxa de cessão – com a normalização da economia citada acima, o volume de operações de desconto de recebíveis melhorou substancialmente e com isso a taxa de cessão (excesso de spread) melhorou. Dessa forma, um spread mais alto forma um colchão maior para amortecer eventuais inadimplências;
4. Sobrecolateralização – como a carteira de crédito investe em cotas de FIDCs seniores e mezanino, a carteira possui uma razão de garantia relevante. Qualquer inadimplência da carteira afetará primeiramente a cota subordinada júnior antes de afetar as cotas mais protegidas como a senior e mezanino;
5. Garantia no ativo – possuímos alocação em FIDCs que tem seguro de crédito e garantias reais de forma a proteger o risco de não recebimento do crédito dado às empresas, fortalecendo a estrutura de garantias das operações;

More Total Return FIC FIM CP / More 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

Tensões geopolíticas no início do mês sobre lockdown na China.

Perspectivas para o mês de junho:

Alguma ideia de definição sobre o lockdown na China.

Multiagro FIDC Cota Sênior / Multiagro FIDC Cota Mezanino



Nest Asset Management

No mês de maio, os mercados globais recuperaram parte das perdas do mês passado. O S&P subiu 0,18%, o MSCI Emerging Markets subiu 0,61% e o MSCI Brasil subiu 7,57%.

O mês foi marcado por preocupações com desaceleração econômica e inflação no mundo. Novamente os índices de inflação nas principais economias superaram as expectativas dos analistas. O quadro é agravado pelo aumento no preço das commodities, com destaque para o petróleo, que atingiu USD 120 após a União Europeia anunciar um embargo parcial à importação de petróleo russo. Essa piora do quadro inflacionário está pressionando os bancos centrais a acelerarem o aperto monetário. O Federal Reserve, por exemplo, elevou a taxa de juros em 50 bps, maior alta em duas décadas, além disso, sinalizou que vai realizar aumentos na mesma magnitude até que ocorra um arrefecimento no nível de preços. Com relação ao crescimento econômico, destaca-se que a economia americana contraiu 1,4% no primeiro trimestre e China mostrou uma significativa queda na atividade como consequência dos lockdowns decretados para reduzir a transmissão da Covid-19.

No Brasil, o IPCA registrou aumento de 1,06% em abril e atingiu 12,13% em doze meses. Com o quadro de inflação persistente, o mercado espera uma nova alta da Selic na próxima reunião do Banco Central em junho, mas segue incerto se a autoridade monetária ira conseguir encerrar o ciclo de aperto monetário após esta data.

Perspectivas para o mês de junho:

Em nossa visão o cenário para Brasil continua o mesmo que vemos há vários meses. O índice como um todo está negociando a múltiplos muito baixos, mas se olharmos a quebra setorial, a parte que está barata é a parte de commodities. O restante do índice está negociando a múltiplos razoáveis. Um mercado que está barato está sujeito a rallies como vimos em janeiro e fevereiro, mas em nossa visão estes movimentos só são sustentáveis se acompanhados de uma alta expressiva de commodities. Acreditamos ainda que a volatilidade deve permanecer elevada com a guerra entre a Rússia e a Ucrânia, com o posicionamento do Fed americano, com os desdobramentos do COVID na China, e nos próximos meses com as eleições locais. Seguimos com uma posição mais defensiva acreditando que nesse ambiente de alta volatilidade e proximidade das eleições, teremos boas oportunidades ao longo do ano.

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



Nextep Investimentos

O mês de maio foi negativo para o nosso cenário de alocação em reais. Por conta da valorização da moeda brasileira, as cotas do NEXTEP Global Equities FIA IE e do NEXTEP Global Equities PG FIC FIA - BDR Nível I tiveram declínios de 3,92% e 3,75%, respectivamente, na moeda doméstica. Em dólar, as cotas do NEXTEP Global Equities FIA IE recuaram 0,07%, enquanto as cotas do NEXTEP Global Equities PG FIC FIA - BDR Nível I avançaram 0,10%.

A grande discussão, hoje, é se o Federal Reserve terá êxito em entregar um 'pouso suave' na economia americana. Logo no início do mês, o FOMC optou por subir a taxa básica de juros dos Estados Unidos em 50 pontos-base, para o intervalo entre 0,75% e 1%. A ata da reunião, divulgada no final de maio, ponderou que a maior parte dos membros da autoridade monetária americana estão inclinados a subirem a taxa no mesmo ritmo de maio nas próximas duas reuniões, em junho e julho.

Já a inflação de abril medida pelo índice de preços ao consumidor ficou ligeiramente acima do consenso de mercado, mas denotou desaceleração em relação à leitura de março. O próprio chairman do banco central americano, Jerome Powell, deu declarações ao longo do mês sugerindo 50 pontos nas próximas decisões e não 75, o que, em parte, acalmou o mercado.

A política de COVID zero implementada pela China, outra grande fonte de preocupação, foi amenizada quando autoridades indicaram a reabertura depois de medidas rígidas para controlar o avanço da pandemia no país. Autoridades de Shanghai, a cidade mais populosa da Ásia, anunciaram a flexibilização depois de dois meses de lockdown, com serviços e estabelecimentos voltando a funcionar gradualmente em junho.



Perspectivas para o mês de junho:

Na última semana de maio, o cenário macroeconômico ofereceu alívio e os índices americanos e europeus ganharam ímpeto. Temos preocupações com os níveis de estoque de alguns players, sobretudo no varejo. Companhias como Target e Walmart sofreram por conta de inventários bem mais elevados na comparação anual.

O nível de estoque se mostra um grande dilema: com pouco, a margem fica menos suscetível, mas nenhum negócio quer perder receita por não ter o que vender; com muito, problemas de disrupção no supply chain podem ser melhor driblados, mas a margem tende a ser prejudicada por atividades promocionais para chamar a demanda.

Como dito no mês passado, temos aproveitado o momento para fazer ajustes ao nosso portfólio, ponderando a nossa convicção acerca da resiliência de empresas no cenário atual. O re-rating do mercado parece abrir oportunidades, mas ninguém quer pegar a faca caindo. O estudo dos modelos de negócio e seus respectivos riscos e das oportunidades, além de como eles se encaixam na nossa carteira, é o que tem respaldado nossas decisões nesses momentos de queda do mercado.

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



Norte Asset Management

O mês de maio foi marcado por forte volatilidade dos principais ativos de risco globais. A divulgação de dados de venda de imóveis mais fracos nos Estados Unidos, somada à política de “covid zero” na China, aumentou a preocupação do mercado em relação a um possível cenário de desaceleração mais forte da atividade no mundo todo. Diante disso, as principais Bolsas internacionais começaram o mês dando continuidade à forte tendência de queda apresentada no mês anterior. No entanto, ao longo do mês, as Bolsas foram se recuperando, em função do anúncio de medidas de estímulo econômico pelo governo chinês, juntamente com a divulgação de dados de atividade corrente ainda favoráveis nos Estados Unidos que puxaram as ações da B3 levando o Ibovespa a um resultado positivo, recuperando parte das perdas apresentadas em abril.

O Norte Long Bias apresentou retorno de -1,20% no mês de maio, contra 1,07% do benchmark e 3,22% do Ibovespa. Obtivemos ganhos nas posições compradas em empresas ligadas a commodities com destaque para petróleo e celulose. Financials adicionou à performance tanto em bancos quanto em meio de pagamentos. Outras contribuições positivas vieram das ações vendidas no setor de saúde, do par long spread de proteína Brasil versus short spread de proteína na América do Norte e do book macro na compra do real contra o dólar americano. Os maiores detratores do resultado foram o setor de crescimento doméstico nas ações das empresas ligadas a varejo e o portfólio global, mesmo que predominantemente protegido. No ano, o fundo acumula rentabilidade de 13,47% contra 7,30% do benchmark e 6,23% do Ibovespa.

Perspectivas para o mês de junho:

Após as correções de preço em ativos de risco observadas nos últimos meses, voltamos a aumentar gradativamente o risco da carteira, que se encontrava em níveis históricos baixos, iniciando o mês de junho com o Net e Gross Exposure próximos ao ponto médio do fundo, ao redor de 75 e 170% do patrimônio, respectivamente.

Setorialmente, ampliamos as estratégias em commodities, financeiros e consumo básico. No book de juros, devido à pressão inflacionária que continua gerando incertezas, voltamos a nos posicionar nas taxas das treasuries americanas. Em moedas, após ganhos comprados no real contra o dólar reduzimos a posição e voltamos a ficar marginalmente comprados em dólar contra uma cesta de moedas estrangeiras.

Norte Long Bias FIC FIM



Novus Capital

Nos EUA, observamos a continuidade das declarações dos membros do Fed a respeito da necessidade de um ritmo mais acelerado de retirada de estímulos, porém, no final do mês, essa perspectiva foi levemente revertida, com o mercado atribuindo uma possibilidade de suavização do processo de aperto das condições financeiras. Do lado corporativo, acompanhamos a divulgação dos resultados de algumas empresas, que apresentaram queda no consumo de itens discricionários e aumento dos estoques. Na China, o crescimento tem sido um fator de preocupação, mas a diminuição dos casos de Covid levará a um processo de reabertura da economia, que será determinante para a retomada da atividade. No Brasil, o Banco Central tem demonstrado o desejo de encerrar o ciclo de alta de juros, mesmo com a ciência de que o cenário inflacionário segue preocupante. A divulgação de dados de atividade mais fortes e um mercado de trabalho mais aquecido sugerem uma recuperação mais acentuada da economia brasileira.

Perspectivas para o mês de junho:

Seguimos diante de um ambiente global desafiador, onde a inflação segue pressionada e a necessidade de aperto das condições financeiras pelas autarquias monetárias se mostra cada vez maior. Por essa razão, mantivemos as posições para capturar os efeitos de tais apertos: estamos tomados em juros americanos, vendidos em S&P, vendidos em crédito high yield (EUA) e comprados em dólar contra uma cesta de moedas de países desenvolvidos. No Brasil, diante de perspectivas mais positivas, estamos com posição na inclinação da parte curta da curva de juros, comprados em real contra o dólar, e comprados em bolsa local.

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



Occam Brasil

No mês de maio o receio de uma desaceleração econômica mundial mais acentuada ditou o comportamento dos ativos. Observamos acomodação nas curvas de juros globais, assim como enfraquecimento generalizado do dólar. Nas bolsas, o Ibovespa subiu 3,2%, ampliando a outperformance no ano sobre o S&P (estável no mês) e o Nasdaq (-1,7%). O forte desempenho global do setor de energia foi o maior destaque positivo dos fundos no período, agregando tanto no book de Brasil quanto internacional. Os bancos – tradicionais e de investimento - também tiveram contribuição relevante, enquanto os destaques do lado negativo foram as posições em elétricas e proteínas.

Perspectivas para o mês de junho:

A percepção de que a inflação elevada começa a comprimir as margens das empresas ocorre em momento delicado para atividade econômica, por conta dos choques da guerra na Europa e das políticas de covid zero na China. Em nossa visão, esse equilíbrio pior, onde teremos mais inflação e menos crescimento, dificultará a convergência da inflação para as metas. Portanto, continuamos perseguindo posições tomadas em juros em países desenvolvidos e emergentes, além de uma posição comprada em dólar contra uma cesta de moedas. Em bolsa, aumentamos a exposição principalmente aos setores de energia e bancos, tanto no mercado doméstico quanto internacional. Diminuímos as proteções no mercado externo, que tiveram uma correção relevante, enquanto aumentamos o hedge no setor de proteínas no Brasil.

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

Presenciamos uma volatilidade atipicamente alta durante o mês de maio, com deterioração dos ativos de risco, principalmente na primeira quinzena do mês, e melhora de humor e preços dos ativos na última semana. Os preços dos ativos de risco fecharam o mês em níveis próximos ao fechamento do mês anterior, ou seja, virtualmente inalterados.

Durante o mês de maio, o juro americano de 10 anos atingiu sua máxima histórica recente de 3,14%. Contudo, os temores de uma possível recessão global, ocasionada pelos efeitos adversos na atividade econômica da política monetária mais restritiva ao redor do globo, pela política de Covid zero na China e pelos efeitos da guerra na Ucrânia, fizeram com que o juro americano de 10 anos terminasse o mês a 2,94%. A consolidação do juro de 10 anos abaixo do patamar de 3% acalmou, de certa maneira, o mercado e contrariou narrativas de aperto monetário mais forte, que parte do mercado projetava até a primeira metade do mês.

Além da pressão altista no juro americano durante o mês, o índice de spread do mercado americano de renda fixa de alto rendimento (US High Yield spread) também foi destaque negativo, chegando a superar o importante patamar de 500 pontos base (pb) e atingindo máxima recente de 523 pb. Entretanto, a correção dos ativos de risco na segunda metade do mês fez o índice fechar o mês a 461 pb, praticamente inalterado no mês. Outros ativos de risco, como o S&P e EuroStoxx, também terminaram relativamente estáveis. O VIX (benchmark de volatilidade do S&P) recuou de 33% para 26%, e o CDS de 5 anos do Brasil recuou de 230 pb para 224 pb. As commodities, em sua grande maioria ficaram estáveis, com notável exceção para petróleo, que avançou quase 10% no mês.

Nos Estados Unidos, o Fed subiu o juro básico em 50 pb, em linha com o consenso, e indicou mais duas altas de juros de mesma magnitude. Além disso, dados de inflação e desemprego continuam a pressionar a autoridade monetária, embora alguns dados, como preços de carros usados e imóveis, mostrem uma desaceleração na margem.

O Banco Central Europeu continua com discurso mais duro, mantendo uma tendência para aumentar os juros já em julho, com alguns membros elevando o tom e cogitando um aumento de magnitude maior, de 50 pontos base. Além disso, a continuidade da guerra na Ucrânia vem fazendo com que as sanções aos insumos energéticos russos se ampliem, pressionando cada vez mais os preços de energia, com o barril de petróleo Brent atingindo US\$ 120 no mês, levando o PPI da Zona do Euro a 37,2% a.a.



Na China, a política de Covid zero continua a pressionar a atividade, com restrições de mobilidade nas duas principais cidades do país, Xangai e Pequim. Para reagir à queda da atividade econômica, o Governo implementou uma política monetária e fiscal mais expansionista, reduzindo juros e liberando US\$ 120 bi para gastos em infraestrutura.

Pela América Latina, o grande destaque foi o primeiro turno das eleições presidenciais na Colômbia. Há um mês atrás, a disputa era entre Gustavo Petro, de esquerda, e Fico Gutierrez, de centro-direita, com Rodolfo Hernandez, de direita, e Sergio Fajardo (candidato do atual presidente), de centro-direita, correndo por fora. Na última quinzena, com pesquisas informando que Hernandez tinha maiores chances de vitória no segundo turno contra Petro do que Gutierrez, Hernandez arrancou e ultrapassou Gutierrez, atingindo 28% e indo para o segundo turno. Logo após a apuração, Fico Gutierrez declarou apoio a Hernandez. Ativos de risco colombianos valorizaram, com o mercado precificando maior probabilidade do governo eleito ter postura mais market-friendly. Nas atuais pesquisas, Hernandez fica com leve vantagem sobre Petro, mas dentro da margem de erro. O cenário atual se desenha com Petro caminhando para o centro para ampliar leque de eleitores, e Hernandez tendo que mostrar algo além do combate à corrupção, tendo em vista que sua chapa só elegeu dois deputados e que ele gosta de atacar os congressistas com seu discurso antissistema.

No Brasil, a performance positiva do real, que avançou 5% frente ao dólar americano, destoou da curva de juro local, que abriu com os dados de inflação mais fortes que o esperado, levando o mercado a rever suas projeções para a SELIC no final do ciclo de aperto monetário. A contínua alta dos preços das commodities, além de pressionar inflação e elevar a curva de juro local, contribui com a valorização do real e também com a arrecadação fiscal, que continua a surpreender positivamente. Além disso, os dados mensais de abril indicam uma melhora na atividade margem, fazendo as estimativas do PIB para 2022 se elevarem de 1% para 1,5%, na média.

Sobre eleições no Brasil, com a saída de Dória, parece que a terceira via ouvirá seus parlamentares e não centrarão forças em campanha para presidente, privilegiando campanhas para o Legislativo e para governos estaduais. Isso solidifica, cada vez mais, a dianteira dos dois candidatos líderes para presidência, e aumenta a probabilidade de termos um vencedor já no primeiro turno.

Por fim, nesse mês de alta volatilidade e desafios, conseguimos navegar com certa tranquilidade, mantendo nossa postura defensiva, com hedge nas treasuries em níveis elevados e 52% do patrimônio em caixa e equivalentes de caixa.



Perspectivas para o mês de junho:

Para o mês de junho, esperamos uma clareza maior dos policymakers das principais economias do mundo, e uma melhor quantificação dos impactos das sanções derivadas da Guerra na Ucrânia sob os preços das commodities. No Brasil, o Copom deve estender o ciclo de alta de juros por mais uma reunião, o que já está precificado na curva de juros local.

Teremos definição do caminho que a terceira via tomará, o que deve abrir espaço para apoios de políticos desse espectro para Lula ou Bolsonaro, polarizando cada vez mais o certame.

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. A alta posição em caixa e equivalentes de caixa nos deixa em uma posição confortável para avaliar com cautela o cenário atual de mercado para, no momento oportuno, tomar as corretas decisões de gestão, que maximizarão a geração de alfa no médio e longo prazos para nossos investidores.

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

Opportunity

O desempenho do fundo foi impactado positivamente pelas posições em commodities e bolsa internacional. Do lado negativo, a principal perda veio da exposição à juros internacional.

Perspectivas para o mês de junho:

No mercado internacional, seguimos com posições que se beneficiam da alta de juros global, além de uma nova parcela composta por ativos que sofrem impactos derivados dessa alta, como, por exemplo, a deterioração do S&P e o comportamento do dólar. Nesse sentido, mantemos um short em S&P, e posição tática comprada no Dólar, além da já antiga posição tomada na curva de juros principalmente nos EUA.

Em Brasil, seguimos relativamente fora, com pequena exposição a Vale que se aproveita da recuperação de China e é descorrelacionada do cenário doméstico que segue muito desafiador com inflação resiliente, fora a baixa visibilidade sobre a política fiscal em função das eleições.

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



Órama

No mês de maio, todos os nossos fundos de renda fixa superaram seus respectivos benchmarks, com destaque para o Órama Liquidez, que teve o maior retorno entre todos os seus peers.

O mercado esperava uma trégua da inflação, mas já pudemos observar, através do IPCA-15, que o Bacen não terá um trabalho fácil. A escalada de preços foi gerada por uma combinação de fatores que não se limitam ao Brasil. Além de uma combinação factível entre as políticas monetária e fiscal, dependemos das atuações dos governos e bancos centrais ao redor do mundo.

Dentre as incertezas, o mercado passou a desacreditar que o COPOM pare sua escalada em junho, e já precifica uma Selic terminal apenas em agosto, em 13,50%. Entretanto, seguimos com entendimento que a escalada de juros se encerra em junho, a 13,25%.

Com essa re-precificação para o 2º semestre, a ponta curta da curva abriu cerca de 20bps ao longo de maio, resultado de uma abertura de 320 bps nos juros reais. A inflação implícita extraída da NTN-B ago-22 fechou 300bps no mesmo período demonstrando uma maior confiança do mercado em uma melhora na inflação.

No exterior, a postura do FED no FOMC de maio dividiu opiniões. Enquanto parte do mercado considerou a atitude mais dovish, por descartar aumentos de 75 bps, o restante, na qual nos incluímos, entendeu como hawkish, mostrando a sua determinação em relação ao controle da inflação. O T10 chegou a ter um aumento no começo de maio, indo a 3,13%, porém cedeu no final do mês, fazendo com que a curva longa fechasse 20bps no acumulado do mês.

O Ibovespa em maio foi puxado pelo setor de petróleo e finanças, que subiram 12,3% e 5,3% respectivamente. A reabertura da China somada à incerteza da oferta ocasionada pela guerra, fizeram com que o petróleo fechasse a patamares elevados de 115 USD/bbl. Já o setor financeiro, como esperado, vem se beneficiando dos atuais patamares de juros.

Nosso fundo de bolsa, Órama Tático, apresentou um retorno de 2,87% em maio, acumulando 7,76% de rentabilidade no ano frente à rentabilidade de 6,23% do Ibovespa. O retorno positivo deve-se principalmente por conta da posição em bancos e petróleo, que seguem representando uma parte relevante da exposição.



Perspectivas para o mês de junho:

Na estratégia de renda variável, seguimos otimistas com teses domésticas específicas por entendermos que o Brasil se destaca frente às outras opções de investimento. Estamos nos aproximando do fim do ciclo de aperto monetário, enquanto as economias desenvolvidas seguem menos atrativas.

Os principais riscos mapeados são surpresas no processo eleitoral e a incerteza quanto ao crescimento global. Para mitigar tais riscos, seguimos monitorando os dados de inflação e o posicionamento dos principais bancos centrais mundiais. Em nossos modelos quantitativos, mapeamos triggers para os setores enquanto acompanhamos o fluxo local. Seguimos alocados em teses de commodities e bancos, e aumentamos gradualmente nossa exposição a utilities, consumo não discricionário e shoppings.

Na renda fixa, estamos atentos aos dados de inflação e os movimentos da curva, buscando assimetrias e oportunidades que possibilitem ganhos de carregamento para nossos fundos. Esperamos que o fechamento da curva mais longa seja iniciado ainda em 2022, de forma mais relevante do que o - também esperado - arrefecimento nominal da inflação no período. Isso nos leva a crer em um fechamento do juro real, o que nos possibilita ganhos em nossas posições compradas, além de aproveitar um carregamento relevante.

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



Organon Capital

Em maio, tivemos um retorno de 5.5% (vs. 1.3% do IPCA+5% e 3.2% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Bens Industriais (+2.9% de retorno) e Serviços Diversos (+1.6% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Consumo Cíclico (-0.8% de retorno), Computadores e Equipamentos (-0.2% de retorno) e Exploração de Imóveis (-0.2% de retorno). Ações continuam refletindo um ambiente externo marcado pela incorporação de novas expectativas sobre o ciclo de aperto monetário do FED, tensões geopolíticas e nível de atividade econômica na China. O mercado doméstico apresentou uma recuperação no mês, seguindo a performance das ações de empresas dos setores de óleo e gás, mineração e serviços financeiros.

O fundo fechou o mês apresentando uma valorização acima tanto do SMLL (-1.8% no mês) quanto do IBOV (+3.2% no mês). A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Tupy (+12.9% no mês), Valid (+12.2% no mês) e Marcopolo (+7.5% no mês).

Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Multilaser (-4.7% no mês).

Destacamos a contribuição de nosso investimento em Marcopolo para a performance do fundo em maio. No dia 25, o Tribunal de Contas da União revogou uma medida cautelar que impedia a homologação da licitação do programa Caminho da Escola 2022. A Marcopolo foi a vencedora de 100% do lote licitado no começo desse ano, englobando aproximadamente 3.3 mil ônibus e totalizando aproximadamente R\$ 1.5 bilhão.

Continuamos positivos sobre as perspectivas para a companhia em 2022, especialmente por conta da retomada da produção de ônibus double deck no segmento rodoviário, mercado de alto valor agregado em que a Marcopolo é líder.

Adicionalmente, o robusto backlog de entregas a serem realizadas no âmbito do programa Caminho da Escola deve fornecer um volume significativo de receitas e ajudar a diluir custos fixos, contribuindo na recuperação de rentabilidade para níveis históricos ao longo do ano.

Entretanto, continuamos monitorando a situação de fornecimento de chassis, insumo essencial e que pode ser um gargalo na manufatura dos produtos.

No ano, nossa rentabilidade é de 6.6% (vs. 7.1% do IPCA+5% e 6.2% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 931.7% desde fevereiro de 2013 (vs. 96.4% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 28.6% (vs. 11.7% do IPCA+5% e 7.6% do Ibovespa).



Perspectivas para o mês de junho:

Estamos hoje 98.8% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 30.9%; ii) exploração de imóveis, com 13.4%; e iii) serviços, com 11.4%.

Em junho, continuamos enxergando um cenário econômico complexo marcado por altos índices de inflação ao redor do globo e incertezas sobre a retomada da economia chinesa com o fim gradual dos lockdowns implementados no combate à variante Ômicron.

Reiteramos novamente nossa confiança nos princípios de investimento que norteiam o processo de análise e alocação do Organon FIA. Buscamos investir continuamente em empresas resilientes cujas ações visamos adquirir sempre com uma margem de segurança.

Entendemos que erros são inevitáveis, mas que podem ser minimizados através da combinação de um processo disciplinado de seleção de bons ativos, valuations atrativos e dimensionamento adequado de cada posição dentro do portfólio.

Em relação a exposições específicas, temos 82% do portfólio concentrado em 10 ações, conforme nosso princípio de investimento de concentrar a carteira nas posições em que possuímos maior convicção.

Organon FIC FIA



Pacífico Gestão de Recursos

O mês de maio começou com a decisão de política monetária do Federal Reserve, banco central dos EUA. Conforme esperado, o Fomc elevou a taxa de juros em 0,5 p.p., pela primeira vez desde 2000. A surpresa foi a sinalização de mais duas altas da mesma magnitude. Powell também descartou uma elevação de 0,75 p.p., cenário que começava a ganhar corpo no mercado.

Desde então, o crescimento global continuou sendo revisado para baixo. Nos EUA, dados começaram a surpreender negativamente, mostrando uma desaceleração do crescimento na margem. Além disso, a continuidade do lockdown na região de Shanghai, na China, deteriorou ainda mais o cenário para o crescimento da segunda maior economia do mundo e para a normalização das cadeias de suprimento globais.

O Brasil foi na contramão do mundo, com revisões altistas de crescimento. Destaque para a surpresa positiva nos setores de comércio e serviços, impulsionados pela reabertura da economia no primeiro trimestre. O mercado de trabalho também mostrou forte expansão; algumas métricas indicam, inclusive, um mercado apertado. Para frente, o aperto monetário em curso, o fim do processo de reabertura e possível esgotamento da despoupança devem gerar uma desaceleração do crescimento.

Perspectivas para o mês de junho:

No Pacífico Macro, reduzimos a posição comprada em renda variável local e encerramos a posição tomada na taxa de juros de 10 anos dos Estados Unidos. Voltamos a adotar posição vendida em dólar australiano e em real, vendida em renda variável norte-americana e aplicada na curva de juros doméstica no mês.

Nos fundos de bolsa, Pacífico Ações e Pacífico LB, prosseguimos otimistas com as empresas da nossa carteira, tanto com as suas performances operacionais quanto em relação aos seus valuations. Reavaliamos constantemente as teses de investimento tanto dentro quanto fora da carteira, sempre atentos ao prêmio de risco presente hoje tanto no mercado acionário brasileiro e global para que, no momento oportuno, voltarmos a fazer mudanças mais relevantes de exposição.

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



Parcitas Investimentos

Mundo:

Em maio, os preços dos ativos globais seguiram oscilando em torno de dois temas correlacionados, porém com implicações distintas para a performance destes ativos. Em certos momentos, o foco do mercado foi a necessidade de aperto monetário para combater a escalada da inflação mundial e, em outros, o medo da provável recessão a ser causada por este mesmo aperto prevalecia. Assim, tivemos uma elevada volatilidade, embora os preços dos principais ativos (exceto do petróleo) tenham encerrado maio em valores próximos aos de abril. Diante da discussão entre inflação e recessão, seguimos mais preocupados com a primeira e por isso voltamos a aumentar a posição tomada em juros americanos, além de manter a carteira de ações com exposição líquida próxima a zero. Vale notar que embora o net exposure do fundo seja em torno de zero, seguimos comprados em ações de empresas no setor de tecnologia dos E.U.A., com posições vendidas nos índices americano, brasileiro e também, em menor escala, europeu. Acreditamos que o Fed terá que elevar a taxa de juros para cima do neutro ainda em 2022, diante da resiliência da economia e da inflação. Vale mencionar que as surpresas altistas de inflação continuaram ao redor do mundo, com os bancos centrais, de países emergentes e desenvolvidos, reagindo a elas. Neste cenário, a nova alta no preço do petróleo adiciona ainda mais lenha às preocupações com a inflação, restando aos BCs perseverarem no aperto monetário, já que não possuem margem de manobra para acomodar novos choques de oferta.



Brasil:

No Brasil, a atenção dos mercados segue em torno da inflação e como o Bacen reagirá nas próximas reuniões do Copom. Se por um lado já houve um aperto monetário significativo, por outro o IPCA surpreendeu mais uma vez para cima, com a decomposição do índice sugerindo que o processo inflacionário está mais disseminado na economia. Com commodities em alta e a expectativa de uma taxa Selic terminal também mais alta, voltamos a aumentar a nossa posição de valor relativo: comprada na moeda brasileira e vendida na bolsa brasileira. Além disso, voltamos a aumentar marginalmente a posição tomada em juros, já que acreditamos que o BC terá que prosseguir com o ciclo de aperto por mais de tempo. No front fiscal as surpresas seguiram positivas, porém segue a pressão do congresso e do governo em passar parte dessa melhora nas contas públicas para a população via cortes de impostos e subsídios. Enxergamos com cautela tais concessões fiscais, uma vez que grande parte da melhora na arrecadação se deve ao rally nos preços das commodities. Caso esse cenário não aconteça, devemos assistir a uma rápida piora das contas públicas, o que deveria sugerir prudência ao governo ao utilizar a bonança fiscal atual. Seguimos sem grandes convicções em Brasil, de tal modo que as nossas posições direcionais seguem pequenas.

Perspectivas para o mês de junho:

Para o mês de junho aguardamos a discussão e o desenrolar entre aperto monetário vs. recessão nos EUA e pressão altista em commodities.

Parcitas Hedge FIC FIM



Pátria Investimentos

No mês, os maiores contribuidores Core para o Fundo foram Unidas (+3,0%) e Ultra (+1,8%), enquanto os maiores detratores foram CVC (-3,2%) e Qualicorp (-1,4%). Desde o início da estratégia, em 09/out/2014, o Fundo apresenta ganho líquido de +268% superando com larga margem o Ibovespa, que gerou retornos de +94% no mesmo período. No mês, destacamos a divulgação de resultados de todas as posições Core do nosso portfólio. Unidas teve mais um trimestre de importantes evoluções das estratégias adotadas ao longo dos últimos meses e a constante melhora nos resultados de locação e a manutenção da operação de Seminovos, de modo a equilibrar a necessidade de veículos com a (falta de) disponibilidade da indústria. As vendas de seminovos continuam sendo revisitadas de forma a garantir a capacidade de atender a demanda de clientes, fruto do objetivo de priorizar os veículos para locação. No 1T22, a Companhia gerou uma Receita Líquida de R\$1,7 bilhões (+5,3% a/a), a maior para um primeiro trimestre na história da Companhia, com um EBITDA Ajustado recorde de R\$748,8 milhões (+41,8% a/a) e um Lucro Líquido Ajustado de R\$220,4 milhões (-4,8% a/a). A frota total no final do período atingiu o montante de 203,7 mil carros, uma expansão de 22,6% em relação ao 1T21.

Os sinais de retomada do turismo estão cada vez mais fortes e já se refletem nas Reservas Confirmadas no Brasil para destinos domésticos, que no 1T22 superaram as do 1T21 em 27% e representaram 63% do montante do 1T19. Receita Líquida avançou 76,5% no 1T22 em relação ao 1T21, principalmente pela reabertura de mercados. Take Rate alcançou 9,7% no 1T22, 0,6 p.p. maior ao reportado no 4T21, devido principalmente a melhor margem nas operações B2C no Brasil. A CVC registrou, pelo 2º trimestre consecutivo, um EBITDA não apenas positivo como crescente, indicando uma recuperação e evolução da produtividade. Importante destacar que passam a vigorar alguns dispositivos da lei PERSE, dentre eles, a redução de alíquota a 0% do PIS, COFINS, CSLL e IRPJ, pelo prazo de 60 meses, às companhias ligadas ao setor de eventos, sendo a CVC uma delas.

Com menos de um ano após a reestruturação de governança da Ultrapar, seus resultados já começam a ficar evidentes: companhia cresceu EBITDA de todos seus principais negócios e reportou um lucro líquido de R\$461 milhões, resultado +236% superior ao 1T21. Além disso, em abril, houve o fechamento da venda da Oxiteno, com uma entrada de caixa de USD 1,3 bilhões para o Grupo, que será refletido nos resultados e na desalavancagem do balanço. A Receita Líquida do grupo totalizou, no 1T22, R\$34 bilhões (+42% a/a), em função do aumento na Receita em todos os negócios, principalmente na Ipiranga. Destacamos também, na Ipiranga, um EBITDA Ajustado Recorrente de R\$594 milhões no trimestre (+7% a/a), fruto principalmente da



recuperação de margens, que totalizou R\$110/m³ (+6% a/a), que advieram de uma ótima performance em pricing e sourcing em meio à alta volatilidade do trimestre.

Ainda que a Qualicorp tenha crescido 15% as adições brutas de vidas no período, totalizando 115,2 mil, a Companhia registrou 131,2 mil cancelamentos (-12,7% a/a). Por mais que tenha atingido seu menor nível dos últimos 5 trimestres, o churn permanece no patamar de 2 dígitos e acima da média histórica para o trimestre. Várias ações estão sendo implementadas pela Companhia para atuar nas retenções de clientes e reverter esses cancelamentos, e espera-se uma normalização gradual dos cancelamentos a níveis mais próximos dos patamares históricos.

Mesmo diante de um cenário ainda desafiador, a Tenda divulgou notícias positivas no 1T22, especialmente no que tange a execução da estratégia de recomposição de margens. O trimestre encerrou com Margem REF de 23,8% (-0,8 p.p. t/t); considerando as novas vendas (vendas 1T22), o indicador atingiu 27,7%, +1,1 p.p. comparado aos ao trimestre anterior, convergindo para uma Margem Bruta Ajustada entre 24% a 25%. A expectativa da Tenda, conforme divulgado, é que o ganho de preço de abril represente um incremento entre 2 p.p. a 3 p.p. de margem em relação ao 1T22. Os ajustes do PCVA, implementados em 2022, foram importantes para a construção do resultado, contribuindo com R\$1,3 mil de ganho de preço médio por unidade habitacional neste trimestre e R\$4,2 mil de ganho adicional em abril. A Alper teve mais um trimestre forte, apresentando o maior nível de receita dos últimos 6 anos: montante foi 61,2% maior que o 1T21, totalizando R\$49,6 milhões no trimestre. O EBITDA Ajustado também teve evolução significativa, crescendo 86,4% a/a, totalizando R\$10,6 milhões. Tais conquistas seguem viabilizando o ganho de escala planejado pela Alper, que teve margem EBITDA Ajustada de 21,4%, com ganho de 2,9 p.p. em relação ao ano anterior.

Perspectivas para o mês de junho:

Nossa estratégia consiste em realizar investimentos minoritários relevantes com um horizonte de longo prazo 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



Persevera Asset Management

Os ativos de risco ao redor do mundo continuaram a sofrer bastante, com a inflação nos Estados Unidos preocupando os membros do Fed e os problemas de suprimentos global sem uma resolução no curto prazo.

Perspectivas para o mês de junho:

Um crash nas bolsas ao redor do mundo e, no sentido oposto, os ativos brasileiros se apreciando.

Persevera Compass FIC FIM



Polo Capital

Polo Norte I FIC FIM:

O Polo Norte I LS FIC FIM teve um resultado de -0.05% no mês de maio. O setor que teve a maior contribuição no mês foi o setor de Bancos, com a posição comprada em Inter e vendida em Nubank. Outro resultado positivo, foi no setor de Petroquímico, com a posição em comprada em Petroreconcavo. Do lado das contribuições negativas, os setores de Construção Civil e Energia foram os destaques negativos, com as posições compradas em Tenda e Neoenergia, respectivamente.

Polo Long Bias FIC FIM:

O Polo Long Bias teve um resultado de +1.28% no mês de Maio. Os setores de Transporte e Industriais foram destaques positivos no mês. No setor de Transportes, o principal nome foi a posição em Tegma. No setor de Industriais, o destaque positivo foi a posição em lochpe-Maxion. As contribuições negativas vieram do setor de Energia, com a posição em Equatorial, e no setor de Shopping, com a posição em Iguatemi.

Polo Total Credit:

O Fundo fechou o mês de maio com uma rentabilidade de +0,88%. As contribuições positivas foram referentes as nossas posições em Debêntures. Os destaques se encontram em Meal, Valid e CVC.

A carteira de bonds teve performance negativa, porém bem defendida considerando o panorama hawkish do mercado externo. Um destaque positivo foi o bond de Ucrânia de 2022 – já havíamos reduzido nossa posição e retivemos o lucro investido no ativo. Aproveitamos as quedas de cotações para adquirir alguns papéis novos, como Movida e Unigel, além de aumentar a exposição em YPF.



Perspectivas para o mês de junho:

Polo Long Bias FIC FIM:

Iniciamos o mês com uma exposição bruta de 131% e uma exposição líquida ajustada por beta de 95%. Nossas maiores posições são em Centauro, Omega e Vibra.

Polo Norte I FIC FIM:

Iniciamos o mês com as nossas maiores posições no setor de Educação, comprada em Anima e vendida em outra companhia do setor. E no setor de Construção Civil, com a posição em Tenda.

Polo Total Credit:

O Polo Total Credit, finalizou o mês com 49% alocado em debentures, 30% em Bonds, 1% em FIDC e 17% em caixa.

O carregamento do fundo encontra-se em CDI + 4.60 % e o duration em 1.6 anos.

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



Porto Seguro Investimentos

A aceleração da inflação no Brasil segue forte, apesar do estágio avançado do atual ciclo de aperto monetário. Estima-se que o impacto máximo da elevação dos juros sobre a inflação ocorre num intervalo de 12 a 18 meses. Neste mês de junho, ao completarmos 15 meses do início do ciclo, havia a expectativa do aparecimento dos primeiros sinais de desaceleração do ritmo de alta dos preços. Entretanto, não só a variação do IPCA total segue bastante elevada, como também não se observa qualquer alívio nas diversas medidas de núcleo da inflação. Esse quadro é particularmente preocupante pois essas medidas da inflação subjacente (núcleos) são, teoricamente, as mais sensíveis às decisões de política monetária. O gráfico a seguir ilustra bem a gravidade do quadro inflacionário atual: os níveis correntes do IPCA como um todo ou de seus núcleos são superiores até mesmo aos observados no surto inflacionário anterior, ocorrido entre os anos de 2014 e 2016.

Do lado da oferta, choques tidos a princípio como temporários têm se mostrado persistentes e recorrentes. Nos últimos anos, mesmo antes da pandemia de Covid-19, foram surgindo pressões de custo oriundas do desarranjo das cadeias de produção. A pandemia acentuou o problema, à medida em que “lockdowns” em todo o mundo reduziram a produção e a distribuição global de diversos bens exatamente quando a demanda por tais itens disparava. No passado recente, a política chinesa de combate à Covid-19 levou a novos e amplos “lockdowns”. Ao mesmo tempo, a invasão da Ucrânia pela Rússia gerou novas e maiores dificuldades no abastecimento de produtos agrícolas e de energia, setores em que os dois países têm grande relevância na oferta global.

Demanda elevada, restrições da oferta e estoques reduzidos, todos em âmbito global, além de uma taxa de câmbio que até recentemente se mostrava bastante desvalorizada, ajudam a explicar em grande medida o quadro inflacionário doméstico atual.

O impacto dessa sucessão de choques sobre os custos das empresas tem sido significativo. Como a demanda doméstica (e global) tem se mostrado resiliente até agora, aumenta a capacidade das empresas de repassar parcelas importantes desses custos mais altos. Tomando o comportamento dos preços no atacado como uma indicação aproximada da evolução dos preços dos insumos utilizados na produção de bens manufaturados, o gráfico a seguir sugere que ainda há uma grande parcela a ser repassada para os preços ao consumidor com o objetivo de recuperar as margens de lucro.



Perspectivas para o mês de junho:

Com as sucessivas surpresas altistas da inflação corrente, as expectativas são constantemente revisadas para cima, uma vez que a inércia é um componente importante na sua construção. Para além disso, diante da recorrência de choques, é provável que os agentes econômicos incorporem novas e adicionais restrições de oferta nas suas estimativas para o IPCA à frente.

No curtíssimo prazo, um alívio de impostos ou revisões tarifárias mais brandas podem ajudar, mas não resolvem o problema. Do ponto de vista estritamente econômico, o sistema de preços é o mais importante sinalizador de escassez ou abundância. Preços elevados de um determinado bem ou serviço são um sinal/estímulo importante para o aumento da oferta. Naturalmente, quando há interferência nesse mecanismo, a transmissão dessa informação não é tão eficiente, e o quadro de escassez pode se manter por mais tempo. Esse desequilíbrio se agrava quando a interferência se dá pela via fiscal, porque os recursos empenhados agora precisarão ser pagos em algum momento.

Mais adiante, um recuo das commodities ou uma valorização do câmbio podem ser aliados valiosos do Copom. Contudo, como commodities não estão no escopo da política monetária, e bem distantes de seu controle, a autoridade monetária não deveria pautar suas decisões em trajetórias esperadas desses fatores. Aliás, adotar a curva futura como “projeção” – isto é, os preços de uma commodity para diferentes datas de entrega – é equivocado porque ela não reflete expectativas de preços, sobretudo em momentos de tanta incerteza. É mais informativo avaliar a situação corrente de cada mercado, e no caso dos derivados de petróleo, seus estoques estão nos níveis mais baixos dos últimos muitos anos.

Em função do quadro ainda bastante adverso da inflação corrente e dos riscos para o futuro próximo, revisamos nossa projeção de IPCA de 2022 de 8,0% para 9,6%. Parte dessa revisão ocorre em função de uma atividade econômica mais robusta que o esperado neste primeiro semestre de 2022. Conforme mencionado acima, uma demanda mais forte tende a sancionar um repasse maior, ainda que não integral, de custos mais elevados para os preços do varejo. Adicionalmente, a manutenção de um quadro de oferta global de diversos produtos ainda bastante apertada também justifica em parte essa alteração, sejam eles bens industriais, alimentos, combustíveis ou outras matérias-primas e insumos.



Um dos principais riscos de curto e médio prazo para a inflação é uma alta adicional dos preços dos combustíveis. Alguns fatores conjunturais, outros estruturais, aumentam o risco de novas altas dos preços internacionais, com reflexos potencialmente grandes também para o mercado doméstico. Entre eles, destacamos: i) elevação sazonal da demanda durante o verão do hemisfério norte; ii) início do período em que há maior ocorrência de furacões no Golfo do México, região que concentra grande parte da capacidade mundial de refino de petróleo; iii) estoques globais reduzidos; iv) baixa ociosidade das refinarias e v) embargo pela União Europeia de importações de petróleo cru e derivados oriundas da Rússia por via marítima (~2/3 das compras totais junto àquele país). É importante pontuar que nessa projeção consideramos um repasse apenas parcial da redução do ICMS sobre os preços dos derivados de petróleo prevista na medida já aprovada pela Câmara dos Deputados e atualmente em avaliação pelo Senado. No caso da energia elétrica, assumimos um repasse integral para os consumidores.

Também revisamos nossa expectativa para a taxa terminal da Selic, agora em 13,75%, a ser atingida em agosto. É improvável que a inflação dê sinais inequívocos de arrefecimento antes disso. Diante da inflação corrente elevada, que se propaga parcialmente para 2023 por meio da inércia e da contaminação das expectativas, antevemos que o ciclo de redução comece somente no final de 2023 – com o risco de ocorrer ainda depois disso. Por diversas vezes, o Copom viu frustradas suas expectativas de encerramento do atual ciclo de aperto monetário diante de uma inflação que não deu (e não dá) trégua. A sensação deve ser similar àquela do caminhante que busca o horizonte mas nunca o alcança.

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



Prumo Capital

O fundo fechou o mês com uma desvalorização de -2,97%, enquanto o índice Ibovespa apresentou uma alta de +3,22%.

No mês de Maio o índice Nasdaq, focado em empresas de tecnologia, deu continuidade a sequência de quedas mensais (-2% em maio e -22,8% no ano, ambos em dólares). A temporada de resultados nos Estados Unidos e alguns dados mais fracos que o esperado, deram força para a tese de um possível cenário de estagflação na economia americana. As taxas de juros de 2 e 10 anos recrudesceram no mês, mas as bolsas sofreram com alta volatilidade frente a um ambiente de negócios desafiador para as empresas. O discurso do FED no mês não trouxe grandes novidades, apesar de ter sido visto como hawkish pelo mercado. A guerra entre Ucrânia e Rússia, bem como a política de tolerância zero ao Covid na China, seguem impactando negativamente a oferta global de commodities e as cadeias de produção.

No Brasil, o índice Ibovespa contou com forte alta do setor de bancos e commodities, que performaram bem no mês e representam a maior parte do índice Ibovespa. No tema política, vemos a continuidade das ações de caráter populista por parte do governo Bolsonaro, bem como a intensificação de discursos da oposição nessa linha dado a proximidade das eleições. Setores regulados como saúde, setor elétrico e do setor de petróleo podem sofrer pressão por estarem mais expostos ao discurso populista. As pesquisas também começam a pesar nos preços de alguns ativos como estatais. Ações de Petro e Banco do Brasil reagiram negativamente no final do mês com pesquisas indicando Lula abrindo vantagem contra Bolsonaro.

O cenário segue complexo adiante e a visibilidade é baixa, tanto no cenário doméstico como no internacional. Mas, dentre os pontos positivos o Brasil está adiantado versus outros países no ciclo de aperto monetário. As estimativas de PIB estão sendo reavaliadas para cima pelo mercado. O real segue surpreendendo e as commodities têm ajudado as contas brasileiras. A arrecadação de impostos segue elevada e o desemprego está caindo. A situação de inadimplência geral do sistema segue comportada. Atualmente, as preocupações continuam com a situação fiscal de longo prazo do país, bem como o real potencial de crescimento da economia.



Perspectivas para o mês de junho:

Seguimos com o portfolio diversificado entre diferentes setores, privilegiando como sempre empresas de qualidade, gestão comprovada e balanços sólidos. Aproveitamos a melhora de indicadores no varejo para aumentar posição em ações de qualidade que tenham exposição relevante ao varejo voltado para classe A e B, mas que ao mesmo tempo operem com valuations atrativos. Acreditamos que o risco-retorno esteja interessante nessas ações de varejistas localizadas em shoppings de qualidade e que focam no público mais resiliente. Depois de alguns anos vemos o fluxo de visitantes aumentar significativamente, além de um discurso positivo por parte dessas empresas sobre o momento operacional no curto prazo. Durante o mês aumentamos também posição em bancos que seguem baratos e com boas perspectivas dado o aumento de juros, balanço sólido, despesas operacionais sobre controle e receitas de serviços em recuperação. Por fim, voltamos a alocar capital em cases de commodities, apostando em uma recuperação da economia chinesa após período mais intenso do lockdown.

Os setores que mais impactaram negativamente a cota no mês de maio foram: varejo, saúde, e-commerce, serviços/tecnologia, serviços financeiros e energia. Por sua vez, os setores que mais contribuíram positivamente foram de bancos, transporte/infraestrutura e papel & celulose.

Prumo Capital FIA



QR Capital

Os mercados de risco seguem em momento desafiador, com origem em questões macro, principalmente a inflação galopante nos países desenvolvidos e suas potenciais consequências. A inflação americana registrou a maior variação positiva em 40 anos, e os preços ao produtor na Alemanha atingiram uma alta acumulada de 33% em doze meses, apenas para citar alguns índices. Isso afetou fortemente ações de growth, em particular as empresas do setor de tecnologia. Como detalhado em nossa carta de abril, a correlação entre os principais ativos digitais (Bitcoin e Ether) e o índice Nasdaq está em sua máxima histórica, e com isso tivemos fortes drawdowns no mercado cripto como um todo, ainda agravado pela derrocada da blockchain Terra. Ainda assim, mesmo nesse cenário o bitcoin caiu menos do que ações de peso do setor de tecnologia, como Netflix por exemplo. No Brasil ainda temos o agravante da forte apreciação do Real, o que acaba prejudicando os investimentos denominados em dólar.

Perspectivas para o mês de junho:

Apesar da alta correlação atual, acreditamos que o mercado cripto pode se descolar do setor de tecnologia como um todo, o que já é evidenciado em alguns indicadores nativos do mercado de ativos digitais. O Bitcoin, por exemplo, encontra-se em um nível de preço relativo ao “custo médio” de toda a rede perto das mínimas históricas, níveis onde historicamente passou pouquíssimo tempo nos últimos dez anos, e invariavelmente marcou o início de altas seculares no preço do ativo na sequência. O Ethereum, por sua vez, está perto da atualização mais importante já feita em seu protocolo, a migração do mecanismo de consenso baseado em mineração para o consenso Proof of Stake, e todos os testes têm sido bem sucedidos até o momento. O cenário macro deve continuar desafiador durante boa parte de 2022 ainda, mas os fundamentos das maiores redes apontam para oportunidades de entrada com bom perfil de risco/retorno, quando vistas para investidores que têm um horizonte de investimento de 2 a 3 anos pelo menos.

QR Blockchain Assets FIM IE / QR BTC MAX FIM IE



Quantitas

No mês de maio, tivemos notícias positivas de dois dos três grandes temas globais que tem marcado o ano de 2022. O BC americano (Fed) fez um leve deslocamento retórico em uma direção mais *dove*, ou seja, menos agressivo no ciclo de aperto monetário. A China, segundo grande foco do ano, finalmente começou a liberação do lockdown das cidades de Shaghai e Beijing. No Brasil, a inflação de combustíveis continuou no centro do palco, trazendo preocupações para o governo, podendo se tornar o grande vilão para o projeto de reeleição do presidente Bolsonaro.

O Fed, desde a última reunião do comitê de política monetária, vem trazendo sinais de que pretende ser menos agressivo do que se imaginava. O presidente da autarquia, Jerome Powell, deixou subentendido na entrevista coletiva após a reunião o plano de subir os juros em 0,5% por mais 2 reuniões e depois voltar para o ritmo de 0,25% nas reuniões subsequentes. Alguns dias depois, alguns membros do Fed também deram discursos mais suaves, mencionando a chance do Fed dar uma pausa em setembro, outros falando que a ideia inicial é levar os juros apenas para a taxa de juros neutra (2,5%) e depois avaliar se será necessário ir adiante. Powell teve sucesso na coordenação do mercado em relação ao seu plano de voo e hoje, a grande maioria dos agentes de mercado, projeta e precifica exatamente isso, taxa de juros terminando o ano em 2,5%. Continuamos céticos quanto a isso. Pensamos que a inflação americana contém alguns itens resilientes (como setor de serviços e setor imobiliário) que só devem ceder com os juros no terreno contracionista, em torno de 3,5-4%.

Na China, com a queda de contaminação em Shanghai e Beijing, o governo começou a reduzir o lockdown. Isso aliviou as preocupações sobre o crescimento chinês em 2022. Já há um sentimento que podemos ter uma primeira decepção mais significativa com o PIB esse ano, com algumas casas já projetando 4%, ao invés dos 5% almejados pelo governo. Um risco importante que vislumbramos com essa política de covid-0 do governo chinês é que empresas globais tenham mais receio de se estabelecer na China, pela incerteza de quando o país pode fechar novamente. Já começamos a ver algum movimento nesse sentido com deslocamento de produção de *ipad* por parte da Apple.



No Brasil, o avanço do preço dos combustíveis acarretou em nova demissão do presidente da Petrobras e levou o governo e o Congresso discutirem alternativas para controlar os preços dos combustíveis que pode ameaçar, inclusive, a chance de reeleição por parte do presidente. A principal medida, já aprovada na Câmara, é um teto de 17% do ICMS sobre alguns bens, que passariam a ser essenciais e, portanto, teriam o preço caindo “na marra”. O projeto ainda está sendo discutido no Senado, mas já estão surgindo outras ideias como um novo decreto de calamidade pública ou uma PEC nos moldes da PEC emergencial de 2020 de forma a permitir algum gasto extra teto para controlar o preço dos combustíveis.

No campo eleitoral, Bolsonaro que fechou parte da desvantagem em relação ao Lula em abril, estacionou em maio. Uma interpretação é que no mês passado ele só tinha obtido os votos pela desistência do Moro. Uma segunda é que a inflação começou a incomodar e o eleitorado menos ideológico começou a se afastar do incumbente. De qualquer forma, ainda acreditamos que julho é o mês que a eleição começa a tomar forma e qualquer especulação prévia é quase fútil.

Com relação aos resultados dos fundos no mês, os mesmos se apresentaram da seguinte forma:

Quantitas FIC FIM Mallorca: 1,36% (132,12% do CDI ou DI+0,33%)

Quantitas FIM Galápagos: 1,18% (114,17% do CDI ou DI+0,15%)

Quantitas FIM Arbitragem: 2,34% (226,77% do CDI ou DI+1,31%)

Quantitas FIM Maldivas LS: -0,30% (-29,20% do CDI ou DI-1,33%)

Quantitas FIA Montecristo: -2,19% (-5,41 p.p. dif. Ibovespa)

Perspectivas para o mês de junho:

No Brasil, a solução que o Congresso/Governo dará aos combustíveis será importante do ponto de vista político-eleitoral. Lá fora, não há nenhum evento relevante - os dados normais (que saem mensalmente de inflação) serão os mais relevantes para se acompanhar.

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



RC Gestão

O maior desafio durante o mês foi dimensionar a alta volatilidade do mercado com as nossas posições em carteira sem sofrer stop loss.

Perspectivas para o mês de junho:

As perspectivas são que a volatilidade continue em função do começo do aperto do Balance Sheet do Fed, se realmente a inflação americana atingiu o seu pico e se será necessário o Banco Central americano ir para o campo restritivo com os juros. Já no cenário doméstico, o clima eleitoral começa a esquentar e trazer volatilidade.

RC Hedge FIM



Reach Capital

A inflação global seguiu sendo a tônica dos mercados globais durante o mês de maio, exacerbada pelo conflito Rússia/Ucrânia e pelos lockdowns em cidades importantes na China em função da política de COVID-zero, e, com isto, os Bancos Centrais veem-se num dilema entre a retirada precoce dos estímulos monetários e a ameaça da entrada de seus países em uma recessão. Nosso portfólio segue alocado em commodities, empresas bond-like, bancos e em empresas com múltiplos baixos, as quais são menos impactadas pelos juros mais altos.

No portfólio de ações, 3R, PetroRio e Petrobras foram beneficiadas pela alta do petróleo bem como com aumentos de produção, BTG Pactual e Banco do Brasil (negociando a múltiplos mais baixos do que no governo Dilma – 4x lucro) divulgaram fortes resultados – e CBA e Usiminas (já zerada) foram beneficiadas com a alta das commodities metálicas.

No portfólio macro, tivemos ganhos com a posição short em S&P 500 na primeira metade do mês em função dos temores inflacionários e foi zerada logo em seguida.

Reach FIA: Ganhos com Irani, BTG Pactual e PetroRio. Perdas com CBA e Usiminas.

Reach TR: Ganhos com Irani, Banco do Brasil, BTG Pactual e PetroRio. Perdas com CBA e Usiminas. Nos derivativos ganhamos com posição vendida em S&P500 e perda com o Dólar.



Perspectivas para o mês de junho:

A inflação global seguiu sendo a tônica dos mercados globais durante o mês de maio, exacerbada pelo conflito Rússia/Ucrânia e pelos lockdowns em cidades importantes na China em função da política de COVID-zero, e, com isto, os Bancos Centrais veem-se num dilema entre a retirada precoce dos estímulos monetários e a ameaça da entrada de seus países em uma recessão. Nosso portfólio segue alocado em commodities, empresas bond-like, bancos e em empresas com múltiplos baixos, as quais são menos impactadas pelos juros mais altos.

No portfólio de ações, 3R, PetroRio e Petrobras foram beneficiadas pela alta do petróleo bem como com aumentos de produção, BTG Pactual e Banco do Brasil (negociando a múltiplos mais baixos do que no governo Dilma – 4x lucro) divulgaram fortes resultados – e CBA e Usiminas (já zerada) foram beneficiadas com a alta das commodities metálicas.

No portfólio macro, tivemos ganhos com a posição short em S&P 500 na primeira metade do mês em função dos temores inflacionários e foi zerada logo em seguida.

Reach FIA: Ganhos com Irani, BTG Pactual e PetroRio. Perdas com CBA e Usiminas.

Reach TR: Ganhos com Irani, Banco do Brasil, BTG Pactual e PetroRio. Perdas com CBA e Usiminas. Nos derivativos ganhamos com posição vendida em S&P500 e perda com o Dólar.

Reach FIA / Reach Total Return FIC FIA



Real Investor

O mercado acionário brasileiro teve resultado positivo nesse mês (Ibovespa +3,22%), impulsionado pelo bom desempenho dos indicadores de atividade local, resultados de empresas e gradual redução de lockdowns na China. Isso favoreceu o setor de commodities e, conseqüentemente, o Ibovespa, que é bastante concentrada em ações de empresas exportadoras.

O Real Investor FIA BDR Nível I teve uma performance de 2,72% no mesmo período, sendo que as principais contribuições para o resultado vieram de: bancos (+1,40%) e empresas exportadoras nos setores de petróleo (+0,93%), mineração (+0,23%) e papel&celulose (+0,20%). No entanto, como temos uma exposição menor a esses setores versus o Ibovespa, nosso resultado foi um pouco abaixo nesse período.

Quando voltamos aos fundamentos, que é onde buscamos concentrar nossos esforços, foi um mês de trabalho intenso para acompanharmos a temporada de resultados. Tivemos um desempenho muito bom, com 77% das empresas da nossa carteira reportando resultados acima ou em linha às expectativas do mercado.

Em maio o Real Investor FIM teve uma performance de 0,63% (versus 1,03% do CDI), principalmente pelo fato de nossa carteira long ter apresentado um resultado um pouco abaixo do Ibovespa, apesar de estarmos levemente direcional na posição comprada, com próximo de 11% de exposição líquida Brasil.

A estratégia Macro teve uma contribuição negativa para o Real Investor FIM no mês de maio. As operações que contribuíram para este resultado negativo incluem: posição comprada em bolsa local e vendida em bolsa americana. Enquanto isso, posições tomadas em taxa de juro dos EUA e tomadas no mercado de renda fixa local contribuíram positivamente.

Os riscos para atividade foram o tema central do mês de maio, mas as preocupações com inflação devem voltar ao radar dos investidores a partir deste mês. No nosso cenário, a atividade deve se mostrar mais resiliente e a inflação mais persistente e difícil de ser combatida.

Brasil pode se beneficiar pelo estágio mais avançado de sua política monetária, cenário favorável para commodities e, principalmente, preços atrativos. Porém, a proximidade do período eleitoral demanda cautela.



Perspectivas para o mês de junho:

No FIA, seguimos com caixa reduzido, de aproximadamente 4%, além de investimentos em ações no exterior, com uma parcela próxima de 5%. Apesar do momento político-econômico delicado no Brasil e das tensões geopolíticas globais, entendemos que boa parte desse pessimismo do mercado já está no preço. 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.

No FIM, seguimos bastante otimistas com a nossa carteira long versus nossa carteira vendida, mantendo uma posição levemente direcional.

Para a estratégia Macro seguimos com posições pessimistas na renda fixa local e global e pessimista na renda variável global. Enquanto isso, o Real e a bolsa brasileira podem oferecer oportunidades para posições otimistas.

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



Rio Bravo

Maio se iniciou com decisões de política monetária no Brasil e nos Estados Unidos. Sem grandes surpresas, ambas as autoridades monetárias deram continuidade aos apertos monetários, buscando controlar a inflação, que não dá sinais claros de arrefecimento. A continuidade desse processo, em meio ao pano de fundo de guerra e lockdowns geram um ambiente de insegurança a respeito das perspectivas de crescimento global. Apesar disso os mercados avançaram.

O Fed se reuniu nos primeiros dias do mês. A decisão da autoridade monetária foi de continuar a elevar os juros na economia americana. Além disso, anunciaram o início de sua redução do balanço de ativos para junho. Na ata, subsequente a reunião, os membros reafirmaram a intenção de continuar elevando os juros rapidamente, levando-o a um patamar acima do neutro da economia. Mesmo assim, acalmaram os mercados alegando que a velocidade do ajuste não deve, a princípio, se alterar e devemos ver as próximas altas seguindo o mesmo ritmo de 50 bps. A comunicação também disse que o Fed só irá diminuir os esforços contra a inflação quando os índices de preços mostrarem um processo claro de arrefecimento, algo que ainda não aconteceu.

Aqui no Brasil, por outro lado, nossa autoridade monetária segue em rumo ao final de seu ciclo. Em junho, devemos ver a última elevação da taxa de juros. Caso a inflação não arrefeça na velocidade esperada, o Banco Central manterá os juros em patamar mais alto por mais tempo. Nesse contexto continuamos a antever mais uma última elevação de 50bps na taxa de juros esse mês e a creditamos que o BC irá manter a Selic no patamar terminal de 13,25% até o final do primeiro trimestre de 2023.

Apesar de esperarmos que o aperto monetário aqui no Brasil já iria causar uma desaceleração da economia, o resultado do PIB do primeiro trimestre apresentou uma alta de 1%, mostrando uma resiliência da economia maior do que o esperado. O processo de reabertura teve um efeito mais prolongado do que se previa e isso, em conjunto com a transferências de renda do governo, deram um fôlego para a atividade econômica. Para o segundo trimestre ainda devemos ver ainda uma continuidade desse processo. Na segunda metade do ano, entretanto, a inflação e a política monetária restritiva do BC devem exercer um efeito negativo na economia brasileira.



O cenário fiscal continuou a apresentar resultados melhores do que as expectativas. A inflação ajudou, mas já se discute a possibilidade de que a melhora seja em alguma medida estrutural. Mesmo assim, políticas populistas nesse momento pré-eleição, continuam sendo um risco relevante para o cenário.

Mesmo com o descompasso na política monetária brasileira com o exterior, o mercado aqui teve desempenho positivo em maio. A surpresa na atividade ajudou o índice por aqui, e melhoras pontuais no ambiente externo, especialmente com uma diminuição do número de casos de Covid deram um tom melhor para a bolsa aqui no Brasil.

Perspectivas para o mês de junho:

Para o mês a frente, não devemos ver grandes mudanças nos principais temas. Em junho o Fed e o BC devem elevar por mais uma vez a taxa de juros. Para ambas as reuniões não devemos ter surpresas. Uma resolução da guerra não parece estar no horizonte. Os lockdowns, por outro lado podem diminuir na China, aliviando de certa forma a cadeia de suprimentos global.

Na segunda semana do mês, o Banco Central americano deve dar prosseguimento a seu processo de aperto monetário, elevando por mais uma vez a taxa de juros em 50bps. Por lá, junho também será o início da redução do balanço de ativos da autoridade monetária, medida que também contribui para o controle da inflação nos Estados Unidos. Nenhuma dessas ações, entretanto, é inesperada e desta forma já devem estar contidas nos preços dos ativos. Novidades para a política monetária americana, se ocorrerem, devem vir dos dados, principalmente se sinais claros de arrefecimento da inflação forem registrados, o que parece, nesse momento, improvável. Assim, o Fed deve seguir seu rumo em direção a taxa neutra da economia americana.

No Brasil, não devemos ter grandes novidades na decisão de taxa de juros. Ao contrário dos EUA, devemos encerrar nosso ciclo uma última alta de 50bps e com uma Selic terminal de 13,25%. Assim como lá, esse movimento também já está precificado nos ativos. Choques adicionais de inflação, devem ser contidos com um período maior de juros altos e não com elevações adicionais na Selic.



Nesse mês, o Brasil ainda deve registrar dados de atividade positivos. Os prolongados efeitos da reabertura, bem como, novos impulsos governamentais devem dar algum fôlego para a economia brasileira. As maiores incertezas estão no segundo semestre, quando a política monetária e a alta inflação devem exercer maior pressão sobre a atividade.

Conforme as eleições chegam mais perto e a corrida presidencial vai tomando forma, o a situação fiscal também pode ser mais pressionada. Já vimos ao longo do ano medidas populistas circulando pelo congresso e, para junho, esperamos que algumas delas sejam discutidas de forma mais clara. Dentre as principais preocupações agora estão as políticas de alívio de preços de combustíveis. Além da diminuição de arrecadação, a proposta agora também fura o teto de gastos, enfraquecendo ainda mais nosso arcabouço fiscal.

Os fatores chave para o desempenho nesse próximo mês são os andamentos no cenário internacional, especialmente na política monetária, na guerra e no cenário de lockdowns na China. Já vemos algumas cidades vendo diminuições relevantes nos casos, o que pode causar um alívio das preocupações com choques adicionais de oferta. Os custos para economia chinesa, entretanto já parecem altos para esse ano e já prejudicam os ativos. Aqui no Brasil, agora o cenário fiscal, que vem piorando nos últimos dias também pode penalizar os ativos ao longo do mês.

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



Rio Gestão

Se pudermos resumir em uma palavra o comportamento do mercado nos últimos 2 anos seria “intensidade”. Neste período, conseguimos em alguns meses sair de um cenário de recessão causado por uma pandemia global para uma valorização eufórica dos mercados (resultado dos estímulos recordes injetados), seguido de um pânico gerado pelo descontrole da inflação global, com perspectivas de juros altos e novamente risco de baixo crescimento.

Em maio, vimos mais um capítulo dessa história, em especial nos EUA. Em apenas um mês, observamos uma discussão cada vez mais intensa do mercado com relação à um possível cenário de recessão global. Os termos “hard landing” e “soft landing” passaram a aparecer em quase todas as matérias e relatórios que abordavam algum tema macroeconômico.

Esta mudança não é sem razão. A pressão inflacionária já começa a impactar o bolso e o comportamento do consumidor americano, levando a queda nos índices de confiança do consumidor. Além disso, grandes empresas varejistas reportaram baixas vendas e necessidade de fazer descontos para diminuir os altos estoques. Dados do setor imobiliário como a alta nos juros das hipotecas e o MBA US Purchase index, utilizado como indicador antecedente do mercado imobiliário, também trouxeram medo de uma piora mais acentuada na economia. Quanto ao mercado de trabalho, este ainda continua robusto e indicando pressão de salários.

Aqui cabe uma reflexão. Mesmo que essa piora recente na economia americana seja considerada marginal ou temporária, vale lembrar que a alta dos juros iniciada em março e a retirada da liquidez que se iniciará em junho ainda não impactaram a atividade econômica diretamente. Diversos estudos mostram que este impacto de alta de juros deve levar 12 meses para atingir a economia. Qual seria o tamanho da piora econômica quando esta alta de juros atingir a atividade?

Neste ambiente, alguns players já revisaram marginalmente a expectativa de alta de juros e consideram que o FED pode pausar o aperto após atingir uma faixa entre 2% e 2,5% para reavaliar o impacto na economia. Nos últimos 35 anos, os treasuries americanos de 10 anos sofreram 8 períodos de aumento das taxas que na média chegaram a 1,61% de aperto. Neste ciclo de aperto atual a alta no título de 10 anos já chegou a 2,35%. Embora sejam períodos de difícil comparação, principalmente no que se refere ao elevado e resiliente nível de inflação dos últimos trimestres, pode servir como um bom indicador caso ocorra já no curto prazo algum arrefecimento nos índices de preços atuais.



Perspectivas para o mês de junho:

Em nosso portfólio de fundos multimercados temos o desafio de utilizar operações de bolsa de valores para gerar valor sobre o CDI no longo prazo. Para isso, tanto a visão top down quanto a análise bottom up precisam ser levadas em consideração. Em certos momentos o top down irá prevalecer, como atualmente, em outros será o bottom up. Nesta difícil travessia, seguimos comprados no índice futuro de Bovespa, vendidos no dólar contra o real e vendidos em S&P 500 futuro.

Quanto ao mercado interno de ações, não estamos pessimistas dado os valuations descontados, com diversas empresas geradoras de caixa sendo negociadas bem abaixo do seu valor patrimonial e em algumas situações específicas valendo perto de seu caixa líquido. Nos casos de companhias com características de forte crescimento esperado em um horizonte de médio/ longo prazo, quando a discussão se concentra em valor patrimonial ou caixa e não mais em PEG Ratio, entendemos que as ações estão de fato bastante descontadas. Esta análise micro, aliado ao fato de estarmos adiantados no ciclo de combate à inflação via juros e de sermos beneficiados de uma retomada no crescimento da China após o fim do lockdown em uma visão macro, nos mantém construtivos com as ações brasileiras.

Seguimos posicionados para capturar a melhor performance dos ativos locais contra a bolsa americana. Este ano a bolsa brasileira em dólar já supera o S&P em 38% (+25,36% do Ibovespa em dólar contra queda de 12,76% do S&P). Considerando o price earnings histórico do S&P e do Ibovespa, vemos ainda um espaço de fechamento relevante de gap entre o desempenho dos dois mercados. Para voltarmos ao diferencial histórico entre o P/L projetado do S&P 500 e o P/L projetado do Ibovespa, nosso mercado acionário precisaria valorizar-se em 83% em termos relativos. Apesar de todas as nossas dificuldades internas, principalmente no âmbito fiscal, este desconto atual entre os dois mercados parece bem fora do contexto.

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



RPS Capital

O fundo obteve uma performance levemente negativa no mês. As estratégias de alpha, tanto Brasil quanto global, foram detratoras. A estratégia direcional foi uma contribuidora importante, reflexo do aumento de exposição que fizemos em Brasil em meados de maio. Tematicamente, a maior contribuição foi o setor de commodities, principalmente petróleo, e de negativo o destaque foram nossos hedges em S&P e empresas de tecnologia.

Perspectivas para o mês de junho:

Nossa principal tese atualmente é de que a inflação global não é transitória e os bancos centrais terão que fazer um aperto monetário mais forte ao longo dos próximos trimestres. Seguimos comprados no setor de commodities com uma visão de que o desequilíbrio forte entre oferta e demanda deve continuar e pelo nível de valuation das empresas produtoras. Em nossa carteira bottom-up global não mudamos nossa visão negativa em semicondutores dado os indicadores fracos de demanda, principalmente nas verticais de smartphones e PCs. Nossas posições compradas estão concentradas em empresas com maior resiliência e visibilidade de receitas e margens, como Microsoft, algumas em semicondutores (AMD e ON) e outras que se beneficiam do processo de digitalização global (Globant, Endava).

RPS Long Bias D30 FIC FIA / RPS Selection FIC FIA / RPS Equity Hedge D15 FIC FIM



Safari Capital

Depois de um início fraco, quando chegou a cair cerca de 4,5%, o Ibovespa virou e fechou o mês em alta de 3,2%. Petrobrás, Bradesco, Vale e Itaú foram responsáveis por 92% da alta, enquanto os detratores foram Hapvida, Weg e Magalu – 32% da baixa. Ou seja, os fatores de alta foram muito mais concentrados. Os principais fatores que afetaram o mercado foram: (i) elevação dos juros nos EUA, bem como os 100 bps adicionais nas próximas duas reuniões – que o mercado imagina serem insuficientes (ii) inflação no mundo todo, influenciada pelas commodities e repasse de aumentos salariais – nos EUA há falta de trabalhadores (iii) China com lockdown em cidades importantes (Xangai e Pequim), levando à desaceleração do PIB (iv) petróleo em patamares elevados e com risco de abastecimento no diesel. No Brasil há poucas novidades, sendo que a definição do processo eleitoral – e que ajuste fiscal será feito – é o fator mais importante, até porque disso depende o comportamento dos juros.

O Safari caiu 2,2% no mês, impactado pelas posições nos setores domésticos, mas especialmente pela performance ruim de MELI – Mercado Livre, ativo importante no portfólio. As commodities, em especial empresas de petróleo, foram os destaques positivos, seguidas pelas locadoras de veículos.

O mercado tem ativos baratos, mas a perspectiva de aumentos de juros maiores pelo FED (ao lado do quantitative tightening) pode atrasar um pouco a recuperação; o processo político também vai desempenhar papel importante, pois ao lado da inflação, é o que pode determinar quedas mais fortes no juro real. Há entretanto uma travessia que pode ser negativa para o mercado, motivo pelo qual já temos posições mais defensivas e estamos atentos a oportunidades de hedge.

Perspectivas para o mês de junho:

Continuamos com posição relevante em commodities (35% do PL), em especial empresas ligadas ao petróleo, mas também em mineradoras e frigoríficos. O varejo continua relevante, (28%), sendo 10% em alimentar, e temas ligados à curva de juros (incorporadoras, locadoras de veículos e shoppings) respondem por 40% do PL. O setor elétrico tem 7% e os bancos 4% - aqui a exposição bruta é relevante por conta de operações long/short.

Nossa exposição líquida é da ordem de 98% e a bruta de 145%.

Safari II FIC FIM / Safari 30 FIC FIM II



Santa Fé

O mês de maio foi mais uma vez marcado por forte volatilidade e dessa vez mudando a famosa frase para “gain in may”. Nosso Fundo Multimercado Aquarius encerrou o mês de maio com valorização de 1% e comparado ao CDI em 1.03% - acumulando no ano uma performance acima do benchmark de 103.13% do CDI. Já nosso Fundo de Ações Scorpius fechou o mês com valorização de 2.97% e comparado ao IBOV em 3.22% - no ano acumulamos uma performance de 7.04% x 6.23% do índice. Passando pela nossa atribuição de performance, tivemos ganhos na renda fixa advindo de nossa robusta posição nas NTNBS, aonde acreditamos que ainda devemos ter ganhos na curva e também na inflação implícita, ganhos também vindo das commodities aonde estivemos vendidos em milho e reduzindo um pouco a posição tomada nos juros americanos. Já na parte de ações continuamos bastante otimistas com o setor financeiro e posições grandes em Itaú, Banco do Brasil e somados as nossas posições em ações de Utilities. Seguimos nossa estratégia sem alocações em ações de Homebuilders, Varejo eletrônico e ações ligadas a alimentos e bebidas. O Agro segue dando robustez as nossas estratégias e aumentamos as posições em SLC, São Martinho e Brasil Agro. Os desafios enfrentados nesse mês seguem a mesma tendência do começo do ano, sem mudança na narrativa e trazendo novamente o trio: Guerra na Ucrânia, Lockdown chinês e os desafios da inflação no hemisfério Norte como temas principais e os quais explicaremos abaixo.

Perspectivas para o mês de junho:

Todo o desafio que devemos ter nas próximas semanas passa pelo controle global da inflação, diminuição da vontade em aumentar posições de risco nas carteiras e sem enxergar o momento de mudança na trajetória dos dados. Recentemente a China trouxe uma boa notícia aos mercados com a reabertura gradual das atividades na região de Xangai e também dados de maior controle dos contágios em massa do Coronavírus em Pequim. Isso traz certo alívio nas projeções de mercado sobre suprimentos de semi condutores e um dos pilares do aumento de inflação e após viagem de Biden a Ásia com foco exatamente nesse caso. Além disso e também importante para o Brasil, a China vem semanalmente comunicando incentivos a economia do país e tentando manter o crescimento do PIB dentro da meta de 2022 em 5.5%, com foco no setor de construção civil e também varejo dando impulsos aos preços de algumas commodities que são importantes componentes de nossa balança comercial.



Já em relação ao FED, as recentes conversas extraordinárias e nada comum envolvendo Biden, Powell e Yellen mostram a grande preocupação do governo em controlar a inflação desenfreada e talvez mudando em nossa opinião a postura dos dirigentes do banco central americano e alinhado com nossa visão de mais abertura na curva americana de juros no longo prazo. Finalmente na questão da guerra, pouca coisa mudou e devemos esperar as medidas de banimento da UE sobre petróleo e gás vindos das Rússia surtirem efeitos. Já em relação ao Brasil, as eleições começam de forma mais intensa a fazer preço. Entendemos que sobre esse tema, a desistência de Doria não deverá mudar a já consolidada polarização de Lula e Jair Bolsonaro para a corrida ao planalto e tudo passando também pelo controle da inflação e sendo a política de preços da Petrobras o principal motivo de toda a oposição ao atual governo e com notícias diárias de possíveis mudanças nas atuais regras. Entendemos que tanto em governo A ou B, esse assunto será base de muitas discussões e com possível alteração em algumas regras - o que nos afasta de investimentos na estatal, apesar de entender que seguem gerando bom fluxo de caixa. Fechando a agenda do mês, temos também a privatização da Eletrobrás, que será muito importante do ponto de vista de mercado de capitais, reabrindo a janela de deals e provavelmente atraindo grandes investidores globais para a operação de capitalização da estatal. Seguimos em junho otimistas com bolsa local, otimistas com correção na curva de juros e cautelosos com bolsas no hemisfério norte.

Santa Fé Aquarius FIM / Santa Fé Scorpius FIA



Schroders

Maio foi um mês positivo, porém volátil para o mercado acionário brasileiro, com o Ibovespa subindo 3,2%. No início do mês, o Federal Reserve aumentou sua principal taxa de juros em 0,5%, o maior aumento desde 2000. O presidente do Fed, Jerome Powell, disse que continuará apertando a política monetária até que a inflação seja domada. Isso causou medo de recessão nos EUA e contribuiu para um dólar mais fraco em todo o mundo. O índice DXY da Bloomberg, que mede a taxa de câmbio média do dólar em relação às principais moedas mundiais, caiu 1,62% em maio. O Brasil também foi afetado por esse movimento e no mês o real valorizou 4,4% em relação ao dólar.

O S&P 500 caiu 0,55% no mês, enquanto o MSCI World e o MSCI Europe tiveram desempenho positivo de 0,61% e 0,43%, respectivamente. No Brasil, o Banco Central decidiu aumentar a taxa de juros em 100 bps, corroborando sua decisão diante da deterioração do cenário internacional e da possibilidade de um processo inflacionário mais duradouro. A curva de juros brasileira de 10 anos abriu 35 bps em relação ao final de abril.

O Schroder Core Plus FIC FIA fechou o mês com performance positiva de 2,98%, acumulado em 2022 de 11,09% e em 12 meses -10,00%.

O Schroder Tech Equity L&S FIC FIM encerrou o mês de maio com uma performance negativa de -8,09%, acumulando em 2022 um retorno de -4,21 %, em 12 meses de -9,66% e desde o seu início 8,68%.

O Schroder Estratégias Globais Retorno Absoluto fechou o mês de maio com performance negativa de -0,94%, em 2022, de 1,09% e em 12 meses 3,69%.

O Schroder Best Ideas FIA fechou o mês com performance positiva em 4,06%, acumulado em 2022 de 14,28%, e em 12 meses -9,02%.

O Schroder Sustentabilidade Ações Globais FIC FIA encerrou o mês de maio com performance negativa de -5,94%, sendo impactado também pela valorização do real, acumulando em 2022 uma performance de -27,56%, nos últimos 12 meses -18,08% e desde o seu início 3,69%.



Perspectivas para o mês de junho:

O cenário de investimentos deverá continuar desafiador. A inflação continua bastante pressionada, tanto em termos de nível quanto qualitativos, o que deve levar o Copom a estender a alta de juros na próxima reunião. No front político, a expectativa continua de um cenário eleitoral polarizado e disputado, enquanto o governo continua buscando implementar medidas econômicas como a PLP 18 que deve ser aprovada pelo Senado e tem efeito significado no IPCA de 2022. Nesta conjuntura, seguiremos com um portfólio diversificado buscando gerar alfa independente do cenário macroeconômico.

Schroder Tech Equity Long & Short FIC FIM IE



Set Investimentos

Em maio o Índice da Bolsa Brasileira apresentou uma alta de 3,22%.

O fundo Set FIA teve valorização de 0,59%.

Os destaques positivos da carteira do fundo foram as ações da SLC Agrícola, com alta de 6,2% e Petro Recôncavo, com alta de 5,5%. Os destaques negativos foram as ações da Sulamérica, com queda de -22,7% e Eztec, com queda de -16,5%.

Perspectivas para o mês de junho:

Continuamos otimistas com o cenário de longo prazo.

Mantemos nossa alocação próxima a 97% do Patrimônio Líquido do fundo comprado em ações de boas empresas brasileiras.

Nosso foco é investir em ações de empresas sólidas, com baixo nível de endividamento e bons padrões de governança corporativa.

Set FIA



SFA Investimentos

Maio foi um mês de bastante volatilidade nos ativos de risco ao redor do mundo. A preocupação com a retirada dos estímulos monetários (dado a alta inflação) continuaram crescendo e aumentando o receio de uma recessão nos EUA, aliado aos resultados de diversas empresas que mostraram vendas desacelerando e margens caindo (devido a dificuldade em repassar custos) as bolsas chegaram a cair para o menor nível dos últimos meses.

A partir da segunda metade do mês, os ativos de risco se recuperaram. Movimento esse, na nossa visão, mais técnico dado que o sentimento do mercado atingiu níveis extremos de pessimismo e algumas boas empresas ficaram bem descontadas.

Outro ponto que chama atenção é a questão dos estoques. Por um lado, se a economia continuar desacelerando aliado aos estoques altos podemos ter uma queda da inflação mais rápida que o mercado espera. Por outro lado, isso pode machucar bastante as margens das empresas dado que não vão mais conseguir repassar preços e estarão com estoques altos e o custo e despesas aumentando muito. Quando olhamos a temporada de resultados, vemos um cenário de crescimento de receita forte, mas margens comprimindo.



No Brasil mais uma vez tivemos os ativos locais outperformando os externos. Tanto o BRL se valorizou como o Ibovespa subiu. Apesar da inflação extremamente alta no país, temos nos beneficiado pelo ciclo de commodities em alta. O fato da nossa bolsa ter um peso relevante em empresas de commodities e bancos também ajuda. Também estamos à frente no ciclo de aperto monetário e podemos estar perto do fim.

Continuamos achando que o cenário continuará volátil e o Brasil outperformará os mercados externos. Além do que o mercado será muito mais de alpha do que de beta, onde tudo sobe. Escolher bem as empresas onde se investir fará toda diferença.

1 – Contribuição positiva - Sinqia, Cielo, Renner

2 – Contribuição negativa - Petz, Alphaville e Soma



Perspectivas para o mês de junho:

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.

SFA FIC FIA BDR Nível I



SFI Investimentos

No mês de maio o dólar encerrou com queda de 3,86% atingindo o preço de R\$ 4,75, enquanto o Ibovespa valorizou 3,22%. Já a Estrutura a Termo da Taxa de Juros estimada pela ANBIMA indica que o mercado está negociando taxa implícita de juros no fechamento do ano de 2022 próximo dos 6,5%, bem abaixo do último relatório FOCUS de abril, que estimava 13% para o fechamento do ano, este, divulgado antes da greve dos funcionários do Banco Central. Na prática o dado é muito mais revelador da desconexão entre as estimativas do relatório e as taxas de juros efetivamente praticadas no mercado.

O indicador prévio de inflação, IPCA-15, indicou alta de 0,59% dos preços ao consumidor, acumulando alta de 12,2% em 12 meses, o qual teve o grupo de despesas com habitação como o único a apresentar queda no mês.

No ambiente político, o Presidente da República resolveu destituir o Presidente da Petrobrás José Mauro Coelho após 40 dias no cargo, a justificativa seria o aumento do preço de combustíveis no Brasil, que atualmente segue a paridade com o preço da commodity no mercado internacional. Por outro lado, analistas vem apontando que a atual defasagem dos preços do diesel pode gerar desabastecimento do produto no segundo semestre de 2022, o que poderá ter impacto devastador sobre o produto e inflação no país.

No início do mês o COPOM se reuniu e decidiu elevar a taxa básica de juros em 1,00 ponto percentual, agora para o patamar de 12,75% ao ano, justificando o aumento com base no aumento da incerteza no balanço de riscos e possibilidade de piora das expectativas nos fundamentos da economia nos prazos mais longos.

Por outro lado, apesar do aumento da taxa de juros tivemos boa notícia na divulgação da taxa de desemprego no país que caiu de 11,1% para 10,5%, a qual pode estar sendo pressionada para uma melhora devido às reformas de âmbito microeconômico no país, com isso, as revisões do PIB para esse ano também começaram a ser reajustadas para cima com expectativa de que o setor de serviços aqueça atividade econômica.

Ainda, seguindo com a promessa de abrir a economia brasileira ao comércio mundial, o Governo publicou decreto que muda a cobrança das tarifas de importação no que seria a terceira rodada de cortes de tarifas, o que segundo estimativas se acredita que deve diminuir as alíquotas de importação em 10%.



No mês, os EUA por meio do FOMC decidiram elevar a taxa de juros básica da economia para 1% ao ano, sendo necessário para perseguir a meta de inflação de 2% ao ano no longo prazo, havendo espaço para aumento uma vez que o consumo das famílias e gastos do setor privado continuam apresentando força.

No mês de maio de 2022 o Fundo de Investimento gerido pela SFI Investimentos, Artemis FIRF CP, fechou o mês com rentabilidade de 1,3%, acumulando neste mês rentabilidade de 125% do CDI e nos últimos 12 meses 134% do CDI.

Perspectivas para o mês de junho:

O cenário se mantém em linha com o previsto nos relatórios passados em que há indicação dos riscos externos e piora do quadro de juros mundial, agora com muitas empresas já se movimentando para aumentar sua posição de caixa e retirada de ativos de risco de seus balanços. Internamente há leve melhora nos fundamentos quando considerados taxa de desemprego e expectativa do produto para o ano corrente, contudo ainda é cedo para mudanças na estratégia de manutenção de baixo risco visto o cenário internacional e proximidade com as eleições, uma vez que há histórico de volatilidade nestes períodos.

A inflação continua generalizada ao redor do globo puxada pela quebra das cadeias globais de suprimentos, com os bancos centrais aumentando a taxa de juros, porém, mantendo a narrativa de calma de que a inflação deve arrefecer em algum momento. Para Junho a medida 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

Com a guerra na Ucrânia longe de um desfecho, os efeitos começam a ser sentidos mais intensamente pelo mundo afora. A inflação na União Europeia, Reino Unido e Estados Unidos já se encontra acima de 8% no acumulado de 12 meses, o maior nível em mais de 4 décadas, muito em função do preço dos combustíveis, que só nos EUA já registra alta de 43% ao ano.

No Brasil o caso é semelhante, com a inflação medida pelo IPCA acima de 12% e o mercado questionando se realmente o ciclo de alta da taxa básica de juros, a Selic, irá parar nos 13,75%. Apesar das adversidades o Ibovespa retomou os 111 mil pontos mesmo com a saída de R\$ 8,0 Bi de investidores estrangeiros.

Em maio, a volatilidade continuou presente impactando nosso desempenho que foi negativo em 2,67% muito devido a aversão ao risco de uma inflação duradoura e conseqüentemente novos aumentos nas taxas de juros. Outro fator que pesou no desempenho foi a queda do dólar em 3,85% impactando negativamente nossa posição em BDRs.

Nossas principais mudanças para o mês de junho foram as expressivas reduções em varejo e alimentos e aumento em energia.

Perspectivas para o mês de junho:

A retomada das atividades na China pós lockdown juntamente com uma possível definição da candidata Simone Tebet como um caminho para a consolidação da 3ª Via pode trazer boas perspectivas para o mês de junho. Com o desenho político mais definido, agora é o momento de acompanharmos mais de perto as pesquisas eleitorais.

Simétrica BR FIA



Solana Capital

O fundo Solana Long Short FIC FIM apresentou rentabilidade de + 0,04% no mês de maio. No ano a rentabilidade acumulada é de +3,06% (70% do CDI). As principais atribuições positivas do mês foram: i) Cielo x Caixa Seguridade (+25bps), ii) EcoRodovias x CCR (+22bps), e iii) Brasken x XLB - ETF de Materials, mas cuja composição é de cerca de 54% de empresas do setor petroquímico (+20bps). Do lado negativo tivemos i) Sequoia Logística x Localiza (-50bps), ii) Dexco x BR Properties (-25bps), e iii) GPA x Loia Drogasil (-21bps).

Perspectivas para o mês de junho:

O fundo encerrou o mês com exposição bruta de aproximadamente 100% (posições compradas mais vendidas) e aproximadamente 45 pares; (ii) destaque para as exposições nos setores de Petróleo, Gás e Biocombustíveis, Saúde, Materiais básicos.

Solana Long And Short FIC FIM



SOMMA Investimentos

Cenário Macro:

A inflação continuou sendo o principal desafio a ser enfrentado durante o mês. Tivemos o preço do petróleo batendo novo recorde, acima de US\$ 125/barril. Com isso, continuaram as apostas de uma postura mais agressiva por parte do Fed – são esperadas mais duas altas de 50 bps nas próximas duas reuniões. Como consequência, também aumentaram os receios de uma desaceleração da atividade economia a frente, resultado da política monetária mais restritiva.

Fundo SOMMA Torino:

Nos cinco primeiros meses do ano de 2022 foi emitido cerca de R\$ 100 bilhões em debêntures, aproximadamente 25% acima do observado no mesmo período do ano passado. Apesar do volume expressivo observado em maio (R\$ 30 bilhões), grande parte das emissões ficaram nos balanços dos bancos distribuidores. O apetite dos fundos de crédito privado continua elevado, especialmente para as companhias com um alto grau de maturidade e de setores defensivos, como energia elétrica, saneamento e concessões rodoviárias, ou setores que vivem um bom momento, como o de commodities. O segmento de varejo também teve participação nas emissões do mês, com destaque para as debêntures da Guararapes Confeções e C&A Modas, porém sem tanta demanda por parte dos investidores.

Em maio a equipe de crédito SOMMA analisou 14 emissões no mercado primário, alocando recursos em 9 delas, considerando todos os mandatos de crédito privado.

O mercado secundário de debêntures segue aquecido com um direcional mais comprador, o que acaba provocando fechamento nos spreads de crédito. O Idex-JGP, índice representativo do mercado de debêntures, apresentou variação na taxa média de sua carteira de 7 pontos base no mês, fechando maio em CDI + 1,62%. Olhando para as 295 debêntures precificadas pela ANBIMA em abril e maio, no formato CDI+, 226 ativos apresentaram fechamento de spread. Apesar dessa tendência o comportamento de empresas de dois setores econômicos chamou atenção, como é o caso das companhias de construção civil (+63 pontos base) e vestuário (+15 pontos base).



Perspectivas para o mês de junho:

Cenário Macro:

Para junho de 2022 esperamos continuidade do aumento da taxa de juros no Brasil e nos Estados Unidos. A inflação deve continuar sendo o tema dominante e como consequência, as incertezas fiscais devem permanecer. No Brasil, novo reajuste da gasolina deve acontecer, o que aumentará a pressão no executivo para a aprovação de medidas que reduzam o impacto ao consumidor.

Fundo SOMMA Torino:

Para junho de 2022 esperamos que a captação líquida nos fundos de crédito privado ainda seja uma realidade. Com isso, o fechamento de spreads de crédito deve continuar, de uma forma geral, contribuindo para o retorno dos ativos de crédito. As emissões primárias virão com taxas menores do que o que vínhamos observando, principalmente nas empresas de setores mais resilientes e nas emissões de títulos bancários. Seguimos com cautela para alocação nas empresas mais cíclicas, embora entendamos que há prêmio nesses ativos.

SOMMA Torino FIRF CP



Sparta

O cenário econômico segue bastante desafiador. Do lado externo, temos uma inflação elevada bastante disseminada tanto por fatores de oferta como de demanda, o que torna bastante incerta a eficácia da política monetária dos países desenvolvidos, liderados pelo Fed. Será que uma elevação dos juros americanos para 3%, como esperado pelo mercado hoje, é suficiente, ou será necessária uma dose mais elevada? Essa é a pergunta de 1 trilhão de dólares do momento. No Brasil, estamos cada vez mais próximos da eleição presidencial, e as pesquisas indicam fraqueza do atual presidente. Em paralelo, a despeito de já estarmos com a taxa SELIC bastante elevada, a inflação segue elevada e se disseminando, por conta de uma política fiscal frouxa. Ambos fatores vem provocando uma fúria de populismo do Governo, querendo controlar preços da economia na canetada e cogitando até a possibilidade de decretar um estado de calamidade, de forma a poder gastar mais recursos em prol da reeleição (política fiscal ainda mais frouxa!). Não conseguimos ver esse cenário terminar em algo positivo para a sociedade e nem para os ativos de risco.

Perspectivas para o mês de junho:

Em Maio, o mercado de crédito local teve boa performance. O mercado primário foi bastante forte, com 20 ofertas totalizando cerca de R\$ 15 bi. Fizemos alocações bastante seletivas, tendo alocado em 12 dessas ofertas, um volume de R\$ 155mm a um spread médio de 2,0%. O ritmo de captação líquida de recursos por parte dos fundos segue consistente. O mercado secundário segue comprador e já se iniciou um fechamento dos spreads, o que sinaliza que os próximos meses devem apresentar bons retornos para os fundos. Esperamos um mercado primário e secundário bastante aquecido nos próximos meses, de forma que os spreads fechem lentamente e os fundos tenham boa performance.

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



Sterna Capital

Os bancos centrais e os mercados continuam a se surpreender com a persistência de altas taxas de inflação. Nos Estados Unidos, por exemplo, o Federal Reserve foi obrigado a acelerar o ritmo de aperto monetário em maio para 50 pontos base e sinalizar aumentos adicionais da mesma magnitude nas próximas reuniões. Na Europa, onde a taxa de depósito do ECB ainda está negativa (-0,5%), o banco central, que até o ano passado não vislumbrava nenhuma mudança esse ano, também sinalizou que deverá começar a subir os juros em julho – o primeiro aumento desde 2011. Os poucos países na contramão da tendência global de aperto monetário incluem a China – que ainda enfrenta dificuldades criadas por sua política de “Covid-zero” e a crise no mercado de construção – e o Japão, onde o núcleo da inflação permanece abaixo da meta de 2% apesar da recente aceleração, de forma que o BoJ pode se dar ao luxo de continuar a perseguir uma taxa de juros de 10 anos próxima a zero.

Apesar das surpresas inflacionárias, começam a pipocar notícias negativas do lado da atividade econômica também, e não é para menos. Na China, devido à rígida política de Covid-zero, a última onda de contágio ligada à variante Ômicron levou o governo a decretar vários lockdowns, reforçando expectativas baixistas para o crescimento econômico, que dificilmente atingirá a meta de 5,5% este ano. A Europa, bastante vulnerável no setor energético, continua sendo afetada pela guerra entre Rússia e Ucrânia, cujos desdobramentos permanecem incertos. Nos Estados Unidos, a maioria dos últimos indicadores de alta frequência surpreendeu negativamente. Embora o mercado de trabalho continue bastante pressionado (o que é má notícia para a inflação), o mercado reduziu em aproximadamente 50 pontos base a precificação de alta de juros até o final de 2023 em decorrência da desaceleração corrente e crescente temor de recessão no ano que vem.

No Brasil, o cenário inflacionário não é diferente e as surpresas negativas continuam. O IPCA-15 de maio subiu 0,59%, muito acima do consenso de mercado de 0.45%. Apesar do alívio causado pela adoção da bandeira tarifária verde nas contas de luz (que subtraiu quase 70 pontos base do índice), houve pressão generalizada em outros componentes, o que levou a média dos núcleos de inflação mensal acima de 1%, nível extremamente alto. Chamou atenção também a aceleração da inflação de serviços, provavelmente refletindo a forte recuperação da atividade no setor como consequência da normalização pós-Covid.



Embora o Banco Central tenha interrompido a divulgação da Pesquisa Focus devido à greve de seus funcionários, pesquisas informais elaborados pelo setor privado sugerem que as expectativas de inflação do mercado já tenham chegado a 9% para esse ano e se aproximado de 5% para 2023.

Diante da persistência da inflação, o BC foi obrigado a engavetar seus planos de encerrar o ciclo de aperto monetário na reunião do COPOM de maio. Nesta reunião, mencionando o risco de desancoragem das expectativas inflacionárias para prazos mais longos, o BC elevou a taxa SELIC em 1 ponto percentual para 12,75% e sinalizou mais ajustes adiante, embora de menor magnitude. Diante dos últimos dados, acreditamos que um aumento de 50 pontos base na reunião de junho seja inevitável. Todavia, embora aumentos adicionais sejam possíveis se as expectativas de inflação para 2023 e 2024 continuarem piorando, ainda vemos um BC determinado a encerrar o ciclo de alta o mais rápido possível.

Perspectivas para o mês de junho:

O ambiente econômico mundial continua desafiador. Embora o risco de recessão pareça estar aumentando em vários países, não há muito o que os bancos centrais possam fazer a curto prazo, pois a inflação continua muito alta e as taxas de juros precisam subir mais. O risco de estagflação é alto, cenário esse pouco promissor para o mercado acionário e ativos de risco.

O cenário de curto prazo para inflação no Brasil segue bastante nebuloso. A maior incerteza decorre dos esforços que o governo está fazendo para impedir novos aumentos e até mesmo baixar os preços de combustíveis e energia elétrica. O governo aumentou significativamente a pressão sobre a Petrobrás ao demitir seu presidente após uma breve estada de 40 dias no cargo, além de substituir o ministro de Minas e Energia. Assim, a despeito da enorme defasagem entre os preços internacionais e domésticos de gasolina e óleo diesel, não está claro se haverá outro reajuste antes das eleições em outubro. O governo também apoia o projeto de lei complementar nº 18, que poderá limitar em 17% o ICMS dos estados sobre combustíveis, energia elétrica e telecomunicações. O projeto, que já foi aprovado pela Câmara dos Deputados e aguarda a deliberação do Senado, poderia reduzir o IPCA deste ano em aproximadamente 140 pontos base, de acordo com nossos cálculos.



Entretanto, a redução do ICMS poderia custar até BRL90bn por ano aos estados e municípios. Embora a situação financeira desses entes federativos seja relativamente tranquila no momento devido aos ganhos obtidos com a alta de preços de commodities e inflação em geral, uma perda fiscal dessa magnitude poderá gerar complicações no futuro, quando os preços estabilizarem. Trata-se, portanto, de medida oportunista de curto prazo que mexe com parâmetros fiscais importantes que deveriam ser reformulados no contexto de uma reforma tributária muito mais ampla.

Por outro lado, a atividade econômica local segue mais forte que o esperado, o que continuamos a atribuir à recuperação do setor de serviços devido à normalização pós-Covid e ao cenário global favorável aos produtores de commodities. Vale mencionar a surpreendente queda na taxa de desemprego para 10,5% em abril, a mais baixa desde fevereiro de 2016. Revisamos nossa projeção para o crescimento do PIB no primeiro trimestre novamente para 1,0% e esperamos agora crescimento de 1,7% para o ano. Essa projeção mantém o pressuposto que a economia irá desacelerar a partir do segundo trimestre devido às condições financeiras mais restritivas. Além disso, apesar da forte queda do desemprego, a renda real do trabalho continua sob pressão devido à inflação elevada, ao mesmo tempo em que o endividamento dos consumidores segue muito alto. Outro fator de risco que poderá destacar-se mais nos próximos meses é a incerteza gerada pela disputa eleitoral.

Sterna Total Return FIC FIM



Studio Investimentos

Para o Studio 30, as principais contribuições foram Eneva, Lojas Renner e Grupo Ultra, com Hapvida, XP e Mercado Livre consumindo parte do resultado do fundo em maio.

As ações de growth e/ou ligadas a tecnologia têm sofrido bastante na esteira do ambiente inflacionário que estamos vivendo e das possíveis consequências dos aumentos de juros que serão realizados pelo Banco Central Americano (FED). Empresas completamente diferentes e com dinâmica de resultados diversa têm sido tratadas de maneira semelhante por estarem dentro de uma suposta cesta de papéis. Iniciamos o ano com uma posição pequena em Mercado Livre devido a preocupação com a dinâmica da operação de crédito num ambiente macroeconômico na América Latina cada vez mais desafiador.

Seguimos cautelosos, devido as dificuldades envolvidas nesse negócio, entretanto, após dois resultados consistentes e a debacle da ação, a assimetria de apostar num eventual problema em tal operação nos parece bem menos favorável. Ainda é cedo para concluir, porém a dinâmica mais benigna da inadimplência da carteira do Mercado Livre em relação a outros players pode sugerir uma vantagem competitiva relevante ao longo do tempo. Por isso decidimos aumentar nossa exposição na empresa.

Perspectivas para o mês de junho:

Encerramos o mês com exposição líquida acima de 99%. Os principais setores de alocação do portfolio são Energia Elétrica (24%), Consumo (23%) e Transporte (14%). As maiores posições são XP, Equatorial, Eletrobras e Localiza. A carteira mantém seu perfil de concentração, sendo as 10 maiores exposições 64% do portfolio.

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



SulAmérica Investimentos

No mundo, embora a inflação ainda esteja pressionada, o tema já passa a ser a possibilidade de uma recessão a frente, o que sinalizamos no último mês. Acreditamos que isso não irá impedir o FED de levar os juros ao campo restritivo e entendemos que esse processo vira com algum dor aos mercados. Na China, medidas de estímulo são implementadas para conter a forte desaceleração recente da atividade. Essa dicotomia entre frear a inflação e acelerar o crescimento (ou fazer um pouso suave) tem impacto relevante para ativos de risco, em especial commodities.

No Brasil, dinâmica de inflação segue desfavorável, quali e quantitativamente, o que deve levar o Banco Central a elevar a taxa Selic para 13,25% neste mês, sem garantir o fim do ciclo. O governo, através de renúncias fiscais, como a limitação do ICMS, busca reduzir as principais contas dos brasileiros, mirando a Eleição de outubro, tema esse que deve ganhar importância a partir de agora. Do lado da atividade, dados de curto prazo seguem bastante favoráveis e trazem revisões altistas para 2022, sem alterar o pessimismo para o próximo ano. Nesse ambiente observamos uma recuperação do Real, e leve valorização na Bolsa. Na Renda Fixa, tanto juros nominais como reais apresentaram desempenho aquém do CDI no geral.

Falando de Crédito Privado, o mercado foi positivo no mês de maio. A indústria continua captando nos fundos que levam crédito na carteira, sustentando a demanda por ativos. Do lado da oferta, tivemos diversas emissões no mercado. Neste mês, o que vimos foram volumes grandes por emissão, mas em alguns casos sem a venda completa do que foi ofertado, principalmente em debêntures. Isto ocorreu, pois, as taxas teto ofertadas nos leilões começaram a vir mais baixas e os investidores limitaram suas ordens. Assim, acreditamos que chegamos à um piso de taxa no curto prazo para operações de crédito corporativas. Fomos muito seletivos no que entramos no mês, não participando de algumas ofertas que acreditamos estarem com relação risco-retorno desajustadas. No mercado secundário vimos alguns negócios com volumes representativos, mas uma demanda menor, o que limitou um fechamento de spreads mais acentuado.



Em relação ao desempenho dos fundos Multimercado e Renda Variável, o mês de maio parece resumir, em boa medida, as grandes incertezas da economia global. Durante boa parte do período, os ativos americanos sofreram pela manutenção do desconforto com o processo inflacionário, já bem explicitado pelo FED, ao mesmo tempo em que questionamentos sobre a possibilidade e o grau de um processo recessivo aumentaram de maneira relevante, encorajados, ainda, pelo resultado de algumas grandes varejistas do país. Por outro lado, e apesar dos indicadores econômicos correntes muito fracas, o Governo chinês voltou a ressaltar a necessidade de estímulos fiscais e parafiscais para a recuperação econômica do país, com o premier Li Keqiang ressaltando o esforço para a geração de um PIB positivo ainda no segundo trimestre de 2022. Tal iniciativa, acompanhada ainda de avanços na reabertura do país - especialmente Shanghai - deu suporte para os ativos locais, para os ativos dos países produtores de commodities, e ajudou na recuperação parcial dos ativos dos países desenvolvidos, na expectativa de que algum alívio possa ser sentido em breve nas cadeias globais de produção.

A bolsa brasileira e o real beneficiaram-se desse cenário, após o desempenho muito ruim em abril. No entanto, os números correntes de inflação seguem muito desconfortáveis, e os dados de atividade parecem corroborar um crescimento razoável no ano, em torno de 1,5%. Assim, as previsões para o atual ciclo monetário voltaram a ser revistas para cima. Esperamos que o Banco Central eleve a taxa Selic em junho para 13,25%, e mantenha o ciclo em aberto, apesar da crença de que haveria uma preferência do comitê para um encerramento, ou, no mínimo, uma pausa. Em meio às incertezas, há uma série de discussões em curso, como a limitação de cobrança do ICMS já em 2022 para serviços essenciais (cuja definição seria amplificada), visando uma queda da inflação no curto prazo e as próprias eleições de outubro.

Perspectivas para o mês de junho:

Na Renda Fixa, mantemos a percepção de que nesse ambiente, repleto de incertezas, menor alocação de risco e preferência por estratégias de valor relativo/atuações táticas devem prevalecer enquanto assimetrias maiores não surgem. Essa estratégia se mostra acertada nesse ano, bastante volátil. E, apesar de vermos os ativos locais descontados, entraremos agora na janela eleitoral, que deve ser fator adicional de ruído. O fraco debate econômico até o momento, dificulta ainda mais a avaliação sobre que arcabouço fiscal vigorará a partir de 2023, impedindo assim posições mais estruturais.



Em Crédito Privado continuamos otimistas com a classe de ativos. Tirando os ajustes pontuais de prêmios no mês de maio, a entrada de recursos na classe e uma oferta mais ordenada de ativos deve sustentar as taxas (preços) em níveis adequados. Além dos prêmios de risco, a taxa de juros mais alta também ajuda no retorno nominal dos fundos.

Já para as classes Multimercado e Renda Variável, tende-se a manter uma alocação relativamente baixa de risco. Nos ativos internacionais, mantemos o nosso viés positivo para setores que consideramos mais resilientes, especialmente o setor de saúde nos EUA, e temos feito algumas operações táticas de valor relativo na bolsa daquele país. Para acreditarmos em uma recuperação mais sustentada dos ativos, precisaríamos observar uma melhora no balanço apertado dos riscos energéticos do mundo, o que não aconteceu até o momento.

Nos EUA, a aproximação do Quantitative Tightening (QT) somado à inflação elevada mantém o sentimento de cautela entre os investidores, os quais levantam a possibilidade de uma recessão. Contudo, o mercado de trabalho e consumo continuam fortes. A Europa continua a sofrer com aumento da inflação. Em maio o CPI do continente foi de 8,1%, representando uma aceleração em relação ao divulgado em abril de 7,8%. A UE impôs um embargo sobre a importação de petróleo da Rússia, o que manteve a commodities em alta mesmo com o medo de uma recessão global. O minério de ferro sofreu com a China desacelerando o crescimento do curto prazo. Na China, os números de infecções por covid-19 estão caindo, permitindo uma reabertura gradual das regiões mais afetadas, o que deve melhorar parcialmente as cadeias produtivas. Os efeitos do período de isolamento ficaram claros nos dados econômicos de abril, as vendas do varejo caíram 11,1% e a produção industrial caiu 2,9%, ambos no comparativo anual. A perspectiva é que o número de maio continue negativo. O cenário brasileiro não se alterou de forma expressiva neste mês. A inflação continua alta e há pouca previsibilidade de quando vai começar a cair. À medida que nos aproximamos das eleições, a 3ª perde cada vez mais força, concentrando as intenções de votos entre Lula e Bolsonaro.

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

No mês de maio o Índice Ibovespa subiu 3,22%, devolvendo parte da perda de mais de 10% vivenciada no mês de abril. Os mercados globais seguem atentos à escalada da inflação pelo mundo e à consequente subida das taxas de juros pelos países. Entre os três principais pontos monitorados estão: (i) subida das taxas de juros nos EUA, principal economia mundial, (ii) lockdowns na China, que impactam a demanda e oferta de bens e serviços na segunda maior economia mundial e (iii) guerra Rússia x Ucrânia, que impacta o preço de commodities e contribui para uma maior inflação global. Esse cenário, de inflação e juros elevados, contribui para uma maior aversão a ativos de risco, como ações, que acabam negociando a múltiplos menores, por oferecem menores retornos esperados no curto prazo quando comparados a ativos de renda fixa. No Suno FIA, destaque positivo para o segmento de commodities, sobretudo em petróleo, com boa atribuição de performance devido à subida do Brent no mês, e negativo para o segmento de tecnologia e ativos internacionais, que sofreram correções à medida que os juros e inflação avançam e empresas de crescimento acabam mais penalizadas.

Perspectivas para o mês de junho:

Devemos continuar a observar um macro mais desafiador para equities esse ano devido principalmente à subida das taxas de juros nos países desenvolvidos, sobretudo nos EUA. O custo de oportunidade se torna maior para ações com os juros mais altos nas maiores economias, o que ocasiona uma correção nos preços das bolsas globais, incluindo a brasileira, que negocia hoje a múltiplos atrativos. Aproveitamos o momento para selecionar companhias com modelos de negócio sustentáveis e bons managements, que negociam a preços atrativos, para iniciarmos posição no fundo, além de incrementar a margem de segurança nos ativos já presentes na carteira. Entendemos que o momento é propício à compra em bolsa ao nível de preços atual, que tende a oferecer no longo prazo as maiores taxas de retorno.

Suno Ações FIC FIA / Suno Lo Ações FIC FIA



Tagus Investimentos

Os mesmos temas globais continuaram prevalecendo em maio. A inflação global segue alta, a política de tolerância zero ao COVID-19 na China segue intacta, e o conflito na Ucrânia ainda não terminou. Sem muita mudança nesses três temas, segue o temor de que o aperto monetário necessário para controlar as pressões inflacionárias vai colocar a economia global em recessão. Inclusive, um grande número de empresas com presença global falou sobre essa expectativa na última temporada de divulgação de resultados. Porém, na ausência de novidades, o S&P fechou o mês praticamente estável (+0,01%). Os ativos brasileiros desempenharam melhor - o Ibovespa 3,22% e o real valorizou 4,02%.

Perspectivas para o mês de junho:

O cenário eleitoral tem elevado a pressão para que o governo tente controlar a inflação por vias heterodoxas. O IPCA em doze meses voltou a acelerar em abril atingindo 12,13%, o que não era o cenário do Banco Central e da maior parte do mercado no início do mês. Soma-se a isso um primeiro trimestre que já parece ter sido bem melhor do que se temia no fim de 2021 em termos de atividade. Com isso, o BC alterou seu plano de voo e não encerrou o ciclo de aperto monetário na reunião de maio. Pelo contrário, agora parece que o ciclo pode ser estendido por mais dois encontros. No campo fiscal, notícias mistas: por um lado o resultado primário continua vindo positivo fruto de uma forte e contínua melhora da arrecadação tributária. Por outro, o governo segue procurando formas de reduzir a conta de energia elétrica através de cortes de impostos e subsídios. Além disso, ambos os candidatos à presidência devem rediscutir o teto do gasto no início do próximo governo, criando com isso uma fonte de incerteza. Sobretudo dado o cenário de alta e resistente inflação, qualquer ruído fiscal gera sérios questionamentos sobre a trajetória fiscal, contribuindo para um ambiente de juros elevados.

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



Távola Capital

Távola Absoluto:

Em maio, o Ibovespa apresentou valorização de 3,2%. A análise das ações que compõem o índice mostra que apenas 5 empresas – Petrobras, Bradesco, Vale, Itaú e Banco do Brasil –, todas dos setores de commodities e bancos, contribuíram positivamente com 3.681 pontos, mais do que os 3.474 pontos de alta de todo o índice, com suas 92 ações. Nos primeiros 5 meses de 2022, estas mesmas 5 empresas contribuem com 8.749 pontos, sendo que o Ibovespa subiu 6.528 pontos (6,23%). Isso mostra que o Ibovespa não vem sendo um bom indicador do que vem ocorrendo no mercado acionário de uma maneira mais abrangente, em que ações de dezenas de empresas vem se desvalorizando, com algumas delas divergindo significativamente de seus resultados apresentados e/ou de suas perspectivas futuras. Estamos investidos em diversas ações com altíssimo potencial de apreciação. A incerteza no cenário tanto interno como externo, aliada a um grande enxugamento da liquidez e resgates na indústria de fundos, tem gerado uma aversão a risco que tem feito os preços descolarem sobremaneira do valor dessas empresas.

Nossa carteira hoje é composta pelos setores de Petróleo, Tratamento de Resíduos, Financeiro non-banks e Varejo. Os destaques positivos foram o setor de Petróleo, Mineração e Transportes. Os destaques negativos foram os setores de Tratamento de Resíduos, Financeiro non-banks e Varejo.

Távola Equity Hedge:

Em maio, o fundo apresentou uma rentabilidade líquida de +25 bps. Rodamos com uma exposição líquida média comprada de 7% em ativos domésticos e +13% em ativos internacionais, resultando em uma exposição líquida total de 20%. O gross médio equivaliu a 173%, sendo 45% na estratégia intrasetorial e 128% na carteira contra composição de índices.

A estratégia intrasetorial obteve um ganho bruto de +115 bps. Já na carteira x composição de índices tivemos uma perda bruta de 128 bps. A carteira nesse mês, teve uma performance aquém dos índices que utilizamos como funding (S&P 0%, Ibov +3% e SMAL11 -1,2% vs. -0,9% da carteira - considerando uma exposição de 100% para ambos). A posição direcional comprada em ativos domésticos brasileiros, contribuiu negativamente. A utilização do Ibovespa como fonte majoritária de funding da carteira não funcionou no período, com as blue chips brasileiras (bancos privados, Petrobras e Vale) se destacando no período.



Do ponto de setorial, na estratégia long & short tivemos ganhos no setores de Financials, Consumo discricionário e Infraestrutura, parcialmente compensados por perdas em Saúde, Industrials e Telecom. Já na carteira x composição de índices, os principais ganhos vieram de posições compradas em Consumo discricionário e setor de Pagamentos, bem como posições vendidas em bolsas e Industrials. Como destaque setorial negativo tivemos perdas com posições compradas em Gestão de Resíduos e Serviços Ambientais/Emergenciais.

Acreditamos que o nível de incerteza elevado no mercado externo já está melhor compreendido e precificado. Existem condições para começarmos a ver uma estabilização dos níveis de volatilidade, em particular, se tivermos desenvolvimentos positivos na oferta de petróleo e grãos mundial, como negociações preliminares parecem indicar (OPEC no caso de petróleo, e Nações Unidas atuando como facilitador nos casos dos grãos da Ucrânia). Dessa maneira, nosso viés é operar ligeiramente comprado S&P e de maneira tática. Enxergamos prêmios de risco mais equilibrados no Brasil, em particular, considerando as dificuldades do governo em engatar nas pesquisas e da terceira via em tornar-se uma opção eleitoral crível. Dentre as empresas mais líquidas e defensivas, vemos o nível de valuation como justo em geral, com algumas exceções tendo uma assimetria negativa. Entre os setores mais sensíveis ao ambiente macro brasileiro, continuamos identificando um prêmio excessivo de risco e boas oportunidades. Do ponto de vista setorial, continuamos short em bancos tradicionais e distribuição/geração de energia elétrica. Iniciamos uma posição vendida no setor de Telecom. Na ponta long, seguimos comprados em Consumo discricionário, Saúde, Tecnologia e Gestão de Resíduos.

Perspectivas para o mês de junho:

Távola Absoluto: no mercado acionário doméstico, estamos vendo ações absurdamente descontadas mesmo com operacional surpreendendo acima das expectativas. Entendemos que o mercado está avesso ao risco e tendo uma retração de liquidez, mas achamos que o potencial de retorno atual está bastante elevado. O Ibovespa tem performando bem baseado em Commodities e Bancos, enquanto todo o restante tem tido correções enormes.

No cenário externo, mantivemos nossa visão de que os riscos inflacionários aumentaram e que ocorrerá um progressivo aperto das condições monetárias, mas o mercado tem dado alguns sinais de acomodação tanto nas taxas de juros futuras, quanto nos índices de ações. Como falamos em nosso último comentário, zeramos nossa posição tomada no 10yrs mês passado e terminamos de zerar nosso short em S&P.

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



Tenax Capital

Fundos macro:

Com os agentes passando a acreditar em uma maior probabilidade de pouso suave da economia americana, a curva de juros de Treasuries chegou a ensaiar um movimento de queda, logo revertido nos últimos dias do mês, após novos dados confirmando a pressão nos preços. Nosso viés tomado em taxas foi testado, nos levando a reduzir as posições, com perdas no mês. Acreditamos que os níveis atuais já contemplam assimetria suficiente para voltarmos a nos posicionar, principalmente nos prazos mais curtos da curva. Nossa visão é que a economia americana segue em ritmo forte, e que o FED precisará seguir atuando. O USD sofreu queda expressiva durante o mês fruto da reprecificação dos juros americanos e do noticiário mais positivo vindo da China. Estivemos comprados em BRL e AUD, o que gerou ganhos relevantes, principalmente na moeda brasileira. As principais perdas no mês vieram das posições em juros e bolsa brasileira.

Fundos renda variável:

Em maio, o Ibovespa apresentou uma recuperação, fechando o período em alta de 3.2%. O mês foi marcado pela continuidade do processo de rotação de teses relacionadas a temas de crescimento para teses de valor, de forma que os principais destaques vieram dos setores de bancos e commodities. Além disso, a maior incerteza do cenário macro local, principalmente em relação às trajetórias da inflação e da taxa de juros, associada a um pano de fundo global mais complicado para ativos de risco, tem gerado um ambiente em que as dinâmicas de curto prazo das empresas têm prevalecido sobre os fundamentos de longo prazo. O setor bancário, inclusive, foi destaque de contribuição para os portfólios no mês, além do setor de Petróleo & Gás. As principais perdas vieram de setores mais ligados ao tema crescimento, entre eles Varejo e Saúde.



Perspectivas para o mês de junho:

Fundos macro:

Continuamos com posições vendidas em bolsa americana, seja por mais aperto vindo do FED e/ou por uma piora nos earnings. Nesse momento, não enxergamos grandes oportunidades direcionais nos juros nominais. Apesar de estarmos em fase final de ciclo de alta, dados de atividade e inflação e incertezas com a questão fiscal, deixam o mercado de juros bastante volátil e pouco assimétrico. Por isso, reduzimos as posições de flatening na parte curta da curva de DI e iniciamos posições de steepening em prazos um pouco mais longos. Seguimos comprados em NTN-B na parte intermediária da curva.

Fundos renda variável:

No nosso portfólio, aumentamos marginalmente a exposição líquida comprada em ambas as estratégias de ações, com destaque para os aumentos em bancos e cíclicos domésticos. Também aproveitamos a forte valorização do óleo e dos preços das petroleiras para reduzirmos a nossa exposição no setor de Petróleo & Gás. Como contrapartida, decidimos aumentar a exposição no setor de Mineração. Além disso, identificamos níveis interessantes de volatilidade no mês para voltarmos a adicionar hedges, através da compra de puts de 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

FIDC TG Real Sênior:

No mês de abril, bem como desde o início do Fundo, o FIDC TG REAL Classe Sênior atingiu sua meta de rentabilidade, de CDI + 3% a.a., o que equivaleu a uma rentabilidade de 1,29% (124,89% do CDI). No acumulado de 2022, até o quarto mês, o resultado de CDI + 3% a.a. correspondeu a 5,61% (128,81% do CDI). Por fim, no acumulado dos últimos doze meses e desde seu início, sob o mesmo prisma de análise, o Fundo obteve uma rentabilidade de 11,14% (140,49% do CDI) e 76,85% (758,30% do CDI), respectivamente.

Em relação a movimentação de carteira, no mês de abril, houve a aquisição de duas novas operações: (i) CRI Terra Santa, operação lastreada em um loteamento residencial localizado em Trindade (GO), com remuneração de IPCA + 14,00% a.a.; e (ii) CRI Hanei, a operação possui como lastro uma incorporação vertical localizada em São Paulo (SP) e será remunerada pela taxa de IPCA + 15,00% a.a. Em relação as garantias pactuadas, ambas as operações possuem em particular: (i) cessão fiduciária; (ii) alienação fiduciária de cotas; (iii) fundo de reserva; e (iv) fundo de obras. Além de outras garantias pactuadas individualmente para cada ativo.

TG LIQUIDEZ:

No mês de maio, o TG Liquidez I FIRF obteve uma rentabilidade de 1,12%, equivalente a 107,94% do CDI. No 2022, até o mês vigente, a performance auferida foi de 4,67% (107,15% do CDI). Por fim, totalizando os últimos doze meses e desde seu início os valores apurados foram de, respectivamente, 8,66% (109,25% do CDI) e 55,56% (113,89% do CDI).

Neste mês, em vista das incertezas de mercado acerca do prolongamento do período de aperto monetário que o BC irá adotar, principalmente com movimentações internacionais em torno dos discursos do FED e da Guerra entre Rússia e Ucrânia, o cenário nacional continua apresentando indícios de fragilidade econômica, vide o resultado do IPCA-15 que veio acima das expectativas.

Com base nas premissas anteriores, a volatilidade da curva de juros brasileira impactou no desempenho de alguns ativos na carteira do fundo. Contudo, mesmo com o contexto desfavorável o Fundo apresentou retornos consistentes e com baixa volatilidade.



Perspectivas para o mês de junho:

FIDC TG Real Sênior

A despeito do complexo cenário econômico que vem se perpetuando desde o início do ano a Gestão têm mantido uma estrutura de monitoramento com maior celeridade em relação ao desempenho dos ativos que compõe a carteira para o cenário vigente e prospectivo.

A percepção da Gestão quanto ao desempenho do Fundo tem se mantido otimista, dada a estrutura robusta de subordinação, que fornece maior segurança para as séries Sênior e Mezanino.

Para o mês de junho, dada a continuidade da movimentação da curva de juros aliada a previsão de um novo acréscimo percentual à taxa Selic, a Gestão segue priorizando a análise de operações com uma taxa pré-fixada maior, visando manter uma posição de hedge e não perder margem de ganho frente a crescente da Selic.

TG Liquidez

Para junho espera-se que o BC assinale seu posicionamento quanto ao cenário inflacionário brasileiro para possibilitar maior estabilidade econômica em prol da minimização da volatilidade de mercado.

Ao passo que o cenário econômico se mantém envolto por incertezas a âmbito mundial, alinhados às condições de mercado a Gestão acredita que a melhor estratégia para o momento remete a continuidade de uma posição conservadora, mantendo o perfil de alocação do Fundo em ativos de baixa volatilidade e alta liquidez, com enfoque em títulos públicos federais e outros fundos de renda fixa.

TG Liquidez I FIRF / TG Real FIDC Cota Sênior



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. Diminuímos a posição do fundo em setores como o de Serviços e Imobiliário, ampliando posições nos setores de Comunicações e Commodities. O fundo encerrou o mês com um retorno de -3,55% vs 3,22% 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. Mantendo-se fiel a sua estratégia, o fundo apresentou um retorno de 119% do CDI, acumulando no ano 104% do CDI.

Para o SF2 Tropico Cash, mantivemos a estratégia conservadora, sem nos expor a riscos desnecessários. O duration dos papéis teve um pequeno aumento, seguindo o foco de renda fixa. O fundo encerrou o mês com um retorno de 105,9% do CDI, acumulando 105,3% do CDI no ano.

Perspectivas para o mês de junho:

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. 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, com isso seguiremos 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. Focando nossas posições em setores como o de Serviços, Comunicações e Commodities, uma vez que acreditamos serem setores promissores, sempre mantendo o caixa de forma a aproveitar futuras. oportunidades.

SF2 Tropico 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 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 ambiente de risco se manteve desafiador ao longo de maio. A dinâmica de abertura de taxas globais acarretou uma correção das bolsas e um aperto relevante das condições financeiras. No final do mês, os primeiros sinais de reabertura na China permitiram algum alívio no sentimento. As perspectivas de crescimento ganharam bastante relevância e ditaram o comportamento dos ativos.

No Brasil, o mês de maio foi marcado por discussões no Congresso e Executivo a respeito de medidas que gerem alívio no preço de combustíveis, energia elétrica, telecomunicações e transporte público ao consumidor. Tais propostas transitam entre abdicação de receitas relevantes pelos Estados à possibilidade de novo decreto de calamidade pública. Historicamente, a reversão de benefícios tributários tem se provado bastante desafiadora. Portanto, em eventual cenário de fraqueza das commodities, a recomposição da base tributária pode se mostrar difícil, evidenciando a fragilidade do nosso arcabouço fiscal.

Perspectivas para o mês de junho:

Nos EUA, como ainda vemos risco de mais pressão inflacionária, acreditamos que curva de juros curta americana tem potencial de maior abertura. Com relação ao mundo emergente, a desancoragem das expectativas de inflação é um vetor importante que continuará exigindo uma postura de política monetária bastante restritiva em diversos países. No Brasil, continuamos vendo revisões altistas de crescimento e preços para o ano. No mercado de juros local, entendemos que, diante do atual cenário inflacionário, com relativa perda das expectativas de inflação, o ciclo de juros deve se prolongar pelos próximos meses. Acreditamos que o prêmio embutido na curva de juros é baixo para os riscos no cenário para inflação.

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



TRUXT Investimentos

O ambiente de risco se manteve desafiador ao longo de maio. A dinâmica de abertura de taxas globais acarretou uma correção das bolsas e um aperto relevante das condições financeiras. No final do mês, os primeiros sinais de reabertura na China permitiram algum alívio no sentimento. As perspectivas de crescimento ganharam bastante relevância e ditaram o comportamento dos ativos. Nesse sentido, entendemos que China e Europa parecem mais expostos a surpresas negativas na atividade se comparado aos EUA. Como ainda vemos risco de mais pressão inflacionária, acreditamos que curva de juros curta americana tem potencial de maior abertura. Com relação ao mundo emergente, a desancoragem das expectativas de inflação é um vetor importante que continuará exigindo uma postura de política monetária bastante restritiva em diversos países.

No Brasil, continuamos vendo revisões altistas de crescimento e preços para o ano. O mês de maio foi marcado por discussões no Congresso e Executivo a respeito de medidas que gerem alívio no preço de combustíveis, energia elétrica, telecomunicações e transporte público ao consumidor. Tais propostas transitam entre abdicação de receitas relevantes pelos Estados à possibilidade de novo decreto de calamidade pública. Historicamente, a reversão de benefícios tributários tem se provado bastante desafiadora. Portanto, em eventual cenário de fraqueza das commodities, a recomposição da base tributária pode se mostrar difícil, evidenciando a fragilidade do nosso arcabouço fiscal. Em cenário de piora relevante das expectativas e deterioração qualitativa das divulgações correntes, o Banco Central adotou discurso mais dependente dos dados para sinalização do final do ciclo de alta dos juros.

No fundo Truxt Macro, no mercado de juros local, a curva de DI abriu no mês. Mantivemos posições tomadas na parte intermediária da curva. O livro teve contribuição positiva em maio. Nas taxas internacionais, mantivemos as posições tomadas na parte curta da curva americana e zeramos a posição tomada na parte curta da curva da República Tcheca. O livro contribuiu de forma positiva no mês. No mercado de câmbio, mantivemos pequenas posições compradas em dólar contra Real. A contribuição foi negativa em maio. No livro de bolsa, mantivemos uma carteira de ações domésticas e internacionais visando alfa e mantivemos posição vendida em S&P via opções. A contribuição do livro foi negativa no mês.



No mercado de renda variável, houve a recuperação parcial dos ativos domésticos, a exemplo da valorização de 3,2% no Ibovespa e na apreciação de 4,8% na moeda brasileira em relação ao dólar. Os mercados globais, por outro lado, continuaram pressionados pelos riscos macroeconômicos ainda presentes e apresentaram performance praticamente nula no mês de março – o S&P, índice do mercado americano, fechou o mês no exato mesmo patamar do período anterior.

Nesse cenário, a performance negativa do Truxt Long Short se deu, em sua grande maioria, pelo alfa negativo gerado por investimentos específicos que compõem a carteira de ações brasileira, movimento virtualmente oposto ao observado no mês anterior. Os principais detratores de alfa do fundo no mês foram os setores de bancos e varejo, enquanto as principais contribuições positivas vieram dos setores de bens industriais e energia elétrica

Já a estratégia Long Bias sofreu, principalmente, com as perdas na carteira de ações brasileira a despeito do parcial rebound observado nos ativos domésticos. Diferentemente do mês anterior, a carteira de ações apresentou alfa negativo e os ganhos obtidos com as posições de hedge do fundo foram suficientes para mitigar apenas parte de tais perdas. Mais especificamente, os principais detratores de alfa foram os setores de varejo, bancos e propriedades, sendo os ganhos com as posições nos setores de bens industriais, energia elétrica e com a posição de hedge vendida em ações norte-americanas insuficientes para compensar tais perdas.

Na estratégia Long Only, o Truxt Valor obteve perdas em relação ao seu benchmark explicadas em sua integralidade pelo retorno negativo observado em setores que compõe parte relevante da carteira de ações, como o setor de varejo, que foi o principal detrator de alfa no mês, e o setor de serviços financeiros, segundo principal detrator. Tais perdas foram apenas parcialmente mitigadas pelos ganhos com investimentos nos setores de petróleo e locação de veículos. Por outro lado, o Valor Institucional apresentou resultado positivo devido a ganhos com setores de locação de veículos e petróleo, enquanto apresentou perdas com posições relacionadas ao setor de varejo e shoppings.



Perspectivas para o mês de junho:

No cenário macro, como ainda vemos risco de mais pressão inflacionária, acreditamos que curva de juros curta americana tem potencial de maior abertura. Com relação ao mundo emergente, a desancoragem das expectativas de inflação é um vetor importante que continuará exigindo uma postura de política monetária bastante restritiva em diversos países. No Brasil, continuamos vendo revisões altistas de crescimento e preços para o ano. No mercado de juros local, entendemos que, diante do atual cenário inflacionário, com relativa perda das expectativas de inflação, o ciclo de juros deve se prolongar pelos próximos meses. Acreditamos que o prêmio embutido na curva de juros é baixo para os riscos no cenário para inflação.

No fechamento do mês, as principais posições do Truxt Long Bias estavam concentradas nos setores de petróleo, varejo e serviços financeiros. Já as maiores posições do Truxt Long Short eram nos setores de petróleo e de varejo. O Truxt Valor tinha as principais posições relacionadas de petróleo, serviços financeiros e energia elétrica. Por fim, o Truxt Valor Institucional concentrava os maiores investimentos nos setores de energia elétrica, varejo e petróleo.

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



Upon Global Capital

Em FX, reduzimos nossa posição vendida no euro. Zeramos nossa posição vendida no yuan e comprada em real. Em Commodities permanecemos comprados e em ouro e em petróleo. Adicionamos posição comprada em cobre. Em Equities, reduzimos posições compradas em puts de SPX. Em Rates, permanecemos com uma posição tomada na parte longa de juros americanos. Tivemos ganhos em energia, equities e no nosso book de moedas. Tivemos perdas em juros e em metais.

Perspectivas para o mês de junho:

A inflação permanece como um dos principais temas do nosso portfólio. O verão no hemisfério norte deve contribuir para deteriorar a liquidez dos mercados. Ainda, teremos uma redução no fluxo de buybacks.

O Fed iniciou o ciclo de Quantitative Tightening e, embora alguns dados indiquem uma recessão, o mercado não precificou uma piora da economia real.

Os lockdowns na China reprimiram a demanda por commodities, mas acreditamos que os problemas de oferta devem pesar mais, sobretudo no que diz respeito a energia e metais.

Upon Global Macro FIC FIM



Valora Investimentos

Os fundos líquidos tiveram uma ótima performance no mês de maio, o que pode ser explicado pela forte atuação no mercado secundário e pela absorção de alfa das classes de ativos estruturados (CRIs, CRAs e FIDCs). Fomos bastante ativos na venda de algumas debêntures indexadas em CDI. Esse movimento, catalisado pela seleção de papéis com uma duration mais longa, gerou um P&L interessante para o fundo no período. Quanto à performance das empresas, ressaltamos que os demonstrativos financeiros das companhias investidas continuam, em sua grande maioria, muito saudáveis (algumas empresas de varejo e outras mais alavancadas são exceção). Ou seja, apesar do aumento na taxa de juros e da forte resiliência inflacionária doméstica, ainda não enxergamos nenhum impacto significativo em crédito. O book de estruturados, como previsto nos comentários anteriores, se mostrou um importante indutor de alfa para o portfólio. Nossas cotas subordinadas tiveram o melhor mês de rentabilidade se analisarmos a janela do último semestre, o que contribuiu de forma significativa para a performance em maio. Além disso, aumentamos nossa exposição em cotas mezanino de um FIDCs de crédito consignado público e de um FIDC de cartão de crédito. Importante destacar que uma parte significativa das novas alocações advém de ativos originados internamente.

Perspectivas para o mês de junho:

Apesar das vendas realizadas ao longo do último mês, os fundos continuam com uma posição de caixa adequada. Esperamos utilizar esse colchão de liquidez para adquirir alguns ativos estruturados ao longo do começo de junho, o que tende a contribuir ainda mais para o aumento de carregamento no fundo. Adicionalmente, temos reservado parte relevante desse caixa para entrar em algumas ofertas primárias que já estão aprovadas em comitê. Importante ressaltar que continuamos com nossa estratégia de alongar a duration em alguns papéis específicos. No âmbito high yield, esperamos usufruir da capacidade de originação de ativos proprietários da gestora, o que possibilita a absorção de mais spread nos ativos e aumenta o capacity da estrutura. Dito isso, temos três operações proprietárias (CRAs e FIDCs) já contratadas para o mês de junho, o que tende a aumentar ainda mais o carregamento do portfólio. Continuamos com a estratégia de pulverizar cada vez mais o número de ativos encarteirados, sempre priorizando operações que possuem um alto nível de garantia atrelada, seja de recebíveis performados ou de imóveis não operacionais.

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



Vêneto Investimentos

No cenário global, a Europa embargou o petróleo advindo da Rússia, o que levou a alta no preço da commodity, trazendo pressões altistas no cenário de inflação ao redor do mundo. Os estoques de combustíveis estão em níveis historicamente baixos, o que corrobora com essa pressão nos preços. Com a guerra na Ucrânia sem sinais de arrefecimento, a inflação alta e sinais de desaceleração do crescimento se tornam a maior preocupação ao redor do mundo. O risco de passarmos por uma estagflação (baixo crescimento + alta inflação) na economia global cresce a cada dia.

No Brasil, do lado negativo, surge um ponto de atenção no possível endividamento a médio-longo prazo devido as medidas para aliviar a inflação, como corte de impostos e estímulo à setores mais afetados, mesmo com tais dados surpreendendo positivamente no curto. A previa da inflação de maio trouxe surpresas altistas, mostrando um aumento nos preços cada vez mais disseminado na economia. As eleições parecem começar a ser consideradas pelo mercado. As recentes pesquisas mostrando avanço da oposição ao governo atual, levaram a uma deterioração dos ativos locais. Por fim, no lado positivo, a situação econômica no Brasil mostra sinais mais positivos e animadores, especialmente se comparados às expectativas.

No fechamento de maio tivemos rentabilidade de 1,17% versus 3,22% do nosso índice de referência Ibovespa. Os maiores responsáveis para performance absoluta no mês foram os setores de Transportes e Bancos. Em relação ao nosso portfólio, fechamos o mês de maio com 16 ativos. Nesse mês houve a divulgação dos resultados do 1º trimestre de 2022 e a grande maioria das empresas da carteira divulgaram resultados em linha ou acima das nossas expectativas. Realizamos o desinvestimento em uma das empresas investidas no setor de commodities, por identificarmos um novo risco para a tese que, além de trazer desconforto para a posição, diminuiu a assimetria percebida.

Perspectivas para o mês de junho:

Com o cenário econômico global conturbado somado ao início do aperto monetário ao redor do mundo, temos um viés mais negativo para ações globais. Dado a correção mais forte no exterior, estamos atentos a oportunidades de ativos específicos que nos parecem oportunidades. No Brasil, temos uma visão relativamente positiva com os ativos domésticos, pois mesmo no cenário atual, estamos próximos do fim do ciclo de alta de juros, além do crescimento e do equilíbrio de gastos/receitas do governo estarem surpreendendo positivamente. Além disso, já há enorme prêmio de risco e margem de segurança em relação ao preço versus o valor das empresas brasileiras. O dado de inflação mais forte que o esperado em maio se torna um risco.



Esse é um ponto que estamos acompanhando mais de perto, haja vista o risco do Banco Central Brasileiro manter a taxa de juros mais elevada por um tempo mais prolongado, o que poderia prejudicar o desempenho desses ativos e/ou atrasar a retomada. Nesse cenário, nosso portfólio está levemente inclinado para ações domésticas, além de empresas mais previsíveis e com exposição ao dólar. Se os sinais de inflação mais forte forem recorrentes, tendemos diminuir a nossa exposição a empresas domésticas.

Uma das posições que temos em nossa carteira é o Banco do Brasil. É um case muito barato para ignorar sendo negociando em torno de 4x lucro e 70% do que o banco tem de patrimônio, perto das mínimas históricas e com 60% de desconto para os pares privados. Apesar de ser estatal, sua rentabilidade vem conseguindo ter níveis mais parecidos com seus pares privados e seu índice de eficiência (despesas/receitas), que já é excelente, vem melhorando tri a tri. O banco vem crescendo bastante a carteira de crédito, o que deve continuar, e suas receitas de serviços continuam crescendo apesar de pressões nas tarifas a partir da competição. Isso se soma ao fato da carteira do banco ser muito defensiva com muito crédito agro, consignado e para correntistas funcionários públicos com longo relacionamento. O banco foi mais prudente na concessão de crédito nesse último ciclo e vem colhendo frutos com uma ótima inadimplência cada vez mais se afastando da inadimplência do Sistema Financeiro Nacional. Além disso o banco tem um maior colchão de provisão que o SFN com 300% da inadimplência provisionada para perdas. Além de estar mais provisionado e ter menor inadimplência o banco está mais capitalizado que pares privados com bom Índice de Capital Principal. Como resultado, o banco deve crescer o lucro 19% em 2022 e pagar aproximadamente 10% de dividendos.

Veneto Dynamic FIA BDR Nível I



Ventor Investimentos

No âmbito global, a expectativa de desaceleração do nível de atividade foi a principal preocupação dos mercados. Além dos impactos da política de COVID zero na China, alguns dados referentes ao mercado de bens nos EUA começam a levantar a dúvida se o processo de retirada de estímulos globais resultará em recessão.

Vale notar que os dados de inflação americana sugerem que já passamos pelo pico da pressão. A grande questão é se o processo de desinflação levará à meta do FED ou se será necessário retirar mais liquidez do que o esperado pelo mercado. Dado o tamanho do descompasso entre demanda e oferta agregada, acreditamos que será necessário seguir na rota de mais aperto, o que parece não ser muito auspicioso para ativos de risco.

Por aqui, destaque para os indicadores de nível de atividade, resultando em revisões para cima do PIB de 2022, na contramão do observado no resto do mundo. De qualquer forma, não devemos nos contagiar pelo otimismo: boa parte das surpresas podem ser atribuídas a medidas do Governo que aumentaram temporariamente a renda disponível do consumidor. A reversão desse processo, aliado aos lags da política monetária fazem com que essas revisões positivas do PIB de 2022 sejam compensadas por piora para 2023.

Continuamos sem ver arrefecimento da dinâmica inflacionária. O BCB segue sinalizando o final do ciclo, porém os dados negativos o fizeram comunicar mais uma alta na reunião de junho. Por pior que sejam as leituras de inflação, consideramos que a política monetária já se encontra no campo bastante restritivo.

Em termos de atribuição de performance, o mês caracterizou-se pelo bom desempenho dos fundos multimercados. Destaque para as posições comprada em BRL e long/short em bolsa local. Juros nominal foi o principal detrator. Para o fundo de ações, destaque positivo para a posição comprada no setor de Oil e negativo para posição comprada no setor de Utilities.

Perspectivas para o mês de junho:

Quanto ao posicionamento, para os fundos multimercado, no mercado de juros local, mantivemos a posição aplicada em juros reais. Em bolsa, seguimos com um portfólio diversificado com destaque para os setores de energy e malls. Em câmbio, nos encontramos com posição de valor relativo comprada em real contra cesta de moedas de países desenvolvidos



e vendida em Bovespa. No offshore, aposta tomada em juros de países desenvolvidos e vendida na bolsa americana, com foco maior no setor de tecnologia.

Para o fundo de ações, seguimos com portfolio bem diversificado, tendo sido a principal mudança a redução no setor de Mining acompanhada de um aumento no setor de Financial Services.

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



Versa Asset Management

Guerra no leste europeu, inflação persistente, cenário de juros.

Perspectivas para o mês de junho:

Início de impactos de aperto monetário aqui no Brasil.

Versa Genesis BDR Nível I FIA / Versa Fit Long Biased FIM / Versa Tracker FIM / Versa Institucional FIA / Versa Long Biased FIM



Vinci Partners

Todos sabemos que os mercados não se movem de forma linear – idas e vindas são a regra, e não a exceção. Ao longo do último mês, o mercado global oscilou de um excesso de otimismo com o crescimento para o flerte com a possibilidade de recessão. Nessas ocasiões é sempre conveniente reorganizar o pensamento. Por que o Fed está subindo as taxas de juros? Porque depois de uma expansão do déficit fiscal de mais de 25% do PIB em 2 anos e um mega estímulo monetário, a economia americana cresceu 5% em 2021, o desemprego caiu para níveis próximos de recordes de baixa e a economia americana tem dois postos de trabalho para cada desempregado, com recorde de déficit na balança comercial e estoques reduzidos. Como consequência desse superaquecimento, a inflação subiu para níveis sem precedentes em 40 anos. É por isso que o Fed está subindo as taxas de juros. Obviamente, à medida que os juros subam, a economia vai desaquecendo e a inflação moderando. Mas falar de recessão em tão pouco tempo, parece exagerado.

O aperto monetário, no entanto, vem acompanhado de outros fatores que podem agravar a situação global. Na Europa, a dependência do gás russo pode acelerar o desaquecimento – com o agravante de ainda assim acelerar a inflação. Na China, o combate fervoroso à Covid tem levado a queda na atividade, além de aumentar os problemas de supply chain no mundo. Enfim, a soma de todos esses problemas deve levar a uma trajetória de crescimento global mais moderada. Num primeiro momento ainda acima do potencial global, embora abaixo de 2021. Mais à frente, quando as taxas de juros se tornarem não-estimulativas (ou seja, acima da inflação), o impacto sobre o crescimento poderá ser maior. Mas, considerando as trajetórias de juros sinalizadas pelos principais bancos centrais e a elevada inflação, isso ainda pode levar alguns anos.

No Brasil, ao longo do último mês, vivemos a situação inversa – os dados da economia real vêm saindo mais fortes, levando muitas casas a rever o crescimento de 2022 para valores entre 1,5 e 2%, quando ainda no final de 2021 se falava de recessão. Vários fatores contribuem para esse vento positivo: o preço das commodities em alta ajudam o crescimento e esse é um fator importante; o setor de serviços, o mais afetado durante a pandemia, vem apresentando recuperação mais rápida que a esperada e o consumo mostrando maior resiliência mesmo em um cenário de inflação elevada. Adicionalmente, do lado da política monetária, o fato do Brasil estar perto do final do ciclo de altas de juros diminui a volatilidade das condições financeiras e diminui o ímpeto de revisões para baixo no PIB. Finalmente, o benefício das reformas estruturais que discutimos na última carta.



Um dos principais problemas para uma retomada mais forte da atividade econômica ainda é a inflação persistente e elevada. Inicialmente, a inflação estava concentrada em commodities. Mas, com a reabertura da economia e maior crescimento a inflação, começa a se fazer sentir também no setor de serviços. É bem verdade que a taxa de juros real de 1 ano já se encontra acima de 7%. Esse valor real já é muito acima do juro neutro que se estima ser entre 3,5 e 4% reais. Dessa forma, a maior parte do remédio monetário já foi ministrado no Brasil, e, em linha com a sua comunicação recente, esperamos que o banco central esteja próximo do final da alta de juros.

Perspectivas para o mês de junho:

VINCI ATLAS: Ao longo do mês diminuímos as posições tomadas nos juros americanos, dada maior aversão ao risco, e mantivemos as posições compradas em real e dólar canadense vs. dólar americano, iene vs. euro e dólar australiano vs. dólar neozelandês, além de leve posição aplicada em juros reais no Brasil. Na bolsa, após diminuirmos as posições, voltamos a aumentar no fim do mês. Acreditamos que o movimento de abertura dos juros globais está longe do fim, e os Bancos Centrais vão continuar retirando os estímulos monetários e fiscais, até que a inflação pareça mais controlada. Dado o ambiente de alta volatilidade, estamos trabalhando com o risco mais baixo, com operações mais táticas que o usual e prontos para aumentar a alocação quando o ambiente se tornar mais claro e for na direção de nossas convicções.

VINCI MULTIESTRATÉGIA: Ao longo do mês, diminuímos as posições tomadas nos juros americanos, dado a maior aversão ao risco, e mantivemos as posições compradas em real e dólar canadense vs. dólar americano, iene vs. euro e dólar australiano vs. dólar neozelandês, além de uma leve posição aplicada em juros reais no Brasil e posições táticas na curva de juros nominais. Acreditamos que o movimento de abertura dos juros globais está longe do fim, e os bancos centrais vão continuar retirando os estímulos monetários e fiscais, até que a inflação pareça mais controlada. Dado o ambiente de alta volatilidade, estamos trabalhando com o risco mais baixo, com operações mais táticas que o usual e prontos para aumentar a alocação quando o ambiente se tornar mais claro e for na direção de nossas convicções.



VINCI TOTAL RETURN: Na esfera internacional, o conflito Rússia-Ucrânia segue intensificando a inflação. Além do impacto nas commodities, o encarecimento da energia prejudica a atividade que, em conjunto com os lockdowns na China, diminui as expectativas de crescimento global. Continuamos sem exposição no mercado global, acompanhando com cautela enquanto os juros são revisados para cima e o crescimento para baixo. Continuamos concentrados em ações no Brasil e nos setores de commodities (petróleo e agrícolas) e bancos. Acreditamos que o ciclo de aumento de juros está próximo do fim, porém, o mercado local ficará cada vez mais apreensivo com as eleições, por isso seguimos cautelosos.

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. 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 brasileiro. Ressaltamos que o spread entre o Dividend Yield da carteira e a taxa real de juros continua atrativo. Atualmente, as nossas maiores exposições estão nos setores defensivos domésticos, tais como Bancos e Elétrico e Commodities.

VINCI VALOREM: O risco do Fundo continua concentrado em títulos públicos curtos, de vencimento em até um ano, e ligados à inflação do IPCA. Durante o mês, a duration foi levemente aumentada, por conta do nível de juro real atrativo na parte intermediária e mais longa da curva de juros reais. Ainda em relação à parcela de renda fixa, a posição comprada em inclinação de curva de juros nominais foi zerada ao longo do mês, e agora o Fundo mantém posições tomadas (compradas) em taxas de juros nominais de 2 e de 7 anos. Sobre a parcela de moedas, a exposição cambial segue 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 FED.



VINCI EQUILÍBRIO: Nesse mês, continuamos o processo de alongamento da carteira de títulos públicos ligados à inflação (aumento de duration). Dessa forma, o Fundo está com aproximadamente 2,25 PL equivalente aplicado em juro real. Compõe também a carteira de renda fixa, posições tomadas em juros nominais. Em relação à renda variável, o Fundo está cerca de 5,6% comprado numa cesta de ações boas pagadoras de dividendos e as opções que protegem a carteira estão em cerca de 1,7%. Na parte de moedas, o Fundo terminou o mês com 0,2% comprado em dólar contra real e segue com a posição tomada em FRA de cupom cambial em cerca de 0,25 PL equivalente.

VINCI CRÉDITO ESTRUTURADO SELEÇÃO: No final de maio, cerca de (i) 9% do Fundo estava 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) 30% em um portfólio de cotas seniores de FIDCs abertos com prazo de resgate entre D+30 e 90 e altos percentuais de subordinação; (iii) 50% em um portfólio diversificado de cotas de FIDCs de diferentes tipos de lastros e senioridade na estrutura de capital; e (iv) 11% em caixa e ativos de liquidez. Possuímos, atualmente, 52 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



Vokin Investimentos

Em maio, o Vokin GBV Aconcágua fechou com resultado de 2,56%, enquanto o Ibovespa fechou com 3,22%.

A bolsa brasileira teve uma retomada em maio depois da queda em abril, desempenhando melhor que muitos índices de ações de outros países. A inflação global segue sendo o tema de maior repercussão. Com novos embargos à exportação de petróleo russo e a produção ucraniana de trigo presa nos portos, continuamos a ver os preços das commodities agrícolas e dos combustíveis em alta. A gradual retomada da circulação de pessoas na China, após mais uma rodada da política de Covid zero, ainda não é suficiente para recuperar os estoques das cadeias produtivas globais. Isso mantém os índices de inflação altos em todos os países e gera como consequência aumentos nos juros. A taxa de juros real americana de 10 anos continuou subindo, com os investidores comprando mais títulos indexados à inflação, e atingiu pela primeira vez o patamar positivo desde o início de 2020. Durante mais de dois anos ela permaneceu em patamar negativo. O banco central americano teve que subir os juros de curto prazo em 0,5% no mês, elevando-o para a faixa entre 0,75% a 1%, e os estímulos econômicos, feitos através de compras de títulos, já estão sendo revertidos a uma velocidade de US\$ 47,5 bilhões ao mês. Pelos próximos três meses permanecerá assim, depois disso, a retirada passará a ser de até US\$ 95 bilhões ao mês. Essas condições mais restritivas também são vistas no Brasil, que elevou os juros em 1% para 12,75% e manteve o discurso de novo aumento para a próxima reunião. A expectativa de todos os bancos centrais é coibir o aumento da inflação para depois poder baixar os juros novamente.

O aumento de combustíveis também gerou o efeito colateral da demissão de mais um presidente da Petrobras, que repassou os aumentos para a bomba e desagradou o presidente da república, que vê nisso um risco para sua popularidade em um período próximo às eleições. O congresso, que também parece sensível ao tema, elaborou proposta para limitar a cobrança de ICMS sobre combustíveis e energia a 17%, o que afetará a arrecadação dos estados, mas diminuirá os preços desses produtos.



Em maio uma das posições do fundo que melhor desempenhou foi Iochpe, que continua apresentando ótimos resultados operacionais ao longo dos últimos trimestres, mas que o mercado havia penalizado no início do ano. Assim como ela, nesse contexto de turbulência por guerra, inflação, eleições, entre outros, muitas ações estão subvalorizadas e em diversos casos sobem sem um motivo específico. A percepção por novos e atuais investidores que o preço está baixo o suficiente para justificar uma entrada ou aumento da posição, às vezes é suficiente para iniciar uma reprecificação.

Vamos comentar um pouco também sobre nosso investimento em Tim, empresa que tem 95% de sua receita oriunda do segmento de telefonia móvel, e que vem apresentando melhora em seus números operacionais, com a migração de clientes pré-pago para pós-pago, aumentando a receita média por cliente, com economias em sua estrutura de custos, através da digitalização de processos e com o uso cada vez mais frequente do aplicativo para recargas, diminuindo as despesas com o comissionamento de parceiros. Desde que montamos posição em Tim, em novembro de 2020, vemos a continuação dessas melhorias, com o percentual de clientes do segmento pós-pago ganhando representatividade – 39,8% hoje contra 38,2% à época –, com a receita média por usuário subindo de R\$ 25 para R\$ 27,4 por mês, além da adição 570 mil novos clientes. Durante o período, ocorreu a finalização da venda da operação móvel da Oi ao consórcio formado pela Tim, Vivo e Claro, evento que considerávamos essencial para a melhora das condições competitivas no mercado de telefonia, com a Tim sendo a principal beneficiada. A Tim ficará com 16,4 milhões de clientes da Oi – 40% do total vendido e um aumento de 31,4% em sua base de clientes –, crescendo seu market-share nacional de 20% para 27%. A capacidade espectral (que possibilita oferecer planos de internet com mais velocidade) aumentará em 2,4 vezes, quando somamos os espectros adquiridos da Oi e os arrematados no leilão do 5G. A compra trará sinergias de R\$ 4,5 bilhões relacionadas às atividades comerciais, como a diluição de custos fixos e o menor nível de churn (cancelamento de serviços por clientes), e R\$ 12,5 bilhões relacionadas à infraestrutura, em especial o descomissionamento de 4.400 torres alugadas pela Oi que apresentam sobreposição com as torres da Tim. Considerando o valor pago de R\$ 7,3 bilhões, a transação adiciona R\$ 9,7 bilhões ao valor da Tim, aproximadamente R\$ 4 por ação. A ampliação da geração de caixa proporcionada pela compra e o bom desempenho operacional da companhia abrem espaço para uma maior distribuição de dividendos, que este ano será de R\$ 2,2 bilhões, um dividend yield de 6,5%.



Perspectivas para o mês de junho:

Nos próximos meses, devemos ficar atentos novamente às pressões inflacionárias no mundo e seus reflexos nas taxas de juros. Será importante monitorarmos essa dinâmica e como afetará os negócios das empresas e seus valuations. Ainda precisaremos acompanhar de perto, nos próximos meses, outros aumentos de gastos ou renúncias fiscais no Brasil. A eleição para presidente é outro tema importante, sendo cada vez mais provável que a disputa pelo cargo seja polarizada, sem espaço para a terceira via. Os dados econômicos e a inflação podem determinar quem será o vencedor e esse resultado terá influência pelos próximos quatro anos.

Temos expectativas positivas sobre as empresas da carteira, pois enxergamos um upside agregado de mais de 60% 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

ECB; CPI; China; FED; Privatizações Brasil

Perspectivas para o mês de junho:

ECB; CPI; China; FED; Privatizações Brasil

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.

