
ASPAS DOS GESTORES

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

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
Panorama Geral	5
Introdução	6
4UM Investimentos	7
Absolute Investimentos	12
Ace Capital.....	15
AF Invest	16
Alaska Investimentos	18
Algarve Investimentos.....	19
Alpha Key Capital.....	20
Âmago Capital	21
Apex Capital	22
Arbor Capital	25
Argumento	26
Armor Capital	28
ARX Investimentos	29
Asset 1	32
Atena Capital.....	34
Athena Capital.....	35
Atlas One	36
Augme Capital	38
Avantgarde Asset	40
Bahia Asset Management	41
Biguá Capital.....	42
BLP Asset	43
BlueGriffin Partners.....	46
Bradesco Asset Management	47
Butiá Gestão de Investimentos	48
Capitânia Capital	51
Charles River Capital	52
Claritas.....	53
Clave Capital.....	54



Compass Group	56
Dahlia Capital	59
Daycoval Asset Management.....	61
Empírica.....	62
Encore	63
EnterCapital.....	64
EOS Investimentos	66
EQI	67
Esh Capital	68
Exploritas.....	69
Fama Investimentos	70
Fator Administração de Recursos	71
FCL Capital	77
Focus Investimentos.....	78
Forpus Capital.....	80
Frontier Capital.....	81
GAP Asset	82
Garde Asset Management	83
Garin Investimentos	85
Gauss Capital	86
Gávea Investimentos.....	88
Genoa Capital	89
Geo Capital	90
GTI	92
Guepardo Investimentos.....	93
Helius Capital.....	94
HGI Capital.....	95
HIX Capital	98
i9 Capital.....	99
Iguana Investimentos	100
Indie Capital.....	103
Infinity Asset Management	105
Integral Investimentos	106
Iridium Gestão de Recursos	107
JGP Gestão de Recursos	109
Joule Asset Management.....	110



Kadima Asset Management	112
Kairós Capital.....	113
Kapitalo Investimentos.....	114
Kínitro Capital.....	116
Leblon Equities	118
Legacy Capital.....	119
Logos Capital	120
M8 Partners.....	121
MAAM Asset Management	125
Macro Capital	126
Mapfre Investimentos.....	129
Meta Asset Management.....	132
Módulo Capital.....	135
Mogno Capital	136
Mongeral Aegon Investimentos.....	138
More Invest	143
Nest Asset Management	146
Nextep Investimentos	147
Norte Asset Management	149
Novus Capital	150
Occam Brasil.....	151
Octante Gestão de Recursos	152
Opportunity.....	155
Órama.....	156
Organon Capital	158
Pacifico Gestão de Recursos	160
Panamby Capital.....	161
Parcitas Investimentos	162
Pátria Investimentos	164
Pátria Investimentos	165
Persevera Asset Management	167
PIMCO	168
Plural	169
Porto Seguro Investimentos.....	170
Prumo Capital.....	173
Quantitas.....	175



Quasar	178
RBR Asset Management.....	181
RC Gestão	182
Real Investor.....	183
Rio Bravo	185
RPS Capital.....	188
Safari Capital	189
Santa Fé.....	190
Schroders.....	192
Set Investimentos.....	194
SFA Investimentos.....	195
SFI Investimentos	196
Simétrica Investimentos.....	199
SOMMA Investimentos	200
Sparta	202
Sterna Capital	204
Studio Investimentos	206
Suno Asset.....	207
Tagus Investimentos	208
Tenax Capital.....	209
Tower Three	211
Tropico Latin America Investments.....	212
TRUXT Investimentos	214
Valora Investimentos	215
Vêneto Investimentos	217
Ventor Investimentos.....	219
Vinci Partners	221
Vinland Capital	227
Vista Capital.....	228
Vokin Investimentos.....	229



Panorama Geral

Em **junho**, diversos bancos centrais subiram os juros na tentativa de conter a inflação persistente. No Brasil, **o Copom decidiu elevar em 0,5 p.p. a Selic, para 13,25%**, e antecipou um novo ajuste para a próxima reunião, em agosto. Enquanto nos EUA, **o Comitê de Política Monetária (Fomc) subiu a taxa em 75 pontos-base**, maior alta desde 1994. Na Europa, ao mesmo tempo que o BC da Inglaterra promoveu a quinta alta, a Suíça surpreendeu o mercado com a primeira alta desde 2007.

Nesse contexto, **a taxa da T-note de 10 anos chegou a 3,49% em meados do mês**, antes da decisão do Fed, e caminha para fechar no patamar de 3,25%. Com a aversão ao risco global, o dólar se valorizou frente às principais moedas. Internamente, a taxa de câmbio sobe mais de 10% em junho.

As preocupações crescentes de desaceleração mais acentuada na economia global refletiram no desempenho das commodities e dos principais índices da bolsa de Nova York, que **acumulam prejuízos no patamar de 7%**. Só o ouro operou na estabilidade.

Além da aversão ao risco no mundo, a conjuntura política brasileira também pesou sobre **o Ibovespa, que chegou a perder o patamar dos 100 mil pontos**.

As criptomoedas desabaram. **A queda do Bitcoin supera 30% no mês**.

Em **julho**, o Fomc se reúne novamente e a **probabilidade de subir a taxa em 0,75 p.p.** é bem alta. Assim, o juro americano já entrará na zona considerada neutra, de 2,25%-2,50%. Na Europa, também **haverá reunião do Banco Central Europeu (BCE)** para decidir o início do ciclo de alta.

O **Congresso e o Executivo continuarão debatendo medidas para baixar o preço dos combustíveis e reduzir a inflação**. Ao que tudo indica, agora que o teto do ICMS foi aprovado, o caminho escolhido mudou para transferência direta de renda via PEC dos Combustíveis. Além dessa PEC, já está na pauta a votação do Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias. Os parlamentares precisam aprová-lo para entrarem em recesso formal no dia 17.

Em seguida, no dia 20 de julho começam as **Convenções Partidárias** e teremos a primeira etapa da oficialização dos candidatos para as eleições. Seja como for, o mercado vai acompanhar de perto esses eventos que podem trazer volatilidade para os preços dos ativos.



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **132 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de junho e as expectativas do mês de julho.

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!



4UM Investimentos

Panorama Macroeconômico

No mês de junho deste ano observamos uma contínua deterioração do cenário doméstico, seja em relação a área fiscal ou monetária. Domesticamente, a inflação ao consumidor medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - 15 (IPCA-15) continua apresentando uma deterioração significativa. O IPCA anual encerrado em junho está em 12,0%. Dessa taxa, 3,8 p.p. são do grupo preços administrados, 2,9 p.p. de preços de alimentos, 3,0 p.p. dos preços de bens industriais e 2,3 p.p. dos preços de serviços. Com esse cenário inflacionário em perspectiva, o Congresso Nacional moveu algumas ações para mitigar essa elevação de preços no curto prazo e a categoria que foi atacada são os preços administrados, em especial combustíveis, energia elétrica, preços de telecomunicações e transportes coletivos. O Projeto de Lei Complementar (PLP) 18 considera, para fins de tributação, que os bens citados anteriormente são itens essenciais e indispensáveis, ou seja, não podendo ser tratados como supérfluos. Com esse cenário de inflação, esperamos que em 2022 o IPCA avance 7,6% e 4,8% em 2023. Anteriormente esperávamos um IPCA de 9,5% e 4,5%, respectivamente. Porém, essa queda na inflação não proporcionará juros menores.

4UM Inflação IMA-B 5 FI RF LP

O 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF encerrou o mês de junho de 2022 com um desempenho de 0,16%. O benchmark do fundo, IMA-B 5 teve uma alta de 0,33%. No ano, o desempenho do fundo é de 5,92% e do benchmark é de 6,61%.

As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5 estava da seguinte forma no final de junho de 2022: a taxa real de carregamento acima da inflação da carteira estava em 6,4% ao ano, enquanto seu benchmark, o IMA-B 5 estava com uma taxa de 8,1%. Em relação à duração da carteira, o 4UM Inflação IMA-B 5 estava em torno de 1,6 anos e seu benchmark, o IMA B 5 estavam em torno de 1,8 anos. Já a convexidade média da carteira está atualmente em 4,2 pontos e seu benchmark em 6,2 pontos.



Em termos de alocação, o fundo está posicionado em NTN-B 2023 e NTN-B 2024 com um peso de 27% e 72% respectivamente e mantendo 1% em caixa. No mês, em termos de movimentação, buscamos reduzir a exposição na NTN-B 2024 e capturar um maior carregamento para a carteira com o NTN-B 2023, que apresenta 86 pontos de taxa real acima da NTN-B 2024. Perto do vencimento, a NTN-B 2022 mostrou uma forte elevação no mês. A taxa indicativa atual do papel está em 15,3%. Isso se deve a manutenção das expectativas de Selic alta para os próximos meses, mas uma queda relevante do IPCA esperado para 2022 devido a aprovação da alteração da alíquota do ICMS sobre bens relevantes para o índice.

4UM Inflação IMA-B 5+ FI RF LP

O 4UM Inflação IMA-B 5+ FIRF encerrou o mês de junho de 2022 com um desempenho de -1,38%. O benchmark do fundo, IMA-B 5 teve uma queda de -1,10%. No ano, o desempenho do fundo é de 1,51% e do benchmark é de 2,03%.

As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5+ estava da seguinte forma no final de junho de 2022: a taxa real de carregamento acima da inflação da carteira estava em 5,8% ao ano, enquanto seu benchmark, o IMA-B 5 estava com uma taxa de 5,9%. Em relação à duration, a carteira do fundo estava em torno de 10,6 anos e seu benchmark, o IMA B 5+ estavam em torno de 10,7 anos. Já a convexidade média da carteira está atualmente em 206 pontos e seu benchmark em 171 pontos.

Em termos de alocação, o fundo está posicionado em NTN-B 2028, NTN-B 2030 e NTN-B 2060 com um peso de 33% e 10% e 55%, respectivamente e mantendo 2% em caixa. No mês, em termos de movimentação, buscamos aumentar a estatística de convexidade da carteira. Como afirmamos anteriormente, taxa de carregamento e duration permanecem em linha com o benchmark, mas a convexidade do fundo está 35 pontos maior do que o IMA-B 5+. Em geral, carteiras com maiores convexidade performam melhor em períodos de alta volatilidade. Prospectivamente, dado o cenário global de elevação de risco dado o aperto monetário global e o ambiente interno de deterioração fiscal e cenário eleitoral eminente, nossas expectativas são de aumento na volatilidade do mercado doméstico.

4UM FI RF Crédito Privado LP

No mês de junho de 2022, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,09%, equivalente a 107% do CDI. Em relação as classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 58% do PL do fundo, sendo que esta parcela ficou distribuída entre Debêntures (32%) e ativos de Instituições Financeiras (27%). Já as parcelas de



LFTs e Operações Compromissadas terminaram junho, respectivamente, com uma alocação de 6% e 8%. Por último, mas não menos importante, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 27% da alocação.

Destacamos a participação na oferta de Valid em mercado primário, com vencimento de 5 anos e um spread de crédito de CDI + 3%. Por fim, algumas informações das operações a termo realizadas em junho de 2022. O número de novas operações a termo no mês foi de 133, com financeiro médio de R\$ 134 mil e prazo médio de 42 dias. Ao todo foram liquidadas 80 operações, sendo que 15% destas foram de maneira antecipada e o resultado foi de 143% do CDI.

Como pontos positivos do primeiro semestre de 2022, destacamos a evolução do patrimônio líquido do fundo, com crescimento de 40%, reflexo da atratividade da classe. Na parcela de crédito, tivemos um aumento no número de emissores, passando de 24 no início de 2022 para 28 no encerramento do semestre, com entrada de 7 novos emissores e saída de 3. O spread de crédito da carteira é atualmente de CDI + 1,7%. A parcela de Termo iniciou 2022 representando 9% da estratégia e encerrou o mês de junho com 27% da alocação total. A estratégia apresenta rentabilidade média superior a 200% do CDI no período.

4UM Small Caps FIA

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIA durante o mês de junho, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -10,1%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio de Camil, que tende a se beneficiar positivamente com a queda do preço das commodities agrícolas, conforme visto nas últimas semanas nos mercados globais. Vemos com bons olhos sua estratégia de crescimento em novas frentes, como massas e cafés, e esperamos resultados positivos nos próximos trimestres, com possíveis ganhos de margem fruto das sinergias e arrefecimento do custo dos insumos.

Por outro lado, a principal contribuição negativa de maio veio de Enauta, justificada não apenas pela queda do preço do petróleo no último mês, porém também por um medo generalizado no mercado local por uma taxa adicional às empresas petrolíferas que operam no país, tendo em vista comentários recentes por membros do Legislativo e Executivo nacional.



4UM Marlim Dividendos FIA

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Marlim Dividendos FIA durante o mês de junho, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -7,5%.

O destaque de contribuição positiva foi o setor de Bens Industriais, principalmente advinda da Iochpe-Maxion, que apresentou resultados positivos no último trimestre, surpreendendo o mercado no geral. A companhia vem conseguindo repassar o aumento de custos com matérias primas de forma saudável, ao mesmo tempo em que contorna os problemas logísticos a nível global através de suas plantas localizadas estrategicamente próximas de seus clientes, evitando atrasos e gargalos.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor de Bancos e Seguros, compensando parte da alta do mês anterior, mostrando alguma preocupação adicional do mercado com a qualidade das carteiras de crédito dos bancos tendo em vista o cenário econômico mais desafiador. Acreditamos que o valuation do setor continua atrativo e seguimos convictos de que os grandes bancos possuem toda a expertise necessária para passar por esse período mais turbulento, o que deve se refletir em uma baixa deterioração de retornos nos próximos trimestres.

4UM FIA BDR Nível I

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM FIA BDR Nível I durante o mês de junho, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +2,8%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de +1,5%.

A maior contribuição positiva do mês adviu de Johnson & Johnson, que vem apresentando grande resiliência de resultados, principalmente no negócio farmacêutico e no fornecimento de vacinas contra a Covid-19. Seguimos convictos na tese, esperando ainda resultados positivos da divisão (spin-off) da sua unidade de mercado consumidor do negócio farmacêutico e de equipamentos médicos.

Por outro lado, o Bank of America apresentou a principal contribuição negativa do último mês, compensando parte da alta do mês anterior. Reconhecemos o cenário mais desafiador para as instituições financeiras globais 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.



4UM Valor Institucional FIA

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Valor Institucional FIA durante o mês de junho, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -10,0%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio de Camil, que tende a se beneficiar positivamente com a queda do preço das commodities agrícolas, conforme visto nas últimas semanas nos mercados globais. Vemos com bons olhos sua estratégia de crescimento em novas frentes, como massas e cafés, e esperamos resultados positivos nos próximos trimestres, principalmente em termos de margens maiores.

Por outro lado, a principal contribuição negativa de maio veio de Enauta, justificada não apenas pela queda do preço do petróleo no último mês, porém também por um medo generalizado no mercado local por uma taxa adicional às empresas petrolíferas que operam no país, tendo em vista comentários recentes por membros do Legislativo e Executivo nacional.

Perspectivas para o mês de julho:

Prospectivamente, esperamos que os preços de ativos do mercado global comecem a precificar uma desaceleração mais intensa da atividade econômica, apesar de esperarmos que alguma contração ocorra apenas em 2023. O nível de juros de médio prazo, em paralelo a inflação esperada recuando, abre-se uma margem de alívio de risco para os mercados emergentes ao longo do segundo semestre. Porém, domesticamente, a sustentabilidade fiscal continuará sendo o foco, principalmente com a chegada iminente do processo eleitoral. As expectativas de inflação de prazo curto estão recuando por conta das alterações para o ICMS, mas as de longo prazo esperamos uma contínua deterioração. Nesse cenário, esperamos uma elevação de Selic de 0,50 p.p. e a manutenção de 13,75% até meados do segundo trimestre de 2023. Esperamos que a volatilidade domesticamente permaneça elevada.

4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA



Absolute Investimentos

Absolute Hedge/Vertex:

O resultado do mês foi explicado por ganhos nas posições tomadas em juros nominais japoneses, americanos e locais. A posição vendida em bolsa americana apurou ganhos ao passo que a alocação comprada em uma carteira local, perdas. No livro de moedas o resultado foi negativo devido à perdas na posição comprada em BRL e vendida em JPY.

Previdência:

O resultado do mês foi explicado por ganhos nas posições tomadas em juros nominais americanos e locais. A posição vendida em bolsa americana apurou ganhos ao passo que a alocação comprada em uma carteira local, perdas. No livro de moedas o resultado foi negativo devido às perdas na posição comprada em BRL e vendida em JPY.

Absolute Pace:

No mês de Junho, o fundo Absolute Pace Long Biased apurou resultado de -7,8%. Destacaram-se positivamente posições vendidas nos setores de serviços financeiros e transportes. Já os destaques negativos foram posições compradas nos setores de bancos e saúde.

Alpha Global:

No mês de junho, o principal detrator foi o livro de Eventos Corporativos. Na parte offshore, os destaques negativos foram as operações de Vonage/Ericsson, Citrix/Vista PE e Anaplan/ThomaBravo PE. Do lado positivo, o destaque foram as posições de Avast/Norton e NY Community Bancorp/Flagstar Bancorp. Já na parte local houve ganho, especialmente através da operação de Localiza/Unidas. O livro de arbitragem linear contribuiu positivamente, com o destaque para as operações de termo, e o livro Direcional com Assimetria apurou perdas.

Alpha Marb:

No mês de junho, o principal detrator foi o livro de Eventos Corporativos. Na parte offshore, os destaques negativos foram as operações de Vonage/Ericsson, Citrix/Vista PE e Anaplan/ThomaBravo PE. Do lado positivo, o destaque foram as posições de Avast/Norton e NY Community Bancorp/Flagstarp Bancorp. Já na parte local houve ganho, especialmente através da operação de Localiza/Unidas.



O mês de junho foi marcado pela continuidade do ambiente de risk-off global com o S&P atingindo 20% de queda no ano. O mercado de Eventos Corporativos americano não passou ileso. Os níveis de precificação agregada, que no final de maio estavam próximos a 90%, chegaram a bater 85% ao longo do mês, um nível emblemático, resultante do mercado pedindo prêmio bastante acima da média.

Adicionalmente, no início do mês ocorreu uma sinalização negativa: a ponta compradora em um deal (ThomaBravo) pediu renegociação do valor de aquisição. Ainda que estivéssemos cientes desse risco, especialmente em operações que vieram a público antes do início das correções mais agudas dos mercados, o fato gerou contágio no universo de Merger Arb e foi mais um vetor de pressão nos preços dos ativos.

O reflexo da gestão foi reduzir a alocação. Mesmo com boas oportunidades no mercado, não descartamos a possibilidade de vivermos uma continuidade deste movimento nos próximos meses.

Desta forma, seguimos operando taticamente, concentrando os pontuais aumentos em operações que existam gatilhos de fechamentos no curto prazo (e com precificação ainda atrativa) ou operações de longo prazo que não tenham riscos no curto prazo e se encontrem com precificações extremamente atrativas.

O portfólio está 53% comprado em eventos corporativos offshore, através de 12 operações e 2% comprado em operações locais, com 3 operações.

Perspectivas para o mês de julho:

Cenário:

O cenário de persistência e intensidade inflacionária levou a o Banco Central americano a recalibrar sua atuação via política monetária, elevando os juros em 75 bps, contra uma expectativa então em 50 bps. O movimento gerou uma importante reprecificação dos juros terminais, com impactos em taxas e moedas no mundo.

O movimento, em conjunção com a venda de ativos em balanço e seus efeitos contracionistas de baixa previsibilidade, aumenta as chances de recessão na economia americana, ainda que a resiliência atual mostre nível de pujança da atividade para colocar a hipótese como risco de cauda, por ora.



Em dinâmica própria, após grandes restrições de mobilidade, a China vem reabrindo a economia e implementando medidas monetárias e fiscais de suporte à atividade e já esboça uma incipiente aceleração da atividade, sempre sob receio de imposição de novas restrições.

De forma geral, as commodities caíram com um pano de fundo de desaceleração global. O ponto de atenção, no entanto, continua sendo o gás na Europa. As sanções sobre a Rússia diminuíram significativamente o fluxo de gás para a região, o que fez com que a União Europeia e a Grã-Bretanha aumentassem a estocagem dessa commodity de forma a acumular as reservas para o período de inverno, quando podem se intensificar novamente os riscos à atividade econômica e à inflação na região.

No Brasil, continuamos a ver uma melhora dos dados de atividade econômica. Os dados referentes ao segundo trimestre surpreenderam positivamente, o que nos levou a revisar a projeção de crescimento para acima de 2%.

Além disso, o governo e o congresso aprovaram uma série de medidas que darão suporte adicional ao crescimento de 2022. No segundo trimestre, tivemos a liberação de FGTS e antecipação de 13º salário do INSS, além de algumas medidas de crédito.

Para o terceiro trimestre, ainda contaremos com medidas que hoje se encontram em tramitação no congresso e que, se aprovadas, vão representar um impulso fiscal adicional.

Dessa maneira, a preocupação com a inflação só cresce. De um lado, temos um Banco Central que se mostra reticente em continuar aumentando os juros e, do outro, uma atividade que ainda mostra sinais de aquecimento na margem.

Adicionalmente, parece clara a perspectiva de uma política fiscal mais frouxa não só em 2022, como possivelmente também em 2023, o que traz riscos adicionais ao cenário inflacionário e deveria demandar juros mais elevados para de fato gerar a convergência da inflação de volta para a meta.

Destarte, a combinação de fatores nos leva a acreditar que o cenário econômico dos próximos meses forçará o BCB a efetuar dois novos aumentos de juros de 50bps cada. No entanto, analisando a função de reação recente, o risco é de que apenas um aumento seja implementado.

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



Ace Capital

Este foi um mês de grande volatilidade dos mercados, com destaques para a elevação de 75bps da taxa básica de juros nos EUA pelo Fed (que até poucos dias antes da decisão a visão consensual era de uma alta de 50bps) e pelas crescentes incertezas com relação a atividade global. Aliás, vale ressaltar que o Fed tem mostrado comportamento típico dos piores bancos centrais de países emergentes.

O portfólio do fundo funcionou razoavelmente bem na primeira quinzena do mês, mas teve mais dificuldades na segunda-quinzena. As perdas foram razoavelmente distribuídas entre três livros: Renda Variável, Moedas & Cupom Cambial e Renda Fixa. No geral, o fundo perdeu com posições em NTN-Bs curtas, carteira contra índice e comprado em dólar.

Perspectivas para o mês de julho:

Olhando para o semestre que se inicia, avaliamos que a economia global, liderada pelo mundo desenvolvido, continuará convivendo com taxas de inflação bastante elevadas, e passará a ter sinais ainda mais claros de desaceleração mais intensa da atividade. Tendo como objetivo primário o controle de preços, a política monetária deverá permanecer em modo de aperto até que a inflação seja controlada. Do lado local, reforçamos nossa visão de que nos aproximamos do fim de ciclo de elevação da Selic. Em nosso cenário, contemplamos uma alta final de 50bps na reunião de Agosto atingindo uma Selic terminal de 13,75%. Levamos em conta também a mudança prospectiva no cenário global, que passara a atuar de maneira mais favorável para o Banco Central. Com a grande maioria dos Bancos Centrais ao redor do mundo também buscando elevar suas taxas de juros. Nossa visão para a situação fica do país é que virá um período difícil por pontos como zeragem das alíquotas do PIS/Confis sobre os combustíveis, poderá ainda ser agravado pelo contexto que a disputa eleitoral ganhará tração nos próximos meses.

O fundo mantém seu portfólio direcionado para um cenário global de inflação mais persistente e de elevação maior dos juros, mas o portfólio tem caminhado cada vez mais para posições vendidas em bolsa tanto local quanto internacional. Em Renda Fixa Temos tentado buscar o encerramento do ciclo de aperto monetário através de uma posição tomada na inclinação de juros. No internacional seguimos com a posição tomada em juros, sobretudo nos EUA, embora em um tamanho menor. No book de moedas nossa exposição líquida em dólar é pequena, composta por posições compradas em real, coroa norueguesa, iene e euro via opção e posições vendidas em peso mexicano e coroa sueca.

Ace Capital FIC FIM



AF Invest

O mês de junho foi marcado por uma nova alta de 0,5% na taxa Selic, pelo Banco Central Brasileiro. Pressões inflacionárias ainda disseminadas, o cenário externo e a piora na retórica fiscal foram o pano de fundo para tal decisão. Após anunciar o aumento, o BCB sinalizou que mais um incremento de igual ou menor magnitude será necessário na próxima reunião. O mercado de trabalho seguiu se recuperando e a taxa de desemprego chegou a 9,8%, menor nível desde 2015. Os fortes números de emprego e atividade surpreenderam o mercado e fizeram com que as projeções de crescimento para o ano de 2022 fossem revisadas para cima, estando agora em torno de 2%, na média. O IPCA de maio mostrou núcleos ainda pressionados, rodando próximos de 1% ao mês, ruim em termos de política monetária. O headline mostrou queda na magnitude, porém devido à redução de bandeira tarifária pontual que ocorreu no período.

Na política, tivemos um mês movimentado por diversos acontecimentos: finalmente se concretizou a privatização da Eletrobrás e o governo sancionou a lei que passa a limitar o ICMS cobrado sobre produtos como combustíveis, energia elétrica, transportes e telecomunicações. A medida impacta de forma imediata os preços e conseqüentemente a inflação corrente para baixo, porém como contrapartida há uma revisão altista nos números referentes à 2023 e expectativas de médio e longo prazo pela piora de retórica fiscal, dado a perda de arrecadação gerada. Ainda tratando dos combustíveis, após o reajuste anunciado pela Petrobras, que gerou reação por parte da ala política dada a proximidade das eleições, o executivo aprovou a PEC dos Combustíveis ou “das Bondades”, que agora segue para Câmara e prevê o reconhecimento de estado de emergência, além de uma série de auxílios que acumulam um total de 41,25 bilhões de reais não previstos no teto de gastos. A piora de retórica fiscal, no contexto de um ambiente global nada propício para ativos de risco, fez o real brasileiro depreciar 11%, a bolsa cair 12% e as NTNBS abrirem 20 bps ao longo do mês. Além disso, os estímulos dados à população, estimulam a demanda agregada, que por sua vez, jogam contra o BCB no combate a inflação local, aumentando riscos de vermos taxas reais e nominais mais altas por mais tempo.

Nos Estados Unidos, o mês foi marcado por uma postura mais agressiva por parte do FED. Após ter as expectativas de desaceleração da inflação frustradas, com o CPI de maio apresentando alta de 1%, a autoridade monetária elevou em 0,75% sua taxa de juros, a maior alta em uma reunião do FOMC em 28 anos. Em seu comunicado e posteriormente na conferência de imprensa, o FED se mostrou determinado a fazer o que for preciso para ancorar as expectativas de inflação e trazer o índice para sua meta de 2% no longo prazo. Nas projeções do comitê, vimos as expectativas de crescimento se deslocarem para baixo enquanto as de inflação foram



elevadas. Por fim, Jerome Powell adiantou que uma nova alta de 75 ou 50 basis points é o cenário base para a próxima reunião. Porém, observando os pronunciamentos de membros do comitê, o 0,75% ganha cada vez mais força. Vale termos em mente que movimentos de 75 bps foram considerados como incomuns pela autoridade monetária. Nesse contexto, o S&P500 teve o pior primeiro semestre em 50 anos, além das treasuries terem apresentado abertura de 17 bps no mês, tendo atingido 63 bps na máxima, antes de temores referentes à desaceleração global causarem o recuo.

Na Europa, a reunião do ECB confirmou o fim do quantitative easing, ferramenta utilizada desde 2015, e o início das altas de juros em julho, após 11 anos, sendo os últimos 8 com taxas de juros negativa. Além disso, antecipou que não hesitará em aumentar a magnitude se os dados de inflação persistirem altos, o que nos leva a crer que veremos altas de 50bps já a partir da reunião de setembro. Vimos uma desaceleração significativa de algumas commodities no mês, em especial o minério de ferro. Isso se deve ao fato da China dar indícios de que não abre mão de sua Política de Covid Zero e ao aperto das condições financeiras global que tendem a pressionar o crescimento ao redor do globo.

E na América Latina, vemos basicamente todos os países da região com performances prejudicadas por questões idiossincráticas. Como exemplo, a Colômbia elegeu seu primeiro presidente de esquerda da história. O peso colombiano e o peso chileno renovaram as mínimas históricas. Assim, disciplina e flexibilidade são necessários para navegar nesse ambiente que propiciará desafios e oportunidades à frente.

Perspectivas para o mês de julho:

Vemos os grandes bancos centrais globais endurecerem ainda mais as medidas de combate à inflação. 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, gerando assim prêmio de risco adicional aos ativos nacionais.

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



Alaska Investimentos

Alaska Black Institucional e Previdenciários: as carteiras de ações apresentaram desempenhos negativos e inferiores ao Ibovespa no mês. As posições no setor industrial foram os destaques positivos, enquanto do lado negativo o destaque foi o setor educacional. Em junho, as participações no setor de óleo e gás 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 negativo no mês, os fundos carregam posição comprada na bolsa local via opções, que também contribuiu de forma negativa. 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 negativo em renda variável, com perdas 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 negativo com a desvalorização da moeda local.

Perspectivas para o mês de julho:

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 -9.92% em junho de 2022. No ano, o fundo tem desempenho negativo de -20.33%. Nos últimos 12 meses, o fundo apresenta perdas de -32.56% e em 24 meses -20.94%. Desde o início, em agosto de 2017, o fundo acumula ganhos +16.83% ou 54% do CDI (31.29%).

Após um breve alívio em maio, a queda generalizada dos ativos financeiros retornou com força em junho. Todas as principais classes de ativos globais que acompanhamos apresentaram desempenho excepcionalmente ruim. O segundo trimestre de 2022 ficou marcado por um período de readequação dos portfólios à medida que os Bancos Centrais globais aceleraram o aperto monetário para conter a disparada da inflação. Como consequência, os mercados passaram a avaliar que a economia global entraria em recessão antes do esperado.

Perspectivas para o mês de julho:

Os mercados de capitais permanecerão agitados no curto prazo devido à elevada incerteza sobre o crescimento econômico, inflação e política monetária. Até que a trajetória de queda da inflação se estabeleça, pessimismo econômico seguirá elevado e a volatilidade dos mercados suscetíveis aos dados econômicos mais recentes. A perspectiva para os ativos globais dependerá, em última análise, se uma aterrissagem suave da atividade econômica global será alcançada.

Em termos de posicionamento, no nosso portfólio de juros globais, zeramos as posições que se beneficiaram do aumento dos rendimentos dos títulos mais longos do governo americano. Entre as commodities seguimos com baixa exposição aos metais industriais, nas commodities agrícolas e neutros no petróleo. Entre as moedas, iniciamos posição 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

Após a divulgação do CPI de maio nos EUA, que anualizado atingiu 8,6%, os mercados entraram em uma espiral de piora, puxados pelo treasury de 10 anos que chegou a quase 3,50%. As bolsas do mundo inteiro foram impactadas com a possibilidade dos EUA entrarem em recessão. Apesar da recuperação do treasury, que fechou junho em 2,97%, os mercados de renda variável não reagiram com o mesmo ímpeto. O Ibovespa fechou muito próximo às mínimas do mês com queda de 11,50% (e -5,99% no acumulado de 2022).

Os setores ligados a economia doméstica, mais sensíveis a taxa de juros e crescimento, indistintamente foram os que mais sofreram com o movimento de aversão a risco liderado pelos EUA. As nossas posições nos setores de vestuário, logística, mineração e saúde foram as maiores detratoras de performance no mês.

As contribuições positivas vieram dos nossos shorts, sendo o maior destaque a posição vendida em S&P, seguido por outros papéis que usamos para hedgear as nossas posições compradas ou ações que julgamos que o preço está descolado dos fundamentos.

Perspectivas para o mês de julho:

Seguimos buscando um equilíbrio do portfólio entre os principais pilares: ações domésticas, commodities, utilities e o book short. De forma agregada, é o menor nível de risco que temos no portfolio desde o início da Alpha Key, explicado por três fatores:

- exposição de aproximadamente 23% no setor de utilities, que é menos cíclico, tem alguma indexação à inflação e com uma TIR implícita bem superior a dois dígitos;
- aproximadamente 25% de exposição às empresas domésticas, que são mais expostas ao cenário macro, mas suportadas por bons desempenhos operacionais que estão surpreendendo em vendas, margem e perspectivas;
- book short pulverizado em nomes específicos que fazem um hedge das nossas posições compradas, além do short em S&P.

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Âmago Capital

O mês de junho foi marcado pela deterioração dos mercados acionários ao redor do mundo. No Brasil, o índice Ibovespa fechou o mês com queda de 11,50%, enquanto os principais índices americanos, S&P e Nasdaq, fecharam com queda de 8,39% e 1,75%. O principal motivo para esses resultados foi o discurso do presidente do FED, Jerome Powell, que indicou que a prioridade do órgão será o combate à inflação, mesmo tendo em vista a continuidade da desaceleração da economia americana e um risco maior de recessão. Espera-se que em julho, na próxima reunião do FOMC, decida-se por um aumento de 0,75 ponto percentual nos juros americanos, trazendo a taxa para 2,25% a 2,50%. No cenário local, tivemos a discussão em relação a PEC dos Combustíveis e o pacote de benefícios que trouxe novamente ao mercado a preocupação se o governo irá respeitar o teto de gastos, impactando negativamente o risco fiscal e o índice Ibovespa. O fundo Âmago Long-Biased FIC FIM fechou o mês com uma rentabilidade negativa de 11,4%, enquanto o resultado no ano está -12,8%. A principal contribuição foi Eletrobrás com +0,31%. Os principais detratores foram: -1% em Banco BTG Pactual e Metalurgica Guerdau.

Em termos setoriais, a principal contribuição foi de +0,3% no setor de utilities. Os principais detratores foram: -2,9% nos setor de commodities e -2,3% no setor financeiro.

Perspectivas para o mês de julho:

Para os próximos meses, seguiremos trabalhando com cautela, bastante atenção e um portfólio diversificado. Do lado negativo, vemos um risco de recessão maior para os Estados Unidos tendo em vista que o consumo deve diminuir no próximo trimestre. Com o contínuo aumento da taxa de juros, os empréstimos realizados pelos bancos (que estavam sustentando o consumo do país por estarem com taxas baixas) estão se tornando custosos novamente, podendo fazer com que o americano gere mais interesse em poupar ao invés de consumir. Do lado positivo, vemos uma flexibilização das restrições de Covid na China, depois de aproximadamente dois meses de ações muito restritivas à locomoção, na qual o governo começou a afrouxar algumas das medidas impostas pela Política de Covid Zero. Alguns setores já apresentaram melhora no último mês, como por exemplo serviços e indústria. O PMI (Índice de Gerentes de Compras) não industrial chinês teve um aumento de 47,8, em maio, para 54,7, em junho, enquanto o PMI industrial aumentou de 49,6 para 50,2. Essa reabertura é encarada de forma positiva tendo em vista que a China atua como um dos principais importadores e afeta diretamente na demanda de commodities, influenciando seus preços – os quais tiveram bastante volatilidade no último mês.

Âmago Long Biased FIC FIM



Apex Capital

No mês de Junho de 2022, o fundo Apex Ações teve retorno de -11,06% e o índice Bovespa -11,5%. O destaque positivo em termos absolutos foi em Indústria. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Bancos, Energia, Mineração e Varejo. Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Serviços Financeiros, Consumo Básico, Papel e Celulose e Indústria; e os negativos foram: Energia, Bancos, Transporte e Varejo. A exposição está em 97,46% do PL e as 15 maiores posições representavam 79,86% do PL no final do mês. A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 22,8%; Bens Industriais 18,6%; Materias Básicos 16,5%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 10,4%; Utilidade Pública 9,9%; Consumo Cíclico 9,6%; Consumo não Cíclico 7,5% e Saúde 3%.

No mês de Junho de 2022, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de -4.17% e o índice Ibovespa -11.5%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Investimento no Exterior, Book Estratégico, TI e Indústria. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Transporte, Bancos, Alimentos e Bebidas e Mineração. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 49,17% e bruta de 162,89%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 35,7%; Utilidade Pública 35%; Bens Industriais 25,4%; Consumo Cíclico 18,7%; Consumo não Cíclico 18%; Materias Básicos 12%; Tecnologia da Informação 6,9%; Saúde 5,1%; ETF 3,1% e Petróleo, Gás e Biocombustíveis 2,4%.

No mês de Junho de 2022, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +0.2% e o CDI +1.01%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Investimento no Exterior, Book Estratégico, TI e Varejo. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Energia, Utilidade Pública, Bancos e Transporte. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 7,38% e bruta de 133,81%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 29,7%; Utilidade Pública 22,5%; Materias Básicos 18,3%; Bens Industriais 17,8%; Consumo não Cíclico 14,8%; Consumo Cíclico 10,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 8,6%; Tecnologia da Informação 4,6%; Saúde 4%; ETF 1,9% e Telecomunicações 0,6%.

No mês de Junho de 2022, o fundo Apex Long Biased FIC FIM apresentou retorno de -4,22% e o índice Ibovespa -11,5%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Investimento no Exterior, Book Estratégico, TI e Indústria. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Transporte, Bancos, Alimentos e Bebidas e Mineração.



O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 49,17% e bruta de 162,89%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 35,6%; Utilidade Pública 34,9%; Bens Industriais 25,3%; Consumo Cíclico 18,7%; Consumo não Cíclico 18%; Materias Básicos 12%; Tecnologia da Informação 7%; Saúde 5,1%; ETF 3,2% e Petróleo, Gás e Biocombustíveis 2,4%.

No mês de Junho de 2022, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de -11,05% e o índice Bovespa -11,5%. O destaque positivo em termos absolutos foi em Indústria. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Bancos, Energia, Mineração e Varejo. Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Serviços Financeiros, Consumo Básico, Papel e Celulose e Indústria; e os negativos: Energia, Transporte, Bancos e Varejo. A exposição está em 95,96% do PL e as 15 maiores posições representavam 78,77% do PL no final do mês. A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 22,7%; Bens Industriais 18,6%; Materias Básicos 16,2%; Utilidade Pública 9,8%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 9,7%; Consumo Cíclico 9,3%; Consumo não Cíclico 7,3% e Saúde 3,1%.

Perspectivas para o mês de julho:

O conflito na Ucrânia trouxe revisões baixistas importantes para o crescimento global através do aumento dos preços de energia e commodities agrícolas, maior incerteza e condições financeiras mais apertadas. Os danos ao crescimento econômico são maiores na Europa do que nos EUA, dados os seus laços comerciais mais fortes e a sua dependência da energia russa.

Após a inflação atingir o maior nível em 40 anos no 1T22, o núcleo do PCE teve algum recuo nos últimos meses, refletindo uma melhora nas disrupções em cadeias de suprimento. Mesmo assim, esperamos que o Core PCE permaneça elevado, perto de 4% no 2S22, refletindo fortes pressões salariais e aumento dos preços de aluguéis. Dado o aperto de condições financeiras, o risco de recessão nos próximos 18 meses é alto nos EUA, e os indicadores recentes sugerem uma perda de momentum mais rápida que o esperado. O Fomc surpreendeu os mercados em junho com uma alta de 75 bps, algo sem precedentes nos últimos 28 anos. Esperamos uma taxa terminal próxima a 4% até a primeira metade de 2023.

Em relação à pandemia, tem havido uma reabertura cautelosa na China nas últimas semanas, mas a economia parece se encaminhar para uma recuperação modesta no 2S-22, e o consenso de mercado agora aponta uma expansão da ordem de 3,6% do PIB em 2022, comparado a 5% há alguns meses.



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 1,8% este ano, contrastando com a expectativa de leve recessão no final de 2021. Por outro lado, pressões inflacionárias estão altamente disseminadas e esperamos que o IPCA atinja 8,5% neste ano. Apesar de o Banco Central ter sinalizado a possibilidade de terminar o ciclo de aperto monetário em agosto com a Selic em 13,75%, achamos que o cenário desafiador para a inflação pode levar a uma nova alta em setembro para 14%.

**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

Junho 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 julho:

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 vantagens competitivas duráveis, com largas oportunidades de crescimento e que são geridas por bons alocadores de capital. Quando encontramos margem de segurança, investimos ao longo de vários anos.

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



Argumento

No mês de junho os bancos centrais ao redor do mundo passaram a ser mais incisivos no processo de aperto monetário. Além das pressões inflacionárias primárias, a defesa da taxa de câmbio dificulta que as autoridades monetárias fiquem para trás na corrida de elevações de juros, pois uma depreciação acentuada lhes complicaria ainda mais o trabalho de contenção de preços. A exceção é o BOJ, que segue com teto para juros longos e vê o Yen em queda livre, o que eleva a velocidade de escape da espiral deflacionária na qual o país vem vivendo por décadas.

Catherine Mann, por exemplo, membro do Comitê de Política Monetária do BC inglês, disse em discurso que defenderá um aumento forte do juro pois este “reduz o risco de a inflação existente ser impulsionada pela depreciação da libra”. O Banco Central da Austrália elevou a taxa básica em 0,5%, acima do esperado, ressaltando que fará o que for necessário para conter a elevação da inflação.

No centro das atenções, o próprio FED surpreendeu no grau de aperto, elevando a Fed Fund Rate em 0,75% contra sinalizações anteriores de 0,5% de alta.

Como consequência da retirada sincronizada de estímulos, as chances de uma recessão em 23 e 24 vão se elevando. Estudo do BIS mostra que dos 38 bancos centrais por ele monitorados mais de 60% passaram a elevar os juros desde fim de 2021. Quando esse tipo de movimento ocorre, o risco de uma recessão global nos 12 a 18 meses seguintes cresce muito.

Na China, que se encontra em ponto distinto do ciclo econômico, o governo determinou que os bancos estatais disponibilizem linhas de crédito no montante de até US\$ 120 bilhões para projetos de infraestrutura. Além disso, a Covid parece ter sido por ora erradicada de Xangai e Pequim, contribuindo para uma melhora do ambiente de negócios. Os próprios indicadores hard data já apontam para uma recuperação no país – a produção industrial avançou 0,7% na comparação interanual em maio, contra retração de 2,9% em abril.

Com relação ao conflito na Ucrânia, a frente ocidental mostra sinais de racha, com os aliados europeus dos EUA cada vez mais divididos quanto à continuidade do envio de mais armas poderosas para a Ucrânia, que alguns temem que possa prolongar o conflito e agravar suas consequências econômicas.



O primeiro bloco, liderado pela França e Alemanha, está cada vez mais relutante em fornecer à Ucrânia armas ofensivas e de longo alcance de que precisa para retomar partes de seu território ocupadas pelo exército russo no sul e leste. Esse grupo duvida que a Rússia venha a ameaçar diretamente a Otan.

Por outro lado, Washington, Londres e um grupo de nações principalmente do centro e norte da Europa, algumas delas ex-membros do bloco soviético, veem a ofensiva russa como um prenúncio de uma maior expansão de Moscou, fazendo da Ucrânia a linha de frente de uma guerra mais ampla contra o Ocidente.

Adicionalmente, a recente redução do fornecimento de gás natural da Rússia para a Europa coloca em sério risco o esforço da região para estocar combustível suficiente para o próximo inverno, agravando as tensões.

No Brasil, o IPCA-15 trouxe um primeiro sinal de alívio na disseminação da inflação, ainda a ser confirmado pelas próximas leituras. O mercado de trabalho segue forte, com CAGED e PNAD mostrando geração de empregos acima do esperado. Com a tramitação acelerada da PEC que aumenta o Auxílio Brasil, dobra o vale-gás, institui um benefício para caminhoneiros e cria um auxílio para taxistas, a um custo extra-teto acima de R\$40 B neste ano, os analistas reviram as estimativas de resultado fiscal em 23 e 24, e o CDS Brasil atingiu 290 pontos, nível semelhante ao do pior momento da pandemia.

O dispositivo inserido pela oposição, de restringir o estado de emergência às medidas já previstas na PEC, reduziu o risco de se perder o controle sobre o tamanho dos gastos. A grande questão, porém, é que mesmo a parte temporária do programa, como a elevação do Auxílio Brasil a R\$600, tende a se perenizar por motivos políticos. Com isso, o próximo governo será obrigado a elevar a tributação de forma a manter a dívida pública sob controle.

Perspectivas para o mês de julho:

As incertezas quanto ao cenário global seguem se elevando, e se consolidando a convicção de que os próximos dois anos serão desafiadores. Acreditamos se o momento de reduzir o risco do fundo, aguardando a abertura de oportunidades. Remontamos a posição de venda em S&P, desta vez em menor tamanho. No Brasil, mantivemos a exposição a ações específicas voltadas ao mercado doméstico com hedge em Ibovespa futuro, assim como a posição curta indexada ao IPCA. Montamos pequena posição comprada em soja.

Argumento ARG Hike FIC FIM / Argumento ARG I FIM



Armor Capital

Risco de recessão nos EUA e no mundo, surtos pontuais de covid-19 na China e risco fiscal elevado no cenário doméstico.

Perspectivas para o mês de julho:

Mercado altamente dependente dos dados, onde ele transitará entre o medo de recessão e de inflação persistente.

Armor Axe FIC FIM / Armor Sword FIC FIM



ARX Investimentos

No mês de junho, os indicadores de atividade e os dados de inflação entre os países desenvolvidos apresentaram uma nova rodada de deterioração. Os efeitos defasados do processo de normalização da política monetária mostram cada vez mais impacto sobre o nível de atividade econômica, fazendo com que os agentes dessem mais peso para o risco de um cenário recessivo. Outro fator, também importante, foi a postura mais dura dos bancos centrais em torno do combate à inflação que contribuiu adicionalmente para a deterioração das expectativas de crescimento. Desta forma, o aperto das condições financeiras globais e a escassez de notícias positivas criam um cenário prospectivo ainda mais desafiador. Os problemas de oferta de commodities permanecem, em especial nas energéticas. Além disso, as empresas continuam revisando o guidance e a política de zero covid na China é um risco constante. Neste pano de fundo, os ativos financeiros sofreram uma grande correção de preços, com destaque para o risk off no mercado de commodities e renda variável.

A atribuição de performance negativa dos portfólios macro durante o mês foi concentrada nos books de bolsa local e commodities, enquanto os ganhos vieram de nossas proteções vendidas em bolsa de países desenvolvidos, compradas em dólar e tomados em juros americanos. Os ganhos não foram suficientes para segurar a forte realização no mercado de commodities e, por consequência, de empresas exportadoras. Outro fator importante foi a piora da percepção de risco no mercado local.

No mercado de renda variável, o Ibovespa sofreu a sua maior queda mensal desde março de 2020 e quase todos os setores da Bolsa Brasileira tiveram desempenho negativo. A conjuntura externa também foi desfavorável, pois todos os grandes grupos do principal índice de ações dos EUA, o S&P 500, também recuaram no período. Os principais índices de ações dos EUA amargaram um dos piores semestres da história, com o S&P 500 recuando mais de 20% no período e o Nasdaq caindo quase 30%. Até mesmo as ações de empresas de commodities sofreram frente às perspectivas mais negativas para a economia mundial.

Considerando a estratégia ARX Income, Os maiores detratores de retorno foram Americanas, Metalúrgica Gerdau e Bradesco. Principal destaque negativo, as ações da Americanas seguiram o movimento dos setores mais dependentes de crescimento da demanda doméstico e ligados aos segmentos de tecnologia.



A despeito da nova mudança de CEO da empresa, as ações ON e PN da Petrobras apresentaram uma boa performance relativa no mês, recuando menos do que o Ibovespa. Seus fundamentos permanecem positivos, apesar de todo o ruído relacionado aos preços dos combustíveis e mudança de gestão, já que as cotações do petróleo se mantêm acima de 100 dólares por barril e seus derivados apresentam uma elevada rentabilidade. A companhia segue mantendo uma política de preços próximos da paridade e continua adotando diretrizes em linha com o seu plano de negócios. Embora baixa, ainda há a possibilidade de o novo CEO buscar uma agenda de privatização da estatal. Junto às ações da Petrobras, as ações de AES Brasil e Vivo representaram os principais geradores de alfa no período.

No mercado de crédito privado, o movimento de compressão de prêmios de risco foi generalizado e impactou positivamente a performance dos fundos no mês. O principal destaque positivo foram as posições de Construtora Tenda após as renegociações de covenants financeiros foram repactuados a taxas mais elevadas devolvendo parte dos impactos negativos observados nos meses anteriores.

Perspectivas para o mês de julho:

Para julho, os principais riscos internacionais são parecidos: o aperto das condições financeiras sobre a atividade, os impactos geopolíticos da guerra sobre o mercado de commodities, o processo de reabertura da China e a evolução dos gargalos na cadeia de suprimentos. No âmbito local, estamos monitorando os choques inflacionários, a movimentação do Congresso Nacional para atenuar tais choques, os dados de atividade, os desdobramentos eleitorais e em especial a pauta fiscal.

As carteiras macro seguem com posições compradas em bolsa local, especialmente empresas exportadoras por acreditarmos que os preços das commodities deverão se manter elevados devido a fatores ligados a oferta enquanto a desaceleração na atividade, dado o conjunto informacional disponível, nos parece relativamente bem precificado para o momento atual do ciclo. No book de bolsa internacional, seguimos com posições vendidas em bolsa de países desenvolvidos, principalmente no Japão. No book de juros local seguimos com posições aplicados em juros reais longos e de valor relativo. A principal alteração foi realizada no book de moedas, onde zeramos a exposição vendida no real. Além disso, aproveitamos a desinclinação da curva de juros local para zerar também a posição de flattening, dado o aumento do risco fiscal. No livro de juros internacional, após uma redução de risco ao longo do mês, voltamos a agregar risco através de posições tomadas.



Na estratégia ARX Income, não houve alterações relevantes. Como ainda há incertezas a respeito do cenário, buscamos um maior nível de diversificação com o objetivo de mitigar riscos específicos na carteira. 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.

Em crédito privado, acreditamos que os fatores que pesaram sobre os ativos de risco devem permanecer no curto prazo, contribuindo para uma elevada aversão ao risco. No mercado local, ainda que a inflação já comece a dar alguns sinais de melhora, as eleições devem trazer alto grau de incerteza. Mais do que a definição do próximo presidente da república, o mercado se questiona qual será o novo arcabouço fiscal brasileiro após sucessivos ataques a regra do Teto de Gastos. Ataques estes feitos tanto pelo atual presidente como seu adversário político. Já nos países desenvolvidos, entendemos que os mercados devem seguir bastante voláteis até conseguirem ter uma visibilidade melhor do equilíbrio entre inflação a níveis recordes, retirada de estímulos monetários e recessão econômica. A renda fixa brasileira, por outro lado, deve manter-se atrativa diante dos elevados patamares de taxa de juros.

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



Asset 1

Em junho, o principal evento nos mercados internacionais foi a surpreendente decisão do FED em acelerar o ritmo de alta de juros para 75bp após ter sinalizado que manteria o ritmo em 50bp. Esta decisão, pouco comum na história do FED, foi motivada por dois fatores: (i) a divulgação do CPI de maio mostrando que as pressões inflacionárias continuam se intensificando e se tornando mais disseminadas; e (ii) pesquisas registrando elevação das expectativas de inflação de longo prazo. O risco crescente de desancoragem das expectativas de inflação fez o FED reagir indicando que a taxa de juros terá que subir rapidamente para o seu nível neutro e que a política monetária precisará se tornar restritiva para corrigir o desequilíbrio existente entre oferta e demanda. Com isso, o mercado passou a precificar um risco maior de que o rápido aperto monetário conduzido pelo FED – necessário para reestabelecer a estabilidade de preços – acabe colocando a economia americana em recessão. Neste contexto, observamos maior volatilidade e abertura das taxas de juros de curto prazo, queda das bolsas americanas e apreciação do dólar.

No mercado doméstico, os ativos de risco seguiram dinâmica similar à observada nos mercados internacionais: o Real se depreciou, o IBOVESPA se desvalorizou, e as taxas de juros voltaram a subir. A inflação ao consumidor permaneceu bastante elevada, pressionada por fortes aumentos de preços em produtos industriais, serviços, combustíveis e alimentos. Neste contexto, o Copom elevou a taxa Selic em 50bp para 13.25% e sinalizou que voltará a elevar a taxa de juros na reunião de agosto. Com a inflação corroendo o poder de compra da população há poucos meses da eleição, o congresso aprovou o PLP-18, que reduziu a tributação de ICMS sobre combustíveis, energia elétrica e serviços de telecomunicações. E o governo e o congresso propuseram, através da PEC 16, medidas adicionais para mitigar o efeito da alta dos preços dos combustíveis e alimentos sobre a população: (i) aumento de R\$ 200 para o Auxílio Brasil e zeragem da fila de espera; (ii) auxílio caminhoneiro; (iii) ampliação do auxílio-gás; (iv) compensação para estados e municípios da gratuidade do transporte público para idosos; (v) auxílio gasolina para taxistas; (vi) ressarcimento aos estados pela redução da tributação de biocombustíveis; e (vii) ampliação do programa Alimenta Brasil. O custo fiscal estimado destas medidas, aprovadas pelo Senado, somam R\$ 41.25 bi no 2º semestre de 2022. Embora as medidas tenham sido anunciadas como temporárias, há risco de parte delas se tornarem permanentes ou serem prorrogadas por mais tempo. Deste modo, observamos um aumento do risco fiscal no ativos de risco domésticos.



Perspectivas para o mês de julho:

Para julho, avaliamos que o cenário internacional continuará se ajustando a um cenário de aperto de juros mais forte nos EUA e risco crescente de recessão. Esperamos que o FED elevará a Fed Fund Rate em 75bp na próxima reunião, e posteriormente implementará altas de juros de 50 bp por reunião até o final do ano, elevando a Fed Fund Rate para um patamar próximo de 4.0% no final do ano e próximo a 4.5% no final do primeiro trimestre de 2023. Entendemos que apenas com um aperto mais agressivo das condições financeiras o FED conseguirá reequilibrar a oferta e demanda no mercado de trabalho americano e reduzir a inflação de volta para a meta de 2%. No Brasil, esperamos que o Copom eleve a taxa Selic em 50bp na reunião de agosto, para 13.75%. Acreditamos que o ciclo de alta de juros está se aproximando do seu fim. E que a estratégia do Copom será manter a taxa Selic estável em patamar restritivo até pelo menos meados de 2023, para buscar a convergência para a trajetória das metas de inflação em 2024. 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 junho foi um mês de muita turbulência no mercado local. O índice Ibovespa caiu 11,5%, com ações de diversos setores apresentando quedas. Destaque positivo para o setor de saúde, com o anúncio recente da compra do Laboratório Pardini (e ainda não aprovado em Assembleia e CADE) pelo Grupo Fleury.

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

No mercado offshore, o cenário continua desafiador e volátil. Inflação americana ainda não mostra sinais de desaceleração e o FED mantendo o discurso de aperto monetário à frente.

Perspectivas para o mês de julho:

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 Ações Long Bias / Atena Tapyr FIC RF CP



Athena Capital

Tivemos um mês com sell-off generalizado, movimento que afeta de forma mais severa os ativos menos líquidos, que figuram nos destaques negativos do mês (OPCT, GMAT, MILS, RECV). Em termos setoriais, o destaque negativo foi o setor de commodities, que teve uma correção significativa com o aumento da percepção de risco de recessão global. De qualquer forma achamos que as correções foram muito relevantes e nos níveis atuais, algumas companhias do segmento estão negociando com múltiplos muito atraentes mesmo em níveis de preço substancialmente abaixo do atual patamar e alinhado a média histórica mais longa. O ativo com a maior contribuição positiva foi Eletrobrás, posição que já fazia parte da carteira, se tornou maior com a oferta pública e, como enxergamos valor na tese de longo prazo de ganho de eficiência, segue sendo posição relevante.

Perspectivas para o mês de julho:

É difícil encontrar óticas que não nos levem a opinião que os ativos estão subvalorizados em quase todos os setores. Só vimos o atual patamar de valuation e retorno implícito em outras crises agudas, onde em nossa visão a situação das empresas era bem mais frágil que hoje. A discussão de carregamento, em um país de juros alto e com a instabilidade político-econômico existente, é algo que permanece sendo considerado nos investimentos que temos realizado. Dito isso, acreditamos que com o que temos observado de evolução das empresas, somado ao atual patamar de valuation, as assimetrias têm se tornado substancialmente mais atrativas. Temos aproveitado tais circunstâncias para aumentar nossa exposição a certas empresas recentemente, com destaque para os setores elétrico e de saúde.

Athena Total Return II FIC FIA



Atlas One

Ao longo do mês observamos uma transição do foco do mercado: antes atento à persistência inflacionária, agora aos efeitos que seu combate – por meio da política monetária – terão no crescimento da economia americana. Nesse contexto, grande parte da correção de preços até então foi devido ao processo de normalização dos juros reais para o terreno positivo. No fundo, podemos concluir que a exposição nas ações de Materiais Básico, O&G e Instituições Financeiras foram as principais responsáveis pela contribuição negativa, refletindo o forte movimento global de aversão ao risco.

O Bear Market brasileiro segue desafiando os níveis já extremamente descontados de valuation das companhias. Como em outras ocasiões, componentes técnicos (fluxo), macro (custo de capital) e de fundamento (revisão negativa na expectativa de resultados) retroalimentaram neste período sucessivas mínimas de mercado e nos trouxeram novamente para perto dos 100k pontos no Ibovespa.

Entretanto, análise setorial indica uma realidade muito mais dramática. Ações ligadas ao ciclo doméstico (ex-bancos) sofreram quedas ainda mais significativas e trouxeram oportunidades atrativas para compor capital nos próximos anos.

Do lado do fundamento, o efeito do aumento de juros já vem causando impacto no lucro das companhias pelo maior custo de servir a dívida e deve trazer impactos mais significativos no crescimento da economia no futuro pelo efeito defasado da política monetária restritiva.

Com o benefício do retrospecto, a desancoragem para cima nos múltiplos neste ciclo, por conta de um ambiente de custo de capital extremamente baixo, foi o grande responsável pela correção que afligiu boa parte do mercado. Sabemos hoje que grande parte dos excessos já saiu do preço, de forma que o carregamento de crescimento de Lucro e Dividendos já garante composição de capital no médio e longo prazo – a elevação de múltiplos deve ser um bônus conforme o juro real volte para seu patamar normalizado.

Cabe destacar também que, por conta da antecipação dos participantes de mercado, o nível mais baixo da bolsa precede o da atividade econômica. Nesse contexto, esperar o fundo do poço da economia para se posicionar pode resultar em oportunidades perdidas. No fundo, o setor de Utilities contribuiu positivamente, enquanto os setores de Infraestrutura, Instituições Financeiras e Materiais Básicos foram os principais detratores.



Perspectivas para o mês de julho:

Para frente, a atenção se volta para as revisões negativas nas estimativas de lucro das companhias, o que pode contribuir para ainda mais realização nos mercados. A dúvida é se o Banco Central Americano será capaz de controlar a espiral inflacionária sem causar uma recessão profunda. Em renda variável, as commodities começam a precificar recessão, o que desafia ainda mais a equação de oferta e demanda no curto prazo, e contribuiu para uma queda generalizada nas bolsas ao redor do mundo.

Assim como o bull market anterior gerou excessos para cima, vemos o bear market atual com a mesma dinâmica, mas no sentido oposto. Seguimos confiantes que os preços atuais vão garantir retornos excepcionais nos próximos anos então continuaremos alocando capital nas melhores assimetrias entre Preço e Valor.

Atlas One FIC FIA / Atlas One Long Bias FIC FIM



Augme Capital

No mês de junho, o Augme 180 entregou 1,04% de retorno nominal ou 103% do CDI. Na performance por estratégia, o book de carregos (ou HTM) fez 1,45% nominais ou 148% do CDI; o book de trading fez 0,78% ou 80% do CDI e o caixa fez 1,05% ou 108% do CDI. No book de trading, destaque positivo para o MtM do FII de XP Hotéis (93k de PnL e 505% do CDI). O principal detrator da performance foi abertura de yield dos bonds, acompanhando o índice Barclays Brasil. Os mais impactados foram os bonds de Petro Rio, PRIOBZ26 (-103k de PnL e -252% do CDI), uma posição de 1,5% do PL do fundo; bonds de Aegea, AEGEBZ29 (-64k de PnL e -399% do CDI), uma posição de 0,6% do PL do fundo; e Hidrovias do Brasil, HIDRVS31 (-59k de PnL e -447% do CDI), uma posição de 0,5% do PL. Em contrapartida, o carregos atual de nossa carteira de bonds no fundo aumentou para CDI+5,22% a.a., com uma duration de 2,75 anos. O book HTM performou conforme o carregos, com destaque para venda do CRA de Solubio Tecnologias Agrícolas com ágio (46k de PnL e 459% do CDI).

No mês de junho, o Augme 45 entregou 0,99% de retorno nominal, ou 97% do CDI. Na performance por estratégia, o book de carregos (ou HTM) fez 1,46% nominais ou 149% do CDI; o book de trading fez 0,99% nominais ou 102% do CDI e o caixa fez 1,06% ou 109% do CDI. No book de trading, destaque para Construtora Tenda, TEND19 (57k de PnL e 1.056%), após pagamento de waiver fee (1,75% flat fee). O principal detrator da performance foi abertura de yield dos bonds, acompanhando o índice Barclays Brasil. Os mais impactados foram os bonds de Petro Rio, PRIOBZ26 (-41k de PnL e -255% do CDI), uma posição de 1,2% do PL do fundo; bond de Aegea, AEGEBZ29 (-37k de PnL e -399% do CDI), uma posição de 0,7% do PL do fundo; e Hidrovias do Brasil, HIDRVS31 (-13k de PnL e -447% do CDI), uma posição de 0,2% do PL. Em contrapartida, o carregos atual de nossa carteira de bonds no fundo aumentou para CDI+4,75% a.a., com duration de 2,67 anos. O book HTM performou conforme o carregos, com destaque para venda do CRA de Solubio Tecnologias Agrícolas com ágio (15k de PnL e 460% do CDI).

Perspectivas para o mês de julho:

O Augme 180 encerra o mês de junho com 49,0% alocados no book HTM, 33,3% alocados no book de trading e 17,7% em caixa. Na comparação mensal, reduzimos a participação do caixa (-480bps) e alocamos mais em ativos de trading (+630bps, majoritariamente em bonds) em detrimento de ativos HTM (-150bps). O carregos aumentou marginalmente, encerrando em CDI+3,84% a.a., para uma duration de 2,21 anos. Quanto à diversificação, o índice de Herfindahl encerrou em 1,16% e o maior emissor representa 2,57% do Patrimônio Líquido. No mais, fundo está com 242 ativos de 136 grupos econômicos distintos.



O Augme 45 encerra o mês de junho com 63,4% alocados no book de trading, 12,3% no book HTM e 24,3% em caixa. Na comparação mensal, aumentamos a alocação em ativos de trading (+160bps) em detrimento de ativos HTM (-70bps) e caixa (-90bps). O carregamento aumentou marginalmente, encerrando em CDI+2,30%, com 1,95 ano de duration. Quanto à diversificação, o índice de Herfindahl encerrou em 1,44% e o maior emissor representa 2,34% do Patrimônio Líquido. No mais, o fundo está com 182 ativos de 111 grupos econômicos distintos.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



Avantgarde Asset

Em junho o Avantgarde Multifatores FIA teve retorno negativo de 12,99% contra -11,56% do IBX. Em 2022 o retorno acumulado do fundo é de -8,61% contra -5,72% do benchmark. Desde o início o fundo entrega 51,9% de retorno total contra 0,49% do IBX.

A volatilidade (desvio padrão anualizado) das cotas diárias do fundo, desde o início, está em 22,7% contra 30,3% do IBX.

O beta do Avantgarde Multifatores, desde o início, é de 0,65 (modelo CAPM). O alfa de Jensen resultante é de 13,8% ao ano.

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

Carry: -14,42%

Low Vol: -9,17%

Momentum: -12,20%

Quality: -12,83%

Value: -17,56%

As posições que mais contribuíram para o retorno do fundo foram: ELET3, MRCK34 e ATTB34.

As posições que mais destruíram valor foram: KEPL3, SMT03, SLCE3, ENAT3 e AGRO3.

Perspectivas para o mês de julho:

O Avantgarde Multifatores FIA entra em julho totalmente alocado em ativos de risco, com aproximadamente 90% do patrimônio alocado em ações, 9% em recibos de empresas estrangeiras negociados no Brasil (BDR) e 1% de caixa.

Avantgarde Multifatores FIA



Bahia Asset Management

O fundo teve resultado positivo, com ganhos em Renda Fixa e perdas em Renda Variável. Em Renda Fixa, os ganhos vieram de posições tomadas em juros nominais no Canadá, nos Estados Unidos e na Europa; tomadas e aplicadas em juros nominais no Brasil; e vendidas em risco. As perdas vieram de posições compradas em moedas de commodities; compradas em inflação curta no Brasil; tomadas e aplicadas em inclinação no Brasil. Em Bolsa, as principais perdas vieram da underperformance dos ativos brasileiros em relação ao mercado externo, com destaque para as empresas de siderurgia.

Durante a primeira metade de 2022, em um ambiente de elevada volatilidade, a normalização de política monetária por parte dos bancos centrais somada aos choques decorrentes da guerra e aos lockdowns na China se traduziu em inflação e juros mais altos, além de revisões baixistas de crescimento. No Brasil, o governo anunciou um pacote de estímulos fiscais que irá estimular a demanda agregada, gerando mais inflação e juros, além de elevar o risco fiscal. Ainda, o Copom elevou a taxa Selic em 0,50%, para 13,25%, e sinalizou um novo ajuste, de igual ou menor magnitude, na sua próxima reunião.

Perspectivas para o mês de julho:

Consideramos que a economia global deve seguir em expansão em ritmo menos intenso devido ao aperto de condições financeiras em curso. Em Renda Fixa, temos posições tomadas em juros no mercado externo; compradas em inflação curta e vendidas em inflação a termo no miolo da curva no Brasil; compradas em moedas de commodities e vendidas no Euro e na Libra Esterlina; vendidas em risco; e posições em volatilidade. Em Bolsa, temos posições compradas em Brasil - bancos, utilities 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 americanas de crescimento.

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



Biguá Capital

Em junho a volatilidade alcançou um nível elevadíssimo, em função do aumento considerável da percepção dos riscos internos e externos, tantos nas questões relativas a inflação interna, quanto a global, decorrentes do andamento da Guerra na Ucrânia e do risco de recessão global. A carteira sofreu com o ambiente desafiador e apresentou uma queda acima de 2 dígitos. Seguimos confiantes nos resultados do 2 tri das empresas que compõem o fundo, mas que podem passar despercebidos pelo mercado, pois está com suas atenções voltadas para a eleição e as questões macro. Reforçamos que muitas oportunidades estão na mesa!!!!

Perspectivas para o mês de julho:

O mês de Julho deve seguir a mesma tônica de Junho, mas pode aguçar a percepção de algumas grandes oportunidades atuais, e dessa forma, existe a chance do início de um movimento de compra pontual de investidores que tenham uma visão de mais longo prazo(acima de 3 anos). Por isso, seguimos reforçando, que aqueles que tenham um maior apetite ao risco podem, nesse momento, montar uma carteira vencedora, nessa nova janela de preços de ações muito baixos, diante do valor que essas empresas possuem.

Venture Value FIA



BLP Asset

Prezados investidores,

O primeiro semestre de 2022 foi marcado por fortes correções em magnitudes não presenciadas há anos. O desempenho dos principais índices acionários registrou o pior primeiro semestre dos últimos 52 anos: Dow Jones -15,3%; S&P 500 -20,6% e Nasdaq -29,5%. Em meses marcados por forte movimento inflacionário, uma guerra e o início de um ciclo de aperto monetário mais vigoroso nas principais economias do mundo, tivemos nossas teses e convicções testadas inúmeras vezes. Em um contexto de intensa volatilidade, uma leitura do cenário macro assertiva e a posterior tradução para os setores (se mostram fundamentais).

Mesmo diante de uma conjuntura desafiadora, adversa e bem particular, os fundos da casa tiveram um sólido retorno ajustado ao risco.

Perspectivas para o mês de julho:

Abaixo trazemos os temas que julgamos de maior relevância para o segundo semestre e onde temos dedicado mais tempo de nossos debates.

(I) Estados Unidos - "Soft landing vs hard landing" (desaceleração suave vs brusca): não acreditamos em uma forte recessão norte americana.

Atualmente, um grande debate tem se concentrado na forma em que a economia americana se comportará frente aos sucessivos aumentos de juros. Muitos analistas já projetam fortes cenários recessivos para os próximos trimestres e já desenham a dificuldade de conciliar o aumento de juros sem haver impacto demasiado na atividade. Temos uma abordagem mais conservadora, preferimos nos posicionar na ponta de "desaceleração". Apesar de dados de alta frequência já indicarem uma desaceleração da atividade, a economia norte americana ainda segue firme, sustentada pelos estímulos injetados, pela situação de "pleno emprego" e pelo nível de poupança dos americanos. Ainda temos inúmeras dúvidas na possível intensidade desta recessão, assim como a longevidade dela.

A precificação de um cenário de recessão foi tamanha que a rentabilidade do título de 10 anos norte americano recuou 60 bps (de 3,50% a 2,90%) e os investidores voltaram a comprar ações que se beneficiam de fechamento da curva de juros (vide: tecnologia e concessões de serviços públicos).

(II) Europa maior ceticismo quanto ao crescimento, dificuldades em conviver com juros mais elevados.



Ao contrário do que conjecturamos para a economia norte-americana, para o continente europeu temos dúvidas mais estruturais. A atividade mais debilitada, custos elevados, o ambiente de guerra, a crise energética do gás, o nível de dívida de certos países e o risco de uma possível fragmentação entre os países da Zona do Euro são pontos que expressam nossa maior preocupação. Além disso, instabilidades políticas também colaboram com a nossa visão mais negativa Brexit no Reino Unido, Emmanuel Macron com uma vitória apertada e reduzida presença no parlamento francês e a dificuldade de formação de uma coalização forte entre os três principais partidos na Alemanha. O foco recai na forma (i) em que certos países, sobretudo os mais endividados, conviverão com taxas de juros mais elevadas e (ii) em como as empresas irão suportar uma matriz de custos mais elevada.

(III) China estímulos de curto prazo e a reeleição de Xi Jinping.

Após maior controle da covid, aguardamos por planos mais concretos para reerguer a economia do país. Membros do governo e até mesmo Xi Jinping já vocalizaram que o foco se dará principalmente no estímulo à infraestrutura. Efetivamente, já tivemos o anúncio principal de dois programas: (i) US\$120bn em infraestrutura e (ii) US\$100bn no setor bancário. Além disso, na tentativa de reconquistar o dinheiro estrangeiro e de reduzir a percepção de risco, o governo também revisitou algumas das pressões regulatórias impostas ao setor de tecnologia. As iniciativas claramente estão com um viés de crescimento, com uma inflação aparentemente mais controlada. A China, ao contrário das principais economias do mundo, vive uma situação singular de política monetária mais expansionista com espaço para acelerar. Acompanharemos, principalmente, dados de FAI (Fixed Asset Investment), anúncios de novos pacotes de estímulos, além dos dados de alta frequência do setor imobiliário que começam a indicar uma recuperação, mesmo que ainda em níveis negativos (indicadores que antes apresentavam uma queda de -60 a -70% a/a, agora estão em patamares de -20 a -30 a/a).

(IV) Brasil - Eleições: forte polarização com ainda reduzida volatilidade.

Mais recentemente, começamos a considerar mais fortemente o critério eleição na montagem da nossa carteira. Diferentemente das eleições anteriores, as pesquisas têm trazido pouca oscilação de dados e um nível de surpresa mais reduzido, de modo que o mercado já parece trabalhar, em sua grande maioria, com um cenário base similar. O baixo grau de surpresa nas pesquisas, no entanto, não significa simplesmente aceitar como verdade única o cenário base. O início do período eleitoral mais crítico se aproxima e trabalhamos com estruturas para redução da volatilidade que tende a aumentar em breve.



(V) Visão de mercado: A bolsa é um ativo nominal, e deveria, ao menos, acompanhar parte da alta e persistente inflação.

Após a forte correção do Ibovespa no ano e no mês (-11.5% em junho), estamos mais otimistas com o panorama atual, visto que a preocupação com a inflação parece disseminada e os principais Bancos Centrais estão efetivamente na busca de combatê-la, além do consenso de mercado já estar mais negativo. Enxergamos inúmeras opções setoriais com certas empresas com uma forte geração de caixa, múltiplos descontados e desalavancadas. É imprescindível uma gestão ativa para fazer as rotações necessárias.

Desejamos a todos um bom semestre e bons investimentos!

BLP ASSET

“O Dinheiro é do Cliente”

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



BlueGriffin Partners

Após um semestre que superou marcas históricas de queda, o mercado chegou a um impasse entre otimismo e pessimismo. Enquanto alguns agentes de mercado decidiram que todas as notícias ruins já foram precificadas e que chegamos ao "fundo do poço", outros sabem que as pressões inflacionárias continuam latentes e que o Fed continuará promovendo uma política monetária contracionista agressiva. A atual combinação de um mercado de trabalho forte e inflação alta aumenta a probabilidade de o Fed manter o curso dos aumentos de taxas de juros. Além disso, o prolongamento da guerra na Ucrânia, associado aos desequilíbrios estruturais de oferta de energia, continuarão pressionando a inflação e, assim, as ações do Fed. Exceto em alguns setores mais defensivos (principalmente ligados à energia e commodities), a destruição de demanda gerada pela inflação elevada impactou negativamente os lucros e as expectativas de lucros das empresas, o que assinala uma desaceleração econômica. A forte correção de preços que observamos em junho já mostra que grande parte do mercado já considera inevitável uma queda importante na atividade econômica, apesar da relutância do FED em assumir uma recessão. Do lado positivo, começamos a observar uma queda nos preços de algumas commodities (principalmente agrícolas) e uma certa desaceleração nos preços do atacado, principalmente em virtude do elevado nível de estoques.

Nas últimas semanas, o dólar voltou a subir depois de meses em tendência de baixa. A alta da taxa de juros americana, pelo menos no curto prazo, naturalmente resulta em queda no mercado acionário e valorização da moeda nacional (dólar), o que de fato vem ocorrendo. Além disso, o aumento das incertezas locais do Brasil (questões fiscais e eleições, entre outros), estão contribuindo para a elevação da volatilidade do câmbio. Assim, nossa exposição em dólar funcionou como um hedge natural contra a queda do mercado acionário norte-americano nas últimas semanas, como idealizado por nossa estratégia.

Perspectivas para o mês de julho:

O mercado deve seguir com volatilidade elevada, atento à divulgação dos próximos números de inflação e atividade. Continuamos implementando a mesma estratégia, sem alterações recentes no Fundo. Dada nossa visão potencialmente recessiva de longo prazo, permanecemos alocados mais fortemente em ações defensivas e com um caixa mais elevado do que a média. Grande parte do último mês foi regido por um mercado em queda, contrabalanceado apenas pela alta do câmbio.

BlueGriffin Global Equities FIC FIA IE



Bradesco Asset Management

O fundo BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI alcançou um resultado positivo em junho. O retorno está próximo ao seu carregamento, tendo uma contribuição com o retorno pulverizada entre os tipos de ativos. Há uma demanda ainda alta por produtos de crédito privado, porém a expectativa é de um mercado mais tímido em novas emissões. Além disso, a seletividade tem aumentado na escolha de nomes e spreads.

Para o fundo BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS, o resultado no mês foi positivo e acima do CDI. O fundo está rodando muito próximo ao seu carregamento, tendo maior contribuição da parte de papéis bancários, destaque para Santander e Bradesco mais longos. Do lado corporativo o destaque vai para VTRM Energia Participações e Eletropaulo. Os detratores com maior destaque foram Cosan, Rodoanel Oeste, Empresa amazonense de transmissão e Companhia de locação das Américas. Há uma demanda ainda alta por produtos de crédito privado, porém a expectativa é de um mercado mais tímido em novas emissões. Além disso, a seletividade tem aumentado na escolha de nomes e spreads.

Perspectivas para o mês de julho:

A gestão do BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI, está focando os portfólios em empresas com boa gestão, geração de caixa e que sejam líderes setoriais. Esta estratégia detém uma alocação superior em ativos bancários do que corporativos, equilibrando ótimas taxas, qualidade e liquidez, mantendo a característica conservadora do fundo. O total de crédito privado está em aprox. de 38%.

Para o fundo BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS, os gestores estão focando os portfólios em empresas com boa gestão, geração de caixa e que sejam líderes setoriais. O total de crédito privado está prox. a 80%. Os papéis que compõem esta carteira são de alta qualidade e de boa liquidez. O fundo segue com um carregamento interessante.

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



Butiá Gestão de Investimentos

Renda Fixa

Ao longo do primeiro semestre presenciamos uma deterioração relevante no mercado de juros, com o mês de junho caminhando no mesmo sentido, apresentando abertura em todos os vértices da curva local. O principal motivo segue a pressão inflacionária, fenômeno que vem acontecendo em escala global.

Anterior à crise do Covid-19, grande parte das economias desenvolvidas tinham como desafio a entrega da inflação na meta, pois o mundo passava por uma fase em que os níveis de preços pareciam adormecidos. Tendo em vista essa dificuldade, alguns Bancos Centrais enxergaram a primeira derivada da inflação como uma forma de atingir seu objetivo de levar a inflação para a meta. Esse fator, somado a um diagnóstico de um choque puramente de oferta, resultaram em um atraso na reação de política monetária por grande parte dos bancos centrais desses países. Pela fragilidade econômica e um histórico inflacionário, os países emergentes acabaram se movendo de maneira mais acelerada, iniciando o processo de aperto monetário e velocidade e intensidade superior. Enquanto ainda estamos passando pela metade do ciclo de ajuste monetário em países desenvolvidos, o cenário nos emergentes já é de fim de ciclo, ainda que diante números cada vez mais desafiadores, tenhamos incertezas a respeito a real extensão do processo de normalização.

A “PEC dos Benefícios” aumentou a insegurança fiscal, provocando um deslocamento em toda a curva de juros (DI), aumentando a sua inclinação. A ação eleitoreira acende o alerta para a piora do arcabouço fiscal e o desafio político para o próximo governo. O efeito foi sentido também na desvalorização do real ao longo do mês.

Renda Variável

Os efeitos da nova narrativa também foram sentidos no mercado financeiro nacional, cujos aspectos negativos também foram ampliados pelos impactos do avanço de medidas que aumentam o desafio brasileiro, como a PEC 1/2022 (Kamikaze), que cria políticas direcionadas a reduzir o impacto da elevação dos preços dos combustíveis e da inflação, com aumento do Auxílio Brasil e do vale gás e criação de um auxílio para caminhoneiros. O total das medidas deve custar mais de R\$ 42 bilhões e tem prazo até o fim de 2022. Sob essa toada de mais risco fiscal e com um desempenho negativo também das commodities, que vinham sendo porto seguro, a curva de juros brasileiro subiu, com os títulos de 10 anos do governo brasileiros passando de 13% a.a.



O Ibovespa caiu 11,5%, o índice Small Caps caiu 16,2% e o índice de materiais básicos da Bovespa, que captura o desempenho de empresas ligadas à produção de commodities básicas, caiu 15,2% no mês. Conforme discutido em outras cartas, também não é esperado que o cenário de crescimento e geração de empregos acima do esperado no Brasil se perpetue nos próximos semestres, deixando um viés também negativo para os ativos locais. Vemos um avanço de Bolsonaro nas últimas pesquisas e este tem usado a máquina pública a seu favor, o que deve contribuir para seu crescimento, mas o cenário ainda indefinido das eleições e das políticas econômicas a serem adotadas no próximo governo, também não contribui para gerar otimismo.

O cenário de investimentos se tornou ainda mais negativo para ativos de risco em junho, mas enquanto ainda vemos preços pouco atraentes no mercado americano, no Brasil continuamos a ver preços e prêmios muito atraentes, o suficiente para termos posições pequenas em bolsa local e aplicadas em juros. No caso da alocação em moedas, nos desfizemos da pequena posição em dólar que havíamos montado, devido a um rally de mais de 11% em junho do dólar contra o real.

Perspectivas para o mês de julho:

Renda Fixa

No médio prazo, a aproximação de temperaturas mais baixas no inverno, pode trazer nova volatilidade e incertezas.

Não há alívio sensível em relação aos riscos globais, bem como o cenário interno ainda tem uma vasta lista de riscos, entre políticos, sociais e econômicos que alimentam a incerteza. Com um olhar macroeconômico, os indícios de uma iminente recessão global deixam ainda mais sensíveis à volatilidade, com a manutenção de uma baixa tolerância ao risco pelos investidores.

Apesar do cenário cada vez mais desafiador, a renda fixa segue como destaque positivo, tanto em relação a resultado quanto em amadurecimento do mercado. Além dos elevados carregos dos indexadores (CDI e IPCA), tivemos contribuição importante dos spreads de crédito na performance dos ativos em CDI, fruto de uma acomodação de um forte fluxo de captação da classe de crédito privado no primeiro semestre do ano. Enquanto os ativos em IPCA apresentam elevadas taxas nominais, reflexo da abertura da curva de juros real.



Renda Variável

A evolução dos dados econômicos deslocou a narrativa central do tema de inflação e alta das taxas de juros globais, para uma narrativa de risco de recessão global. Apesar de que um desaquecimento da atividade global mais rápido e mais forte do que o esperado reduza os ímpetus inflacionários, o mais provável é que presenciemos um cenário onde a inflação não arrefece por completo em meio às ainda presentes restrições de oferta acompanhadas até o momento e aos elevados custos de energia. Sendo assim, devemos presenciar um cenário de crescimento fraco ou negativo, acompanhado de juros e inflação ainda altos, apesar de que em nível menor ao esperado no início do último mês.

Os prospectos de desaquecimento global impactaram o preço das commodities e observamos que o Dow Jones Commodity index caiu 8,0% e o Brent caiu 6,5% em junho. O cenário complicado também não poupou a cotação das empresas do S&P, que caiu outros 8,4% no mês. Os títulos de dez anos do governo americano chegaram a se aproximar de 3,5% a.a, mas desanimam frente aos dados mais fortes de desaquecimento, fechando junho próximos a 3,0% a.a e continuando trajetória negativa em julho.

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



Capitânia Capital

O dado de inflação de maio nos Estados Unidos, de 1% no mês, pressionou juros para cima e ativos para baixo. Por certo tempo, o Banco Central americano, o FED, nutriu (assim como o BC brasileiro) a esperança de que a alta de preços que começou em 2021 fosse passageira. O mundo tremeu com a hipótese de o FED ter errado (assim como o BC brasileiro) e vir a ser forçado a elevar os juros até estes buscarem a inflação (assim como o BC brasileiro vem fazendo). Os juros brasileiros mantiveram-se em alta após a elevação da taxa SELIC pelo Banco Central para 13,25%. O DI para janeiro de 2025 subiu de 12,26% para 12,72% e os juros reais de dez anos das NTNBS subiram de 5,65% para 5,86%. O índice IMA-B de NTNBS perdeu 0,4% no mês. O risco-Brasil de dez anos subiu de 315 para 386 pontos. O Ibovespa caiu 11,5% e o índice IFIX de fundos imobiliários caiu 0,9%.

Perspectivas para o mês de julho:

O mercado de crédito privado continua apresentando resultados favoráveis, com baixo risco estrutural de crédito quando comparado ao último ciclo de altas da Selic em 2015. Apesar disso, a gestão continua atenta a riscos de liquidez e tem adequado o portfólio do fundo de maneira a reduzir essa exposição. A cota do fundo sofreu um pouco com o aumento da volatilidade dos mercados no final do mês, que fez com que os hedges que protegem o fundo do risco de mercado ficassem descasados. Esses ajustes tendem a se corrigir ao longo do tempo e ainda temos bastante confiança nas posições montadas que acumulam bons ganhos no ano.

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



Charles River Capital

No mês de Junho, o fundo teve retorno de -8,8% contra -11,5% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 660,0% desde a fundação (07.11.2011) contra 66,5% do Ibovespa no mesmo período.

Nosso desafio constante como Value Investors é encontrar ações com preço negociado abaixo do seu valor intrínseco e com uma relação atrativa de risco/retorno. Ambos os preços e a nossa visão do valor intrínseco de cada ação são afetados pelos eventos no mercado e economia em geral. Outra vez, o Ibovespa reverteu completamente o movimento do mês anterior (+3,2%) e registrou outro recorde negativo, com a nova maior queda mensal desde março de 2020. Com o cenário macro muito agitado, tanto externo quanto interno, essas volatilidades são esperadas. Como Value Investors, seguimos confiando nas teses de longo-prazo para cada papel, ajustando-as caso alguma mudança no contexto cuja empresa está inserida gere alteração nas nossas premissas. Ainda, ajustamos nosso sizing conforme a margem de segurança da empresa é alterada, aumentando, por exemplo, a exposição à posição no caso de identificarmos uma relação risco x retorno mais atrativa, de modo a aproveitar a volatilidade do mercado.

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

Perspectivas para o mês de julho:

Nossa estratégia resulta em exposição líquida que varia, dentre outros fatores, de acordo com os níveis de desconto dos nossos investimentos. Apesar das incertezas presentes no mercado ainda identificamos oportunidades substanciais em empresas sob nossa análise.

No final do mês de junho, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 97% em 14 posições diferentes, com maior exposição aos setores Financeiro e de Bens de Capital.

Charles River FIA



Claritas

Em suma, o cenário global se mostrou desafiador em termos de crescimento econômico. Informações mais fracas do que o esperado já apontam para um resultado negativo da economia americana à frente. Porém, dadas as preocupações com o elevado nível inflacionário e seus riscos de deterioração à frente, os rendimentos da taxa de juros de 10 anos nos EUA terminaram o mês em alta. No mês, os juros americanos passaram de 2,84% no final de maio para 3,01% em junho. Por fim, as economias emergentes não conseguiram se descolar do ambiente global mais negativo. O índice MSCI para bolsas emergentes terminou em queda de 7,2% no mês. O ambiente de menor crescimento global consequentemente afeta as economias emergentes que são mais suscetíveis aos movimentos externos. Por outro lado, o alívio observado nos dados correntes da economia chinesa pode ajudar a contrabalancear este cenário para as economias em desenvolvimento.

Perspectivas para o mês de julho:

Preocupação quanto a uma recessão global junto de uma inflação mais resiliente. No entanto, apesar de percebermos um cenário muito difícil para ativos de risco no Brasil, vemos a bolsa extremamente descontada, com diversos ativos com múltiplos semelhantes aos piores momentos dos últimos 20 anos (Covid, recessão pré-impeachment, crise de 2008), e por isso mantemos uma posição pequena ainda comprada com proteções, e uma carteira de valor relativo. Nenhum setor se destacou positivamente no mês de junho, mas as posições do setor de proteínas tiveram leve queda e tivemos como maiores detratores para a nossa performance os setores de mineração e aço e de bancos.

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



Clave Capital

O fundo Clave Alpha Macro FIC FIM teve rentabilidade de -0.67% no mês de junho, acumulando alta de +8.84% no ano, +9.82% nos últimos 12 meses, e +29.40% desde o início (vs. CDI de 11.12% no mesmo período).

As principais contribuições positivas no mês vieram dos books de Ações e Juros Globais. As principais contribuições negativas vieram dos books de Ações Brasil e Moedas.

Ao longo do mês, o cenário de uma possível recessão global ganhou peso nas discussões. No período houve maior aperto das condições financeiras e queda dos preços de ativos de risco.

Tanto nos EUA como no Brasil os índices de inflação podem ter feito pico, mas tanto o Banco Central do Brasil como o FED devem manter políticas monetárias restritivas como precificado atualmente pelo mercado até que sinais claros de queda da inflação e redução expectativas sejam evidentes.

A China encontra-se numa fase oposta do ciclo econômico em relação ao ocidente já dando sinais de reaceleração da atividade, resultante da reabertura da economia pós lockdowns e efeito dos estímulos econômicos anunciados pelo Governo.

Perspectivas para o mês de julho:

O fundo Clave Total Return FIC FIM teve uma rentabilidade de -5.29% no mês (vs. Ibovespa de -11.50% e IPCA + Yield IMA-B +1.05%), acumulando no Ano -1.34% (vs. Ibovespa de -5.99% e IPCA + Yield IMA-B +8.55%), e desde o início, +5.92% (vs. Ibovespa de -23.97% e IPCA + Yield IMA-B +18.68%, no mesmo período). Por sua vez, a estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA rendeu -10.02% no mês, acumulando no Ano -6.33%, e desde o início, -17.95%. O Clave Ações Institucional FIC FIA rendeu -9.26% no mês, acumulando no Ano -4.00%, e desde o início, -19.75%.

No mês de junho o ambiente externo voltou a se deteriorar, especialmente após mais um dado ruim de inflação nos EUA. Na medida que um aperto monetário mais forte passa a ser incorporado pelo mercado, a probabilidade de uma recessão também aumenta, o que tem colocado bastante pressão nos ativos mais cíclicos. Enquanto isso no Brasil, uma nova rodada de medidas populistas reacendeu a preocupação com o quadro fiscal e as eleições. Esse risco doméstico, aliado à performance ruim das commodities levou a uma underperformance grande dos ativos locais.



O fundo manteve ao longo do mês um posicionamento mais defensivo, em linha com os meses anteriores. Tivemos contribuições positivas em utilities e farma, e negativas em commodities, bancos e varejo. Seguimos com uma visão mais cautelosa sobre o ambiente atual e os desafios que a economia mundial e local terão nos próximos meses, o que nos faz continuar priorizando, na construção do portfólio, ativos de qualidade, resilientes e líquidos.

Clave Alpha Macro FIC FIM



Compass Group

No mês de junho, a volatilidade verificada nos mercados internacionais desde o início desse ano atingiu novo auge após a divulgação de dados de inflação nos EUA substancialmente acima do consenso. Na sequência, houve forte abertura da curva de juros norte-americana e elevação da aversão a risco dos investidores globais. Os números ainda suscitaram dúvidas sobre a capacidade de o FED conter a escalada de preços da economia sem acarretar uma recessão econômica. Logo, os preços dos ativos passaram a incorporar também uma probabilidade crescente de recessão a partir de 2023. Paralelamente, o conflito bélico entre Rússia e Ucrânia não fornece sinais de cessão e continuou exercendo pressão sobre os preços das commodities, que seguem em patamares historicamente elevados. Na China, o relaxamento do lockdown foi positivo para a retomada econômica no mês, embora o risco de nova propagação do Covid-19 não possa ser descartada, conforme os últimos dias do mês mostraram. Diante desses eventos, em junho, a treasury de 10 anos oscilou de 2,85% para 3,02%, apesar de ter alcançado quase 3,50% imediatamente após os dados de inflação nos EUA, recuando conforme os temores de recessão dominaram o humor do mercado. Concomitantemente, o S&P se desvalorizou 8,4%, encerrando o período em 3.785 pontos.

Paralelamente, no Brasil, os dados macroeconômicos apontam para desaceleração econômica na margem, refletindo os efeitos da política monetária contracionista e a saturação da demanda reprimida pós-pandemia, cujos efeitos estão se dissipando. Os indicadores de inflação vieram moderadamente abaixo das expectativas, porém não foram suficientes para afastar as apreensões acerca da dinâmica inflacionária ainda maligna. Diante desse quadro, o BC elevou a Selic para 13,25% e, em seu comunicado, sinalizou que pelo menos mais uma alta deverá ocorrer. Nesse sentido, estimamos que o ciclo de aperto monetário se encerrará com uma Selic no patamar de 13,75%. Ademais, as comunicações recentes do COPOM sugerem que a Selic permanecerá acima da taxa neutra por um período mais prolongado, implicando uma instância também contracionista ao decorrer de 2023 e meados de 2024. Essa provável trajetória é consequência direta dos desafios inflacionários experimentados pelo Brasil e demais países, com assimetria na direção da continuidade da alta de preços.



Nesse contexto, o governo federal se enveredou pelo tentador caminho do controle de preços, em particular os de combustíveis e outros bens e serviços que oneram sobremaneira as famílias de menor renda. No curto prazo, embora o impacto seja benevolente para a inflação e a renda desses indivíduos, os efeitos de médio e longo prazo são conhecidamente deletérios e potencializados em uma economia como a brasileira, na qual a dívida pública federal é elevada e incompatível com o resultado primário atual, a taxa de juros reais neutra e a taxa de crescimento de equilíbrio do PIB. Por essa razão, os cortes de tributos incidentes sobre esses preços não alteram nossa percepção sobre a inflação no país e, corretamente, também não afetam as decisões do BC. Também não modifica nossa projeção de desaceleração da atividade a partir do segundo semestre.

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. Para crédito, ainda procuramos empresas de setores menos cíclicos, com maior previsibilidade de geração de caixa no atual ambiente repleto de incertezas.

Perspectivas para o mês de julho:

Fundo Compass ESG Credit Selection

No mês de junho, o fundo apresentou um retorno de +1,14%, superando o desempenho do CDI, que acumulou alta de +1,02% no mesmo período. No ano, o fundo acumula um retorno de +5,97%, contra +5,42% do CDI. 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 Aura Minerals, Orizon, Armac, Movida e Smartfit. 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 carregamento elevado, contribuindo para o retorno total do portfólio.



No espectro negativo, houve uma perda diminuta em Espaçolaser. A companhia entregou resultados fracos nos últimos trimestres e enfrentará um cenário mais desafiador adiante em decorrência da competição no seu segmento e da conjuntura macroeconômica desfavorável. Consequentemente, para fins de gestão de risco, preferimos zerar a posição, também observando perda de liquidez do papel no mercado secundário, o que é sempre um sinal de alerta para fundos de crédito conservadores e com prazo de resgate curto

Fundo Compass Long Biased

O Ibovespa teve forte queda em junho, caindo 11,5% em reais e 19,4% em dólares, abaixo do S&P500 (-8,4%). Após a performance de junho, o Ibovespa está sendo negociado em um valuation atrativo. As ações brasileiras (ex-Petrobras e Vale) estão em 8,4x P/L, dois desvios padrão abaixo da média histórica e um dos níveis mais baixos dos últimos tempos – e de apenas 6,9x P/L se incluirmos Petrobras e Vale. Embora as taxas de juros reais de longo prazo tenham subido em junho e encerrado a 5,9%, acima dos 5,7% de maio, ainda vemos as ações negociando em valuations atrativos. A atividade econômica surpreendeu positivamente, com o desemprego caindo mês a mês, e as contas fiscais permanecem sólidas no acumulado do ano, após atividade mais forte do que o esperado. As taxas de juros reais de longo prazo no patamar atual já embutem grandes riscos políticos e fiscais. Vemos espaço para que as taxas reais caiam ainda este ano, principalmente se os principais candidatos presidenciais se comprometerem com políticas econômicas responsáveis e a inflação começar a arrefecer.

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; confinamento na china devido a política de covid zero e os consequentes impactos no crescimento da economia local e nas cadeias de suprimento 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 78% no final de junho, vindo de aproximadamente 67% no final de maio. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada nos setores de bens de capitais/indústrias, varejo, energia elétrica, saúde e telecom. As maiores perdas no mês foram nas posições compradas em 3R, Cosan, Petrorio e Itau; e não tivemos nenhum ganho relevante.

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



Dahlia Capital

Ao longo de junho, a volatilidade dos mercados continuou alta. A preocupação principal dos agentes passou a ser a recessão, ao invés da inflação. Mesmo com dados de inflação em linha ou até um pouco mais altos que o esperado, as curvas longas de juros caíram. Uma eventual recessão pode ainda ter um impacto negativo nas estimativas de lucro. O crescimento de lucro é historicamente o principal fator determinante para o desempenho de longo prazo de uma ação. No caso do S&P500, os lucros estão intrinsicamente ligados ao ciclo econômico. Caso os Estados Unidos entrem em uma recessão, isso seria ainda um sinal negativo para os ativos de risco. Sobre o Brasil, continuamos a ouvir falar das preocupações com o fiscal, mas que elas podem passar depois do ciclo eleitoral. Apesar de a inflação continuar em alta, o nosso Banco Central foi muito mais agressivo em subir juros.

Em junho, para o Dahlia Total Return FIC FIM as posições compradas em ações do setor de energia elétrica e vendida em moedas de países emergentes foram os destaques positivos.

Já para o Dahlia Global Allocation as posições compradas em dólares e vendidas em moedas de países emergentes foram as principais contribuições positivas.

Para o Dahlia Ações as posições compradas em ações do setor de energia elétrica foram os destaques positivos.

Perspectivas para o mês de julho:

Ao longo dos próximos meses, acreditamos que a volatilidade dos mercados deva continuar alta. Alguns de nossos modelos sugerem que a economia americana deve continuar a desacelerar, o que pode levar a uma contração das estimativas de lucro. Por outro lado, preços de commodities podem continuar pressionados com a guerra na Rússia, que pode voltar a pressionar as taxas de juros para cima.

Para Dahlia Total Return O fundo segue comprado em commodities, em uma cesta de ações principalmente em países desenvolvidos e vendido em uma cesta de moeda de países emergentes, mas com um risco próximo ao neutro.

O Dahlia Global Allocation segue comprado em commodities, em uma cesta de ações principalmente em países desenvolvidos e vendido em uma cesta de moeda de países emergentes.



Para o Dahlia Ações FIC FIA, 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, e 3) empresas com exposição à commodities. 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 Total Return FIC FIM / Dahlia Ações FIC FIA



Daycoval Asset Management

Impacto negativo da inflação ao redor do mundo.

Perspectivas para o mês de julho:

Redução da volatilidade externa com a definição mais clara de cenário e aumento das incertezas locais com a proximidade das eleições.

SAF Global Wealth FIM IE / Daycoval Classic FIRF CP



Empírica

A performance do mês de junho 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 1,45% de retorno no mês e o Empírica Lótus 1,26%. Vale comentar que o Empírica Lótus vem a cada mês se aproximando de seu objetivo de retorno de CDI + 3% a.a., no mês, o retorno anualizado foi de CDI + 2,91% a.a. Neste mês podemos destacar a aquisição de distintos produtos, focando sempre na diversificação da carteira em variados tipos de crédito. Com isso, otimizamos o percentual alocado em caixa por meio de alocações, que totalizam um financeiro de, aproximadamente, R\$ 100 milhões, e diversificadas em 15 produtos. No fechamento de junho a carteira investida de ambos os fundos era composta por mais de 25 tipos de crédito, distribuídos em mais de 40 fundos. Esses números são fruto da expertise e longos anos de atuação da Empírica no mercado de crédito, sempre buscando a seus investidores inovação aliada a um rigoroso gerenciamento de riscos.

Perspectivas para o mês de julho:

No mês de julho não devemos ter grandes alterações no posicionamento dos fundos Empírica Lótus IPCA e Empírica Lótus. Como perspectivas futuras, para o Empírica Lótus IPCA, estamos confortáveis em relação ao turbulento cenário do mercado brasileiro e uma possível queda do IPCA nos próximos meses. Nosso conforto se dá, pois, a carteira do Fundo possui uma exposição em cotas que rentabilizam em “CDI +” de aproximadamente 36% do PL, que funciona como um colchão de proteção caso esse cenário se concretize. Ressaltamos que essas cotas em “CDI+” possuem rentabilidade alvo de aproximadamente CDI + 5,5% a.a., o que a níveis atuais de taxa de juros, possuem uma expectativa de retorno que ultrapassa os 18% a.a. 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 em termos de rentabilidade e diversificação 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

Os fundos encerraram o mês com desempenho negativo. As principais posições detratoras de performance foram do setor de petróleo e combustíveis, como PRIO3 e RRRP3, consumo não discricionário (PETZ3) e consumo discricionário (MELI34). As principais posições investidas contribuidoras de performance foram as do setor de utilities. Ao longo do mês, aumentamos a posição em Eletrobras (ELET3) na oferta, se tornando a maior posição do portfólio atualmente e aumentamos marginalmente a exposição a Tenaris (T1SS34), por continuarmos otimistas com a necessidade de CAPEX voltado à extração de petróleo. Reduzimos marginalmente a exposição a PETR4 e ENGI11 para a posição de ELET3. Também trocamos marginalmente parte da posição de PETR4 por PRIO3 e RRRP3 pela underperformance relativa. Ao longo do mês, a exposição comprada do Encore Long Bias FIC FIM variou entre 80% a 100% net comprado, a partir de proteções que fizemos no S&P 500 e no Ibovespa.

Perspectivas para o mês de julho:

No cenário local, o foco do mês forma as notícias políticas de impacto negativo nos gastos do governo. Além disso, os retornos negativos das grandes empresas de petróleo no mês de junho, possivelmente com o mercado antecipando uma precificação de recessão, e a demanda por minério e estoques de aço estáveis na China após arrefecimento dos lockdowns, contribuíram negativamente com o retorno do Ibovespa, que fechou o mês com queda de -11,50%, enquanto o dólar subiu 9,98%. No cenário externo, tivemos a reunião do FOMC, subindo 0,75% a taxa de juros. Estamos cautelosos com o cenário externo, porém estamos próximos a 100% net long em ações locais, pelos valuations atrativos. A partir do posicionamento do mercado nos EUA, continuamos ativos em oportunidades de fazermos proteções nos fundos.

Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM



EnterCapital

Em junho a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou -1,54% (vs. 1,02% do CDI), com o Ibovespa -11,5% e dólar +11%.

Nossa correlação de 12 meses permanece baixa com os índices: Ibovespa +0,12 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,17.

Entre as estratégias, as maiores contribuições negativas vieram de Momentum Based Trend Following (-0,58%) e Relative Value Fundamentalista (-1,51%); no lado positivo, uma leve contribuição de Event Driven (+0,11%).

Desde que o Fed anunciou uma alta nas taxas de juros maior do que os mercados vinham antecipando no início do mês, tivemos alguns movimentos de correção forte de preços relacionados a commodities, pressionando algumas ações nos setores relacionados e, também, moedas de países com exposição a estes, em particular o BRL.

Algumas ações dos setores de petróleo e agrícola tiveram quedas expressivas no mês, mas a ativação de sinais de redução sistemática de posições e, conseqüentemente, risco, mitigou bem as perdas do fundo no mês.

Estes movimentos afetaram negativamente as duas classes que tiveram a maior contribuição para o resultado negativo do mês.

A volatilidade realizada do portfolio 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 junho era:

Renda Variável: reduções nas posições, comprados em materials, utilities e consumer staples; vendidos em financials, industrials e consumer discretionary;

Juros: posição tomadora (comprada em juros);

Moedas: posição bastante reduzida, ainda comprada em BRL / vendida em USD



Perspectivas para o mês de julho:

Renda Variável: reduções nas posições, comprados em materials, utilities e consumer staples; vendidos em financials, industrials e consumer discretionary;

Juros: posição tomadora (comprada em juros);

Moedas: posição bastante reduzida, ainda 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

O tradicional portfólio 60-40 – alocar 60% de um portfólio diversificado em ações, e os 40% restantes em títulos de dívida – é um sucesso há décadas. Sua lógica é simples: a exposição a ações confere a apreciação natural do capital ao longo da maior parte do tempo. A exposição à dívida garante alguma renda e protege o portfólio. Quando a inevitável crise econômica ocorre, os estímulos monetários do Banco Central reduzem o custo de financiamento da dívida, e a apreciação dos títulos de dívida mitiga a depreciação das ações. teve, no 2º trimestre de 2022, seu pior resultado trimestral em mais de dez anos. Como foi seguido por outro desempenho ruim no 1º trimestre, tivemos, em termos nominais, a maior destruição de valor da história dos mercados até agora. O ajuste negativo dos preços em ativos financeiros dificulta o financiamento das empresas, o que se traduz em menos atividade, investimentos e emprego. Os dados mais fracos, por sua vez, aumentam o pessimismo dos mercados, gerando um feedback loop negativo que perdura até que o sistema encontre um novo equilíbrio.

Perspectivas para o mês de julho:

Os juros mais altos tipicamente elevam o retorno exigido para se investir em ativos de risco, deprimindo os preços a mercado. Chama a atenção, particularmente, o desconto da bolsa brasileira - com um múltiplo P/L de 6,1x, contra uma média de 11,4x para os últimos 5 anos, é o maior desconto em décadas. Ocorre, no entanto, que esse múltiplo é uma razão entre duas variáveis: preço e lucro. Eventual retorno à média pode se dar tanto pelo numerador quanto pelo denominador. O grande risco, olhando para a frente, é de que uma eventual contração da atividade econômica prove que as expectativas dos analistas estão otimistas demais. A inflação segue pressionada, mas as expectativas de atividade mais baixa podem abreviar este ciclo de aperto monetário global. Seguimos cautelosos nos mercados internacionais. Aguardamos preços de entrada mais atraentes para eventual montagem de posições em ações e renda fixa. No Brasil, o ciclo de aperto monetário parece se aproximar do fim, o que pode sugerir uma boa oportunidade para comprar pré-fixados. Para horizontes mais longos, gostamos das ações brasileiras: os preços permanecem convidativos e as expectativas para a atividade estão ligeiramente melhores.

EOS Macro FIM



EQI

Durante o mês de junho, indicadores econômicos e a postura dos bancos centrais elevaram o risco de uma recessão nos EUA, que poderia atingir outras economias desenvolvidas, como a Europa. As pesquisas de confiança registraram forte desaceleração, enquanto o Fed e o ECB anteciparam a convergência da taxa de juros para patamares mais altos. Além disso, diversos bancos centrais, inclusive de países emergentes, também aceleraram as altas de juros nas últimas reuniões de política monetária.

Além disso, o mês continuou apresentando forte volatilidade e realização nos mercados em geral, em virtude da divulgação de números de inflação ainda altos e indicadores de atividade surpreendendo para baixo. O mercado que vinha operando no modo “inflation fear” no mês passado, migrou em junho para o modo “recession fear” após o Banco Central americano surpreender com uma aceleração no ritmo de aperto monetário para 75bps na sua reunião em junho.

Enquanto isso, os mercados de ações continuaram a sofrer. A bolsa brasileira teve queda de 11,5% com as commodities finalmente se juntando ao receio de uma recessão americana. Somados, Petrobrás, Vale e os bancos eram responsáveis por toda a alta do Ibovespa em 2022, enquanto o resto do mercado operava com números bem negativos. Essa foi a maior dispersão de retorno do Ibovespa em muitos anos a favor de tão poucos papéis frente aos demais. A queda do fundo Long Bias foi equivalente à metade da queda da bolsa no mês, tendo a segunda quinzena como destaque, com as posições domésticas e defensivas segurando parte da cota.

Perspectivas para o mês de julho:

O cenário à frente vai se confirmando desafiador e acreditamos que o fundo EQI LONG BIAS esteja preparado para absorver o choque, apesar de não acreditarmos ser possível passar ileso por ele. Quando olhamos para o retorno do nosso portfólio para os próximos 3 anos, enxergamos uma taxa interna de retorno anual de aproximadamente 30%. As posições atuais têm muito valor a gerar!

Acreditamos também que os ativos brasileiros estão com preços irracionais e que a parcela comprada do fundo, focada em boas empresas com fortes barreiras de entrada, deveria passar pelo momento melhor que os demais ativos. Nossa visão é que estamos próximos do fim do aperto monetário brasileiro, e que as nossas empresas focadas no mercado local e sensíveis a juros deveriam performar bem após o término do remédio monetário.

EQI Long Bias IQ FIC FIA



Esh Capital

As ações de Alliar recuaram -2,5% em junho, apesar da proximidade da OPA de tag along cujo preço é de R\$20,50 mais a variação do CDI desde 1/03/22. Nossa expectativa não mudou; a medida que nos aproximemos da data do leilão, preço de mercado, que fechou junho em R\$19,51, deve se aproximar do preço da OPA (R\$20,50 mais a variação do CDI).

As ações de Terra Santa tiveram uma pequena alta de alta 0,80% em junho que, comparada à queda de -11,50% do Ibovespa no mês acabou sendo um desempenho relativo bastante positivo.

No caso de Gafisa, uma terceira posição relevante em nossa estratégia de Special Situations, suas ações corrigiram -26,2% em junho, correção essa que foi a principal componente do desempenho levemente negativo do Esh Theta no mês.

Perspectivas para o mês de julho:

Mercado continua com visibilidade bastante limitada, inclusive para o curto prazo. Risco de inflação e incertezas quanto aos movimentos das taxas de juros nos Estados Unidos continuam a reduzir o apetite a risco dos investidores. No mercado local, riscos globais são acrescidos dos impactos da corrida eleitoral. Na bolsa, vemos ativos bastante depreciados, mas movimentos de curto prazo são difíceis de antecipar. Por outro lado, para posições de longo prazo, preços atuais oferecem oportunidades interessantes.

Esh Theta FIM / Esh Prospera FIA



Exploritas

O fundo teve um desempenho negativo de -7,5% no mês de junho. Mesmo começando o mês com uma posição net vendida de -4,4%, tivemos uma contribuição negativa de -260 bps do book de ações. Alguns papéis do nosso portfólio caíram mais de 30% durante o mês e aproveitamos esse movimento para cobrir algumas posições vendidas e adicionar posições compradas em papéis específicos que gostamos. No nível de preço atual, acreditamos ser mais atrativo ter uma posição net comprada e saímos de -4,4% para +35% em ações. No book de bonds, tivemos uma perda de -42 bps liderados pela queda de bonds argentinos que detraíram -82 bps do desempenho no mês. Na parte macro, tivemos contribuição negativa de -404 bps, com ganhos de trading em juros de 151 bps e perda de -555 bps em câmbio e cupom cambial. No acumulado do ano, ainda temos contribuição positiva de 511 bps nessa parte de câmbio e cupom cambial.

Perspectivas para o mês de julho:

Aumentamos nossa posição comprada em ações para 35.2%, nossa maior exposição direcional desde fevereiro de 2021. Acreditamos que o forte deslocamento do mercado e a brutal queda de preço de algumas ações oferecem oportunidades que não aparecem com frequência. Entre março de 2021 e o mês passado, nossa posição média comprada em ações foi de 4%, o que mostra o significativo aumento da exposição direcional que fizemos nesse mês.

Na parte de moedas, continuamos comprados em BRL contra o USD já que vemos atualmente o câmbio real multilateral brasileiro com uma defasagem de 31% em relação aos nossos termos de troca (tudo que o Brasil exporta e importa). Para se ter uma ideia, essa defasagem rodou em média a 8% ao longo do período Dilma. Além disso, a moeda brasileira oferece um carregamento real de 6,7% contra o dólar (o yield real das NTN-B-s de 2 anos está em 6,22% contra -0.50% para o título americano). Essa combinação de preço e carregamento nos parece bastante atrativa para um cenário de 2 anos, mesmo levando em consideração as incertezas políticas e econômicas no caminho.

Na parte de juros, não temos atualmente posições relevantes na curva de juros. Nosso caixa está sendo remunerado na taxa over e estamos acompanhando o movimento dos mercados em busca de oportunidades de curto prazo, como fizemos no mês passado.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM



Fama Investimentos

O FAMA FIC apresentou queda de 10,9% em junho, enquanto que o Ibovespa caiu 11,5%. As principais contribuições positivas no mês vieram de Fleury e Omega. Fleury anunciou a fusão com o laboratório Hermes Pardini, enquanto que a Omega anunciou a entrada de um novo acionista para sua base e acelerar seu crescimento. As principais contribuições negativas vieram de Totvs, Lojas Renner e MRV.

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. Vemos o momento atual como uma oportunidade atípica para investimentos em ações de empresas de alta qualidade. Raramente nos posicionamos desta forma – é apenas a 3ª vez nos últimos 10 anos. Recentemente publicamos em nosso site o relatório referente ao 2º trimestre que detalha essa visão e contrasta os movimentos de preços das ações com a boa performance operacional das nossas empresas investidas.

Perspectivas para o mês de julho:

Sem alterações relevantes durante o período, 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

O mês de junho reforçou a tendência global à recessão e os ativos refletiram essa percepção. As bolsas (abaixo, em dólares) dispensam explicações e revelam os efeitos da guerra e do lockdown na China, além da forte mudança na política monetária dos principais bancos centrais.

A referência para bolsa permanece stock picking, cautela com cíclicas e discricionárias, ênfase em energia e financeiras.

Os preços de commodities altos e voláteis marcam o período e puxam bolsas e moedas a elas associadas, mas, fundamentalmente, a inflação global. E, mais recentemente, refletem a fraqueza da China e o risco de recessão nos EUA e na Europa.

O cenário para tais preços segue decisivo para a bolsa. A duração da guerra é incerta, cabendo esperar patamar elevado para o petróleo – energia em geral – dadas as dificuldades da Europa e piso para alimentos e industriais, dada a estabilização da China, em torno dos níveis do fim de 2021.

O resumo do semestre pode ser visto no colapso dos ativos digitais e o triunfo da moeda mundial. Não há razão para alteração do quadro.

O real ainda é das moedas que menos sofreram, o que se deve às commodities e à alta dos juros antecipada em relação ao resto do mundo. Mas, agora pesam os juros lá fora, a fraqueza das commodities e a percepção de riscos domésticos crescentes na área fiscal.

O BCB promoveu forte alta na Selic, mas ainda está atrás da curva de juros que aponta taxa de um ano a 14%. Independentemente do que seja decidido, o ponto principal para alocações é quando a Selic vai cair. O gráfico mostra o spread entre a Selic e o DI de 360 dias. Não esperamos queda antes do segundo semestre de 2023.

A avaliação de que a inflação vai ceder lentamente pelo mundo levou o Fed a elevar a taxa básica de juros e iniciar a redução do balanço. BoE (libra esterlina) e ECB (euro) seguem o tom e a expectativa de recessão passa a dominar os cenários. Altas mais modestas das taxas de juros entram no cenário, o que pode aliviar a queda na renda, mas dificilmente impedirá a queda na atividade.

No curto prazo, as incertezas em relação ao cenário político começam a contaminar os ativos financeiros.



Perspectivas para o mês de julho:

FATOR AÇÕES FIC FIA: O fundo Fator Ações, mesmo mais diversificado e com posições que entendemos serem resilientes, acabou sofrendo e fechando o mês com um retorno negativo em 15,9%. Parte deste resultado pode ser explicado pelas posições em consumo e serviços como Magazine Luiza, Americanas e Burguer King. Poucas foram as ações que conseguiram ficar em patamar positivo. De contribuição positiva, mencionamos nossa entrada em energia elétrica com inclusão de Eletrobras. Também optamos por manter uma posição de caixa que de forma modesta ajudou o fundo.

Neste momento de alta volatilidade, optamos por não fazer grandes mudanças. Esperamos que a medida que for possível vislumbrar uma melhora no cenário inflacionário, notícias mais positivas em relação à China sobre redução de restrições a movimentações e resolução do conflito Rússia/ Ucrânia teremos a aversão a risco diminuída o que nos levará dentro de uma seleção de ativos a possíveis retornos expressivos.

Mesmo com o mercado volátil e muitas variáveis para se administrar, nos parece que existem ativos com muita atratividade. Entendemos que o investimento passa por vários ciclos, é importante observar um horizonte de médio longo prazo para que as ideias possam maturar.

Hoje o fundo está diversificado setorialmente, em commodities temos cerca de 20% (entre siderurgia, papel, petróleo e mineração) mas ainda com uma concentração em ativos mais sensíveis a juros como consumo, serviços e imobiliário.

FUNDOS DE CRÉDITO

Continuamos observando movimentos de alta de juros nas principais economias mundiais, com destaque para o ciclo de aperto monetário nos EUA. Ao longo de junho, o Federal Reserve elevou a taxa de juros americana para o intervalo entre 1,50% e 1,75% ao ano, em meio a persistentes pressões inflacionárias. As discussões, inclusive, se voltaram ao final do mês para os efeitos recessivos dessas mudanças, jogando os mercados internacionais em posições ainda mais defensivas.

No Brasil, a Selic atingiu 13,25% ao ano e toda a curva de juros se ajustou para cima. Ainda não está claro qual será o ponto final desta fase da política monetária local, sobretudo quando temos notícias pouco favoráveis no front fiscal e consequente desvalorização do real. O spread da NTN-B 2035 terminou o mês com abertura de 14 bps, para 5,93%.



A carteira do nosso fundo se comportou de maneira relativamente positiva em junho, se defendendo bem em meio a desvalorização do índice de debentures incentivadas da Anbima, na segunda metade do mês. Enquanto o benchmark de mercado avançou apenas 0,25% no consolidado do mês passado, o Fator Debentures Incentivadas registrou valorização de 1,03% no período. Seguimos com posição de hedge relevante diante do cenário de incertezas.

FATOR HEDGE MM

Como diz o ditado que impera pelos escritórios da Faria Lima, “Fique 15 dias fora do Brasil e verá que tudo mudou, fique longe por alguns anos e verá que nada mudou”, junho foi marcado pela velha e constante discussão do arcabouço fiscal brasileiro, dessa vez ameaçado pela PEC dos Combustíveis. O governo, para conter o descontentamento com o aumento dos preços, recorre à uma solução paliativa e, particularmente prejudicial ao trabalho do Banco Central do Brasil no controle da inflação (podendo prejudicar, inclusive o encerramento do aperto monetário), decretando estado de emergência e permitindo a implementação de novos auxílios, que pode custar em torno de R\$ 50 bilhões de reais aos cofres públicos. Tal fragilidade fiscal gerou abertura relevante da curva de juros brasileira, com o mercado precificando tanto o adiamento do final do ciclo de aumentos da Selic, como também o início do processo de cortes na taxa. Dessa forma, o book de juros brasileiro, performou de forma negativa no mês (-0,43%).

No âmbito internacional, o foco ficou nas discussões de que uma recessão global está cada vez mais próxima e que a inflação no mundo desenvolvido é mais persistente do que o que as autoridades monetárias comunicavam. O Federal Reserve (FED), banco central dos Estados Unidos, na reunião de junho recorreram à um aumento de 75bps na taxa básica de juros, uma clara mudança de tom no discurso de combate à inflação, adicionando peso relevante às incertezas do lado da oferta e da atuação do lado da demanda. Tal postura mais firme do FED se faria necessária mais cedo ou mais tarde, observando os dados de atividade e emprego dos EUA. Por outro lado, com a continuidade da guerra na Ucrânia e com os insistentes lockdowns em cidades relevantes da China, as cadeias produtivas seguem pressionadas e é difícil prever como se comportarão no futuro. A parcela de risco alocada em mercados internacionais portanto, performou positivamente no mês (+0,19%).

Na esteira do temor generalizado de uma recessão global tomando forma, somado ao risco fiscal crescente abordado no primeiro parágrafo, a bolsa brasileira apresentou contração de 11,50%, seu pior mês de junho desde 2002. O book de bolsa brasileira foi o principal detrator do fundo no mês, representando -0,98%.



O Fator Hedge Multimercado, apresentou retorno de -0,39% em junho, mês extremamente desafiador tanto no ambiente local quanto no internacional.

Para o semestre que se inicia, as incertezas tendem a ser intensificadas com a corrida presidencial no Brasil ganhando cada vez mais espaço e atenção dos investidores. Dessa forma, um portfólio balanceado, e conservador nos parece prudente para encarar os próximos desafios. Controle de risco e responsabilidade na exposição por ativo se faz, mais do que nunca, necessário.

Seguimos comprados em bolsa brasileira, tanto via índice, quanto via empresas com fundamentos sólidos e com múltiplos descontados, uma vez que, apesar de reconhecer os riscos que se colocam a diante, em termos de valuation acreditamos estar bastante atrativa e com relação risco x retorno positiva. Ainda em renda variável, adicionamos operações de long & short de caráter mais técnico, que não alteram a exposição direcional e tem o potencial de agregar retornos importantes ao fundo.

A estratégia de juros direcionais permanece inalterada, ainda acreditamos haver prêmio na parte intermediária da curva, principalmente quando modelamos o ciclo de expansão monetária que virá mais cedo ou mais tarde. Adicionamos ao book de juros operações de inclinação da curva na porção mais longa, que ao nosso ver será um movimento relevante uma vez que o ciclo de aperto monetário está próximo do seu fim.

Com relação ao book offshore, seguimos vendidos em S&P500, índice que agrega as 500 maiores empresas dos EUA. A tese se mantém a mesma da comunicada em cartas anteriores, um pouso suave na economia americana não será possível, portanto, a atividade econômica será esfriada consideravelmente de modo a trazer a inflação à meta do FED, de 2%. Tal movimento penalizará a bolsa americana. Com relação a juros americanos, estamos acompanhando de perto os preços e, apesar de acreditarmos que há oportunidade de ganhos em posições tomadas em treasuries de 2 e 10 anos, acreditamos que a relação risco x retorno dados os preços e oportunidades atuais, não acreditamos ser o momento para voltarmos para a posição.



FATOR PORTFÓLIO PLUS

O Fundo Fator Portfolio Plus FIC FIM subiu 0,39% no mês de junho, somando uma alta de 8,21% no ano de 2022. Os fundos Macro foram os principais responsáveis pelos ganhos no período.

Individualmente, o Gávea Macro foi o maior contribuidor para o Fator Portfolio Plus, com uma alta de 2,71%, correspondendo a 266,53% do CDI no mês. Além disso, o SPX Nimitz Feeder Geral foi o segundo maior contribuidor para o fundo no período, com alta de 1,71%, correspondendo a 168% do CDI no período. Por último, vale mencionar o Genoa Capital Radar que também contribuiu positivamente para o fundo durante o mês de junho, com alta de 2,01% no mês, representando 198% do CDI.

No ano de 2022, os principais contribuidores continuam sendo SPX Nimitz Geral, Gávea Macro, Verde AM, respectivamente.

Além disso, continuamos as modificações de exposição de risco do fundo ao longo do mês de junho. Adicionamos o Kapitalo Kappa com 8,5% de participação no fundo. Além disso, aumentamos a exposição do Vinland Macro para 10% do PL. Por último, no final do mês trocamos a alocação do SPX Nimitz Feeder Geral para o SPX Nimitz Feeder. Essa mudança aumentou a nossa exposição a estratégia do SPX Nimitz, utilizando uma parte menor do PL.

Em termos de atribuição de performance, os principais contribuidores para os ganhos no Fator Portfolio Plus foram as posições de juros no G10 e posições compradas em dólar americano e vendidos em moedas emergentes. Por último, posições vendidas em bolsa também contribuíram para a performance positiva do Fator Portfolio Plus.

Dentre as posições de juros no G10, uma parte dos ganhos no mês de junho foram em posições aplicadas em juros reais e outra parte, posições aplicadas em inflação. Dentre as posições em moedas, os ganhos vieram das posições compradas em dólares americanos e vendidos em moedas emergentes, muito mais pela venda nas moedas emergentes, que sofreram bastante. Do lado de bolsa as posições vendidas em bolsa americana, bolsas europeias e bolsa brasileira contribuíram para os ganhos no fundo.



Do lado das perdas, as principais posições detratoras de performance para o Portfolio Plus foram posições compradas em Real e vendidas em dólar, posições compradas em bolsa brasileira e posições compradas em commodities.

O cenário macroeconômico global continua desafiador. As pressões inflacionárias têm levados os bancos centrais ao redor do globo a aumentarem os apertos nas condições financeiras, como no caso do FED, nos EUA, e do banco central da Suíça, que subiu os juros acima do esperado. Essa dinâmica tem levado a discussões sobre um cenário possivelmente recessivo, levando a movimentos de aversão a risco e maior volatilidade nos mercados.

Dito isso, os gestores dos fundos que compõe a carteira do fundo continuam demonstrando disciplina, com uma baixa utilização de risco, girando em torno de 20% do limite máximo.

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



FCL Capital

O fundo FCL Opportunities apresentou mais um mês negativo, fechando junho com uma rentabilidade de -2,59% em reais e -12,25% em dólares, com isso fechamos o primeiro semestre do ano com uma queda de 29,89% na moeda brasileira e 25,68% na moeda americana.

Como já escrevemos diversas vezes neste espaço, diversos fatores globais levaram ao fraco despenho do fundo nesse período, dentre eles: a inflação global, aperto das condições monetárias nas principais economias do mundo; a compressão de múltiplos que atingiram fortemente as growth stocks; e o receio com um recessão nos EUA.

Conforme explicaremos em mais detalhes em nossa próxima carta trimestral, a ser lançada em breve, as proteções que tínhamos em mente para a correção forte que já antevíamos para as bolsas de mercados desenvolvidos não surtiram os efeitos que esperávamos e como consequência o fundo apresentou uma performance semelhante ao mercado global como um todo.

Perspectivas para o mês de julho:

Vale destacar aqui a, no mínimo, resiliente performance que as bolsas de países emergentes têm apresentado neste ano: ao analisarmos o retorno em dólares, das dez bolsas com melhor performance em 2022, dez são de países emergentes. Esse é mais um tema que temos abordado com frequência em nossas comunicações e uma das razões por termos em nosso fundo uma carteira dividida praticamente igualmente entre mercados desenvolvidos e emergentes.

De maneira importante, a China, que foi o principal detrator de performance para o fundo em 2021, começou a outperformar nos últimos meses. O país é uma das poucas grandes economias que não sofre dos problemas inflacionários que observamos no restante do mundo e ainda possui espaço para políticas expansionistas, tanto fiscais quanto monetárias.

Para o médio e longo prazo seguimos também otimistas com nossos investimentos no Brasil (tema de nossa próxima carta) e no exterior, composto por empresas que julgamos que possam ser os grandes campeões do século XXI.

FCL Opportunities FIA IE



Focus Investimentos

O endurecimento do discurso dos Bancos Centrais no combate à inflação junto com sinais de arrefecimento da atividade global aumentaram a aversão a risco nos principais mercados em junho, impactando os índices acionários e as commodities. O S&P fechou o mês em queda de 8,4%. Já o índice de commodities caiu mais de 10%, com a deterioração dos indicadores de produção e confiança da indústria.

No Brasil, a inflação elevada e persistente, apesar do forte ajuste monetário feito pelo Banco Central, tem levado o Governo a discutir aumento de auxílios, reduções de impostos e criação de novos projetos de transferência de renda. O Ibovespa caiu 11,5% em junho e o Real se desvalorizou quase 10%.

O Focus FIA teve um resultado de -3,2% em junho. A carteira internacional teve uma performance de -10,5% em usd. Os destaques positivos da carteira foram as ações de Monster Beverage (+ 4%) e United Health (+3,8%). Applied Materials (-22,4%) e XP (-20,6%) foram os destaques negativos. Durante o mês, a principal alteração da carteira foi o aumento relevante do nosso investimento em Berkshire Hathaway. Nos preços atuais, enxergamos um retorno anualizado em usd para Berkshire de cerca de 12%, o que entendemos ser muito atrativo para um ativo de tanta qualidade.

No Brasil, a carteira local teve um resultado de -8,4%. Os destaques positivos da carteira foram as ações de Fleury (+7,4%) e Weg (+4,4%). No último dia do mês, Fleury anunciou uma associação com o laboratório Hermes Pardini, que fez suas ações dispararem mais de 16% no dia. O negócio apresenta muitas sinergias, além de uma complementariedade geográfica e de serviços, que faz todo sentido para ambos, além de alavancar o crescimento. Em junho, retomamos nosso investimento em Itausa e aumentamos marginalmente nossa posição em Suzano.



Perspectivas para o mês de julho:

O S&P encerrou o semestre em queda de 20,6%, a pior performance semestral desde 1970. O Nasdaq, que concentra mais empresas de tecnologia caiu 29,5%. Esse forte ajuste levou ativos extremamente dominantes, com ganhos de escala, alto retorno sobre capital empregado a serem negociadas em patamares de muitos anos atrás, apesar de todo crescimento e valor gerado nesse período. Com isso, nos preços atuais, enxergamos na nossa carteira de ações retornos projetados bem acima dos últimos anos. Além disso, em cenários desafiadores, empresas líderes e dominantes tendem a se beneficiar ainda mais e aumentar sua vantagem competitiva no mercado, potencializando o retorno futuro do negócio.

Focus FIA BDR Nivel I



Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA caiu 19,01% em junho contra uma queda de 11,50% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques negativos do mês foram posições compradas nos setores Agrícola (-4,93%), Mineração e Siderurgia (-2,71%), Utilidade Pública (-2,41%) e Logística (-2,41%). Os destaques positivos foram posições vendidas nos setores de Tecnologia (0,80%) e Índices Não Brasil (0,51%). A carteira de proteção gerou perdas de 2,03%, predominantemente nas opções de venda de dólar.

Perspectivas para o mês de julho:

O medo de recessão nas economias dos países desenvolvidos parece ter atingido em cheio as empresas produtoras de commodities. Ao mesmo tempo, os setores voltados ao mercado doméstico continuam a performar de forma insatisfatória, em um mês em que praticamente todos os setores da bolsa caíram. O receio de que medidas para tentar conter a inflação possam deteriorar a trajetória fiscal do país fez com que as taxas de juros futuras voltassem a subir, mesmo em um cenário de queda de commodities. Acreditamos que esta dinâmica deva se manter até as vésperas das eleições de outubro, pelo menos, e que possivelmente uma janela de forte recuperação se abrirá no último trimestre do ano.

Continuamos com proteções em opções de vendas nas bolsas americanas e em opções de venda de dólar.

Forpus Ações FIC FIA / Forpus Multiestratégia FIM LP / Forpus Tech FIC FIA



Frontier Capital

O aumento de 75 pontos base na reunião de junho do FOMC definitivamente trouxe a narrativa da recessão para o centro do debate econômico global, levando os principais índices acionários do mundo a apresentarem fortes quedas. No Brasil não foi diferente; conforme evidenciado pela queda de -11,5% do Ibovespa e de -16,3% do índice small caps. Nesse período de fortes perdas, o Frontier Ações FIC FI apresentou variação negativa de 10,8%, excedendo a performance dos principais índices nacionais influenciado majoritariamente por nossos investimentos no setor de utilidade pública. O Frontier Long Bias FIC FIA apresentou variação negativa de 5,6%, excedendo significativamente a performance dos principais índices nacionais influenciado por ganhos de 6,5% em proteções de mercado, das quais 5,8% em ações e 0,8% em moeda estrangeira.

Perspectivas para o mês de julho:

Diante da provável intensificação da narrativa recessiva e do início de prováveis rodadas de revisões baixistas para as projeções de resultados corporativos nos EUA seguimos operando com uma carteira balanceada, favorecendo valor, defensividade e liquidez. Apesar do curto prazo, provavelmente, volátil, identificamos e investimos em empresas com potencial de valorização superior ao dobro dos preços atualmente praticados - oportunidade de reprecificação forte demais para ser ignorada. Apesar da assimetria, optamos por manter posições individuais pequenas a esses ativos - por gestão de risco - e seguimos, diariamente, nos questionando e estudando sobre as condições e o momento propício para aumentar a exposição a esses ativos.

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



GAP Asset

O resultado negativo do fundo veio de posições compradas no real, aplicadas em juros nominais e compradas em bolsa. O resultado do book internacional e de commodities no mês de junho foi próximo a zero. As perdas se justificam por alguns fatores. Primeiro, a surpresa inflacionária americana e a aceleração da alta de juros pelo FED tiveram um impacto forte nos ativos locais. Segundo, o debate em torno da PEC dos combustíveis migrou de corte de impostos (a nosso ver mais justificáveis) para expansão de benefícios sociais, formato mais inflacionário e com maiores riscos de não reversão no futuro. Por fim, os ruídos em torno da troca da presidência da Petrobrás e a queda global das bolsas, bastante acentuada em empresas produtoras de commodities, prejudicaram a nossa carteira de ações, concentrada em empresas estatais.

Perspectivas para o mês de julho:

No Brasil, as teses de investimento continuam as mesmas. Temos posições compradas no real por conta do juro real bastante elevado na comparação internacional. Também temos posições aplicadas em juros nominais. O foco do Banco Central deve migrar em breve para 2024, permitindo o fim do ciclo. O recente vetor global de desaceleração econômica e queda de preços de commodities também são positivos para os juros locais. Por fim, carregamos ações de estatais com base no valuation já bastante descontado e na visão de que eleições competitivas induzirão uma migração dos candidatos ao centro. Nos mercados emergentes, zeramos a nossa pequena posição tomada em juros curtos da Rep. Checa. No Chile, temos posições pequenas tomadas em juros curtos e aplicadas nos juros longos.

GAP Multiportfolio FIC FIM / GAP Absoluto FIC FIM



Garde Asset Management

No cenário internacional, vimos uma piora no tradeoff entre inflação e atividade enfrentado pelos bancos centrais ocidentais. Nos EUA, diversos dados de atividade começaram a apontar para desaceleração mais forte, principalmente do consumo, ao passo que os indicadores de inflação seguem sem sinais de alívio. Diante desse dilema, ainda acreditamos que o Fed continuará focado no combate à inflação. A deterioração da crise energética e geopolítica na Zona do Euro também vem exercendo pressão semelhante, e assim como nos EUA, o ECB deve continuar com seus planos de retirada de estímulos da economia. Na contramão desse cenário, a China foi o grande destaque positivo do mês, com momentum impulsionado pela reabertura após controle dos casos de COVID-19.

No cenário doméstico, a melhora de Lula nas pesquisas eleitorais trouxe underperformance nos ativos brasileiros, tanto pelo piora da agenda econômica esperada para o próximo governo, como pelo aumento das medidas populistas pelo atual governo. Por fim, chama a atenção a contínua melhora da atividade econômica no curto-prazo, com destaque para a robusta performance do mercado de trabalho.

Junho foi mais um mês marcado por performance negativa nas bolsas globais, com o S&P 500 caindo 8.4% e o Nasdaq com queda de 9.0%. No mercado local, o Ibovespa apresentou retração de 11.5% no mês, com quedas em todos os setores, mas com impacto relevante de commodities, setor que mantivemos posição comprada, em contrapartida, contribuíram positivamente nossa posição vendida nas bolsas americanas além da nossa estratégia de valor relativo em ações locais. As moedas, de forma geral, se enfraqueceram mais uma vez contra o dólar num movimento de aversão a risco global. Embora tivéssemos uma posição pequena, o movimento brusco fez com o resultado da estratégia fosse negativo. Em juros globais, tivemos novamente um resultado positivo, devido as posições tomadas nos juros dos países desenvolvidos e posição vendida no ETF de High Yield Corporate Bond. A estratégia de commodities apresentou uma performance negativa devido ao forte selloff dessa classe de ativo, sendo que a posição comprada em cobre foi o maior detrator da carteira. Na renda fixa doméstica, o resultado foi positivo. Na estratégia sistemática, fechamos o mês com pequenas perdas.



Perspectivas para o mês de julho:

No cenário doméstico, mantemos uma visão cautelosa para os próximos meses, dadas as incertezas eleitorais. As medidas adotadas pelo governo para amenizar as pressões sobre preços de combustíveis impactaram nossas projeções, diminuindo o IPCA deste ano (7,1%) mas aumentando para 2023 (5,2%). Ainda assim, acreditamos que o BC deva terminar o ciclo de ajuste monetária no próximo Copom, trocando a necessidade de ajustes adicionais na taxa de juros por manutenção em 13.75% por tempo prolongado. Do lado de crescimento, a questão ficará em torno da possibilidade que a melhora da atividade aliada ao alívio temporário da inflação de impactar positivamente a avaliação do governo e, conseqüentemente, as probabilidades percebidas para a eleição presidencial.

Em ações, na parte de bolsa local, aproveitamos a correção nos mercados para aumentar a posição comprada, principalmente através de commodities e bancos, setores que tiveram uma queda relevante no mês de junho. No mercado global, carregamos somente uma posição vendida em S&P, contrabalanceada por posição comprada em FAANGs e índices de commodities ligados ao setor de energia. As posições em moedas foram reduzidas. Em juros globais, optamos por manter apenas as posições mais defensivas e posição tomada no Japão, reduzimos as posições em juros dos US e Europa. Em commodities, praticamente zeramos nossos riscos. Na renda fixa doméstica, mantivemos uma posição tática aplicada na parte curta da curva acreditando que o BC sinalizará o fim do ciclo de aperto monetário.

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



Garin Investimentos

Sell off ativos globais e locais + aumento juros EUA + volatilidade mercados.

Perspectivas para o mês de julho:

Continuidade cenário de estagflação mundial e local.

Garin Cíclico Long Biased FIM / Garin Special FIM



Gauss Capital

Gauss FIC FIM:

Em junho, o Gauss FIC ("Fundo") registrou perda de 0,48%. No mercado externo, os dados divulgados ao longo do mês reforçaram a tendência recente: as pressões inflacionárias seguiram surpreendendo para cima, ao passo que a atividade e expectativas, ainda que em território positivo, estão desacelerando mais rápido que o esperado. As reuniões do Fed e do ECB tiveram desfechos mais hawk: o Fed subiu sua taxa em 75bps, enquanto o ECB sinalizou início de suas altas em julho. Assim, os índices de ações registraram quedas significativas (S&P -8%, Nikkei -3%, DAX e Ibovespa -11%), juntamente com as commodities (petróleo -8%, cobre -13%), refletindo o aumento da probabilidade precificada de recessão. As taxas das treasuries fecharam o mês abaixo das máximas, mas ainda em alta após o aumento da taxa terminal precificada neste ciclo. O dólar voltou a ganhar força ao redor do globo, registrando alta frente às principais moedas no mês. O Fundo registrou ganhos nas posições vendidas no Índice e ações locais, e compradas em dólar contra uma cesta de moedas, mas que não compensaram as perdas nas bolsas offshore, vendidas na lira turca e em juros de países emergentes.

Gauss Income FIC FIRF CP:

Em junho o Gauss Income ("Fundo") registrou ganho de 1,13% (111,15% do CDI), consolidando 5,74% no ano (106,34% do CDI no período). O mês de junho foi marcado pela internalização de um cenário de crescimento global menos favorável, principalmente pela decisão de aumento de juros em +75bp pelo FED. Desta forma, a aparente melhora da perspectiva econômica na China – que encerrou os lockdowns de Xangai e Shenzhen – foi ofuscada pela deterioração da perspectiva econômica global. Ainda assim, a debenture participativa da Vale (CVRDA6) foi um dos destaques de performance no mês, juntamente com a debenture da Unidas, UNDAC2 e a LFSC do Banco BTG Pactual.



Perspectivas para o mês de julho:

Gauss FIC FIM:

No mercado externo, com o aumento da probabilidade de recessão nos Estados Unidos, reduzimos a exposição ao setor de airlines e hospitalidade norte-americanos, mantendo, assim, a preferência por ações ligadas a reabertura no Japão. Além disso, mantemos posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas (como euro, dólar australiano e a lira turca) e compradas nas treasuries longas. Mantemos posições tomadas em juro na Turquia, e aplicadas na Colômbia contra tomadas no Chile. No mercado local, mantemos posição comprada no real, na debênture participativa de Vale e em ações selecionadas com hedge no índice.

Gauss Income FIC FIRF CP:

Seguimos sem grandes alterações no posicionamento de junho, limitando nossa exposição a empresas de commodities e favorecendo teses com fluxos de caixa resilientes e blindados contra inflação.

Gauss FIC FIM



Gávea Investimentos

Em Junho, o posicionamento contracionista da política monetária nos países avançados e inflação mundial impactaram as condições financeiras globais. Além disso, o prolongamento da guerra entre Rússia e Ucrânia continua representando um choque negativo adicional aos ativos de risco. No mês, as principais bolsas globais fecharam em queda. No Brasil, o Ibovespa fechou com queda de 11,5%, enquanto o Real depreciou cerca de 10%. Em termos de atribuição de performance, estratégias em juros nos EUA e compradas em Dólar contra moedas de países emergentes com fundamentos frágeis geraram as principais contribuições positivas no mês.

Perspectivas para o mês de julho:

No portfólio, reduzimos o risco principalmente nas posições em juros globais. Em moedas, seguimos levemente comprados em Dólar contra uma cesta e em renda variável continuamos liquidamente comprados em ações brasileiras.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

A atividade econômica e os dados de inflação e emprego no Brasil seguem fortes e, agora, mistos com maiores ruídos fiscais à medida que nos aproximamos do período eleitoral. As dúvidas sobre a desaceleração econômica nos EUA e o crescimento da economia Chinesa ainda corroboram com maiores incertezas para o cenário global. As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições tomadas em juros, tanto nos EUA quanto no Brasil. Também ganhamos na inclinação da curva mexicana, na compra do dólar de Singapura, na venda de peso colombiano e nas posições de renda variável, que tiveram resultado levemente positivo. Em contrapartida, perdemos nas posições de moeda e inflação no Brasil, assim como no yuan e nos bonds soberanos na Argentina.

Perspectivas para o mês de julho:

No Brasil, passamos a vender o real contra o dólar. As posições tomadas em juros nominais estão menores, e agora apostamos na inclinação da parte curta da curva. Zeramos a compra em inflação curta. No exterior, seguimos comprados no dólar de Singapura contra uma cesta, e zeramos a venda no yuan chinês. Na África do sul, estamos pessimistas com a moeda e aplicados em juros. Nos EUA, voltamos a tomar taticamente os juros na parte curta. No México, aplicamos os juros e seguimos apostando na desinclinação da curva. Na Argentina, reduzimos as posições em bonds soberanos. Estamos sem posição direcional em ações. No relativo, estamos comprados em utilidade pública, aluguel de veículos e consumo não-cíclico, e vendidos em alimentos e bebidas, serviços financeiros, e índice de ações globais.

Genoa Capital Radar FIC FIM / Genoa Capital Arpa FIC FIM



Geo Capital

O mês de junho ainda é bastante marcado por volatilidade do mercado internacional devido ao grande temor quanto as pressões inflacionárias globais.

Nos EUA, tentando conter essa pressão, o FED decidiu ser mais agressivo quanto ao avanço da política monetária contracionista, anunciando um aumento de 75 bps dos juros americanos. Mesmo que acima do esperado pelo mercado, o tom de Jerome Powell segue em linha com o movimento de política monetária para conter a inflação, mas preocupa investidores quanto ao recuo da economia.

No mês, também se iniciou a temporada de resultados de empresas americanas. Nas empresas com maiores exposições a China, o mercado ainda demonstra receio quanto a persistência de lockdown na região e possível desaceleração.

No Brasil, temores globais de recessão e incertezas fiscais domésticas fizeram com que o real se desvalorizasse frente ao dólar em 9,73% no mês de junho, com a moeda americana fechando o mês cotada a R\$5,211.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS

O fundo fechou o mês com retorno de -7,38%, acumulando -12,26% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 22 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 54% do patrimônio.

Atribuição de performance: Moderna Inc., Royalty Pharma Plc, CBOE Holdings, Inc., Novo Nordisk A/S, SolarEdge Technologies, Inc.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES

O fundo fechou o mês com retorno de -0,53%, acumulando -17,47% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 28 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 56% do patrimônio.

Atribuição de performance: Moderna Inc., Royalty Pharma Plc, CBOE Holdings, Inc., Novo Nordisk A/S, SolarEdge Technologies, Inc.



GEO SMART BETA

O fundo fechou o mês com retorno de 0,92%, acumulando -16,26% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 62 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Consumo & Varejo, Tecnologia, Indústria e Alimentos & Bebidas. As 10 maiores posições do fundo representam 22% do patrimônio.

Atribuição de performance: Brown-Forman Corporation, CME Group Inc., Royalty Pharma Plc, Colgate-Palmolive Company, CBOE Holdings, Inc., Zoetis Inc.

Perspectivas para o mês de julho:

É importante reforçar o bom momento do nosso "baratômetro", que projeta um yield médio do portfólio em 23,1%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 Reais FIC FIA / GEO Empresas Globais em Dólares FIC FIA IE



GTI

Inflação em alta nos países desenvolvidos levando a uma reavaliação sobre intensidade das políticas monetárias.

Perspectivas para o mês de julho:

Julho deve ter condições parecidas com as de junho, com os mercados ainda oscilando entre perspectivas de um soft landing diante de um aperto monetário que levaria a FED rate até algo como 3%, aproximadamente ou, um nível ainda maior de juros, caso os estimadores de inflação continuem sinalizando níveis insustentáveis e sem perspectivas de convergência. A diferença, entretanto, é que em junho tivemos uma correção bastante significativa nos preços dos ativos de forma que, salvo por números hoje bastante fora do radar, os preços devem apresentar dinâmica mais favorável.

Também acreditamos que o cenário político eleitoral começará a ganhar terreno, trazendo junto alguma volatilidade. Parte do mercado precifica a vitória do Lula, de forma que a reação do atual presidente pode levar a um rally até as eleições.

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA



Guepardo Investimentos

O Fundo teve uma performance em linha com o Ibovespa no mês de junho. As posições mais detratoras no mês foram Vulcabras (VULC3), Ânima (ANIM3) e Itaú (ITUB4). Aumentamos nossas posições em Ânima (ANIM3) e Klabin (KLBN11).

Perspectivas para o mês de julho:

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



Helius Capital

Cenários de uma possível recessão nos USA

Perspectivas para o mês de julho:

Monitoramento da economia global.

Helius Lux LB FIC FIM



HGI Capital

O cenário prospetivo global se deteriorou no mês de junho. Ao acessar os últimos dados de preços, indústria e consumo familiar, o mercado atribuiu mais chances de uma recessão nos EUA e na Europa. A inflação se mantém pressionada e disseminada, com diferencial maior entre a inflação cheia e seu núcleo (expurga itens voláteis como alimentos e energia) na Zona do Euro, onde a demanda está menos aquecida que nos EUA e a dependência energética é maior.

Preços de energia sofreram alguma desaceleração nas últimas semanas, dado o arrefecimento esperado da economia global, mas há riscos de novos suportes caso a Rússia reaja de maneira incisiva à decisão da Suécia e da Finlândia em pleitear sua entrada à OTAN, via cortes no fornecimento de gás ao resto da Europa. A economia russa foi bastante afetada com as sanções até aqui aplicadas, logo, uma intentada armada não seria o “plano A”. De todo modo, contra-ataques do lado econômico piorariam ainda mais a economia da área do euro.

As principais autoridades monetárias aplicaram um discurso mais duro. O BCE manteve os juros inalterados no último encontro, mas deve elevá-los no início de julho em ritmo igual ou maior que 25 bps, com mais ajustes esperados para o resto do ano. O risco de estresse fiscal voltou à tona com o rápido aumento de taxas dos títulos soberanos de países mais endividados, como a Itália, o que provavelmente culminará em medidas extraordinárias do BCE para mitigar o risco de fragmentação.

Por sua vez, o Fed subiu os fed funds em 75 bps e antecipou um ajuste de 50 bps ou 75 bps para o próximo encontro. A decisão foi mais dura do que o próprio órgão havia antecipado nas semanas anteriores (dois ajustes de 50 bps, os demais dependentes dos dados). O ponto de mudança foi a surpresa negativa da inflação ao consumidor em maio, que avançou 1,0% em base mensal.

No Brasil, o Copom seguiu a sinalização do comunicado da reunião ocorrida em maio e elevou a taxa Selic em 50 bps em junho, para 13,25% a.a., além de antever um ajuste de “igual ou menor” magnitude. O Comitê reiterou sua confiança no efeito defasado do atual ciclo contracionista de elevações nos juros, afirmando que boa parte do seu efeito sobre os preços ainda não foi observado.



O cenário obriga um patamar terminal superior ao cenário de referência, mas isto não muda nossa percepção de que a estratégia principal do Copom será a de manter os juros elevados por mais tempo e não elevá-los a níveis “dramáticos”, visão que o Copom sinalizou implicitamente por mais de uma vez e que foi reforçada pela adoção da expressão “para o redor da meta” na ata.

Por fim, o risco fiscal doméstico ficou no centro das atenções durante o mês. O Senado aprovou o PLP 18, que reclassifica combustíveis, energia elétrica, telecomunicações e transporte público como itens essenciais e, por consequência, define uma alíquota de ICMS de 17%-18% para eles. Houve importantes alterações ante a versão aprovada pela Câmara em maio, com destaque ao novo escopo das medidas de compensação aos Estados pelas perdas de arrecadação com o projeto, mas que foi barrado pelos deputados.

O Senado também aprovou a PEC 16, inicialmente apelidada de PEC dos Combustíveis, cujo alicerce original previa compensar Estados que desonerassem integralmente o ICMS sobre diesel e gás de cozinha. No entanto, o desenho da medida foi remodelado com o intuito de acomodar medidas sociais como a ampliação do Auxílio Brasil de R\$ 400 para R\$ 600 até o fim do ano e a zeragem da fila pelo programa, bem como auxílios a caminhoneiros e a duplicação do vale-gás. Ainda, implanta um estado de emergência para que os benefícios não sejam enquadrados na lei eleitoral. Todas as medidas aprovadas até aqui, tanto provisórias como permanentes, podem ter um impacto fiscal de R\$ 100 bilhões para o resto do ano.

Perspectivas para o mês de julho:

A pauta fiscal continuará em foco. O governo deve prosseguir com as articulações com a Câmara para que a PEC 16 seja votada com a mesma celeridade que no Senado, viabilizando assim as benesses sociais que vêm a calhar em um ano eleitoral. Mais medidas podem surgir e/ou se tornar mais abrangentes, trazendo um impacto fiscal maior.

O ímpeto dos Estados em judicializar o PLP 18 se enfraqueceu a partir do momento em que São Paulo e Goiás decidiram por aplicar o teto de ICMS imediatamente, sendo seguidos por outros. No entanto, se não vir dos governadores, uma provável contestação das medidas pode vir de outros órgãos, como o Ministério Público; não necessariamente a respeito do teto, mas sim do estado de emergência e a observância da lei eleitoral.



Mesmo sem contestação, a exceção tem se tornado regra no manejo das contas públicas, o que é uma derrota por si só. A renúncia de elevados saldos de receita, cuja elevação é bastante relacionada ao momento atual, bem como o aumento do custo da dívida pública com a alta dos juros, trazem cautela para o médio prazo. O resultado final seria um ponto de partida pior para a manutenção do processo de consolidação fiscal, a partir do momento em que esses fatores favoráveis à receita se dissiparem totalmente.

HGI High Multiestratégia CP FIC FIM



HIX Capital

No mês de junho, houve um intenso debate sobre a maior probabilidade de recessão econômica nos EUA, no curto prazo. Assim, dado que o mercado de trabalho segue aquecido e a poupança das famílias elevada, a economia americana deve se manter com boas perspectivas de atividade. Enquanto na China, existem indicações de baixa nos casos de COVID-19, e a preocupação frente aos efeitos recessivos da economia veem crescendo pelos “policy makers” no país.

No Brasil, o retorno das atividades pós-pandemia refletiu positivamente na alta dos indicadores econômicos, bem como suas projeções. O cenário inflacionário reduziu fortemente as margens e força mais um período de aperto na política monetária do BC. A postura da classe política mais intervencionista pode impactar fortemente o preço dos ativos no curto prazo. Assim, com uma janela do dólar mais enfraquecido no cenário global o BC deve se beneficiar evitando a desancorarem adicional nas expectativas de inflação para o próximo ano. Cremos que as empresas do portfólio da HIX possuem operações bem estruturadas, balanço sólido, time de gestão competente, barreiras de entrada e vantagens competitivas, ocasionando uma forte estrutura para o próximo ano. As maiores posições compradas são: Eneva (12,7%); Orizon (8,2%) e Sinqia (7,1%). O HIX Capital FIA, nesse mês, encerrou com retorno de -13,75%, enquanto o Ibovespa fechou em -11,50%.

As maiores contribuições de performance do fundo foram Multiplan (MULT) com +0,10%, Petroreconcavo (RECV) com +0,05% brMalls (BRML) com +0,02%. Em contrapartida o Light (LIGT) contribuiu negativamente em -1,52%, Sinqia (SQIA) em -1,20% e Orizon (ORVR) -1,05%.

Perspectivas para o mês de julho:

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

HIX Institucional FIC FIA



i9 Capital

O mês de junho foi extremamente turbulento para o mercado, principalmente devido às elevações de juros no mercado internacional, como forma de combater a inflação. Sendo assim, o mercado de renda variável sofreu como um todo, caindo mais de 10%.

Perspectivas para o mês de julho:

Passada a tempestade, esperamos que haja um mês positivo, principalmente devido a desaceleração da inflação no mercado brasileiro e com isso a possível interrupção no ciclo de elevação dos juros pelo Banco Central.

i9 Inove FIA / i9 Cristo Redentor FIC FIM CP



Iguana Investimentos

Rendimento do Seleção Saturno

O Seleção Saturno Multimercado rendeu no mês de junho -1,05%, equivalente à -104% do CDI.

Em 36 meses o fundo rende 12,3%, equivalente à 76% do CDI.

Em 48 meses o fundo rende 25,6% equivalente à 108% do CDI.

Desde o início, o fundo rende 34,45%, equivalente à 110% do CDI.

Atribuição de performance do mês: o fundo Cambial contribuiu com +0,50%, os fundos de RF Inflação com -0,01%, Equity Hedge -0,03%, Quant -0,05%, Macro -0,21%, Ações Long Biased -0,30%, Ações Long Only -0,94%. Caixa +0,07% e Custos -0,07%.

Estratégia: em junho não mudamos em nada a carteira após algumas mudanças relevantes esse ano, até maio.

Os fundos em geral do mercado sofreram bastante esse mês com a alta volatilidade nos juros, medo de recessão, queda forte de commodities e bolsas.

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

Carteira do Fundo Seleção Saturno:

Fundos Macro, aumentou de 36,6% para 36,7%

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

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

Clave Cortex 2%, Daemon Nous Global 2,7%, Hashdex 20 Nasdaq Crypto 0,9%, Giant Zarathustra 6,2%.

Fundos Equity Hedge, aumentou de 17,1% para 17,2%

Solana Equity Hedge 4,9% (fechado), BLP Lsh1 2%, BLP Lsh2 2%, Real Investor FIM 3,3%, 3R Genus Hedge 5,1%.

Fundos de Ações Long Biased, diminuiu de 4,7% para 4,4%

3R RE 1%, Vinci Total Return 1,4%, Absolute Pace 1%, Mar Absoluto 1%.



Fundos de Ações Long Only, diminuiu de 7,1% para 6,2%

Tarpon GT 1,4% (fechado), Charles River 1,5%, Forpus Ações 1,1% (fechado), Trígono Flagship 30 1,4% (fechado), Trígono Power & Yield 0,9%.

Fundos de Renda Fixa Crédito Inflação, estável em 12,3%

Arx Elbrus 8,1%, Arx Elbrus Pro 4,3%.

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

BTG Pactual Dólar Cambial, hedge da carteira.

Fundo de Caixa, aumentou de 5,4% para 5,7%

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

Junho:

Um mês que reforça o medo de estagflação pelo mundo. A inflação se mostra persistente e disseminada, mas a atividade econômica perde força. Os bancos centrais têm a difícil missão de ter que subir os juros e aumentar cada vez mais o risco de recessão.

Dólar e juros subiram e as bolsas e commodities caíram forte, com exceção da China, que melhorou com estímulos do governo.

No Brasil, o mercado de trabalho segue melhorando, mas a inflação segue alta e o risco fiscal aumentou com a PEC que fura, de novo, o teto de gastos com cortes de impostos e aumento de auxílios em véspera de eleições.

A bolsa despencou e o dólar subiu forte. Os juros seguiram em alta.

Perspectivas para o mês de julho:

Cenário Internacional: Os mercados deverão continuar tensos com o complicado cenário onde a inflação tende a se manter alta, os bancos centrais estão apenas começando a subir os juros nos países centrais e o medo de recessão já ganha força. O dólar e os juros tendem a continuar em alta e as bolsas em queda.

Cenário Brasil: O novo furo no teto de gastos e o cenário bem difícil de fora deverão continuar pesando nos mercados locais, além de eleições difíceis pela frente. Os investidores devem continuar na defensiva, pelo menos, até a definição da eleição para presidente, e enquanto lá fora continuar turbulento. Se lá fora acalmar, o mercado pode dar uma boa melhorada após a definição da eleição.



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 36 a 48 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:

977 janelas de 12 meses, com média de rendimento de 118% do CDI, sendo 52% acima do CDI, 30% acima de 150% do CDI, 36% abaixo do CDI e apenas 13% negativas.

727 janelas de 24 meses, com média de 115% do CDI, sendo 71% acima do CDI, 24% acima de 150% do CDI, 22% abaixo do CDI e apenas 6,9% negativas.

477 janelas de 36 meses, com média de 121% do CDI, sendo 76% acima do CDI, 10% acima de 150% do CDI e apenas 24% abaixo do CDI, mas todas acima de 70% do CDI e nenhuma negativa.

225 janelas de 48 meses, com média de 111% do CDI, sendo 77% acima do CDI e 23% abaixo do CDI, mas todas acima de 90% do CDI.

Iguana I-Track FIM / Seleção Saturno FIC FIM CP



Indie Capital

O primeiro semestre terminou com forte queda de preços dos principais ativos globais e domésticos. A inflação global que já era uma preocupação no início do ano por conta dos efeitos da pandemia como (i) a alta das commodities, decorrente dos enormes programas de transferência de renda, e (ii) dos problemas nas cadeias produtivas, foi agravada pela eclosão da guerra na Ucrânia. Além disso, as preocupações sobre a disparada inflacionária nos EUA e o fato do FED estar “atrás da curva” provocaram queda de mais de 20% no S&P no semestre.

O Brasil, assim como o resto do mundo, tem sofrido com a inflação alta, mas começou o ciclo de aumento de juros muito antes, de modo que provavelmente estamos nos aproximando de seu fim. No entanto, a piora do quadro fiscal com avanços negativos em aprovações recorrentes de medidas e subsídios que ferem o teto dos gastos tem cobrado o seu preço quando olhamos o alto juro real embutido nas curvas de juros futuro.

O Ibovespa fechou o semestre com queda de 6%, retração menor que S&P (-20%) e Nasdaq (-29%), devido à forte contribuição de bancos e commodities. Essa última, mesmo com queda nos preços em junho, apresentou forte contribuição no acumulado do ano. No mesmo período, o Indie FIC FIA teve performance negativa de -23.9%.

Conforme mencionamos ao longo do ano, a underperformance do fundo é explicada pela (i) menor exposição do portfólio a empresas relacionadas a commodities; (ii) duration de portfólio mais longa; (iii) erros de teses de investimento e de tamanho de posições; e (iv) alto prêmio por liquidez que afetou parte de nossa carteira. Vale destacar que as maiores perdas do fundo no período foram em Tenda, Melliuz e Sequoia. Enquanto Petrório e Eletrobras foram as maiores contribuidoras.

Perspectivas para o mês de julho:

Ao longo do semestre, as alterações na carteira buscaram: (i) equilibrar melhor o portfólio, reduzindo a exposição a empresas de longa duration e alto risco de execução (mas mantendo aquelas com alto potencial de consolidação nos setores de atuação) e aumentando a exposição a temas de “eventos” e “cíclicos”; e (ii) aumentar a diversificação seja em quantidade de empresas como também menor concentração nas maiores empresas para evitar riscos de cauda.



Continuamos a enxergar as ações de empresas domésticas negociarem em níveis atrativos com desconto de múltiplos de preço/lucro em relação à média das últimas décadas e alto prêmio de risco por estar alocado nessas empresas. Nossa carteira continua com dinâmica mais balanceada entre temas de crescimento acelerado, investimento cíclico e eventos com maior concentração nos setores de utilidades públicas, serviços financeiros e saúde.

Indie FIC FIA



Infinity Asset Management

Junho foi bastante recheado de volatilidade para os ativos de risco domésticos e globais. O aumento do ritmo de elevação da taxa de juros americanas feito pelo Federal Reserve ao longo do mês, demonstra a preocupação com o cenário inflacionário, ao mesmo tempo em que cresce a expectativa de desaceleração mais forte da atividade econômica, com possível cenário de recessão.

No Brasil, a piora de percepção do mercado com relação à política fiscal do governo, culminaram em uma subida mais forte da curva de juros, ainda que na margem os dados de inflação comecem a demonstrar algum arrefecimento.

Na China, houve uma frustração em relação à abertura da economia, com a reafirmação do governo chinês da política de Covid zero.

Perspectivas para o mês de julho:

Para julho esperamos uma definição com relação à PEC dos combustíveis, reabertura gradual da economia chinesa, com impacto no preço das principais commodities.

Cenário cheio de desafios, com forte volatilidade, mas que nos níveis de preços atuais em especial para bolsa brasileira, apresentam em nossa visão, grandes oportunidades.

Infinity Select FIRF



Integral Investimentos

Observamos em junho estabilidade dos spreads de crédito. A média ponderada das taxas dos papéis que compõem o índice IDA-DI, que acompanha as debêntures indexadas ao CDI teve abertura marginal de 1,51% no fechamento de maio para 1,52% no fechamento de junho, o que favorece carteiras que contam com carregos elevados.

Perspectivas para o mês de julho:

Para o mês de julho, seguimos atentos às oportunidades em mercado primário, que deve seguir aquecido e ao mercado secundário de títulos, que não apresenta mais um movimento direcional de fechamento de taxas e vem encontrando maior estabilidade de spreads quando olhamos o mercado como um todo, apesar de começarmos a ver uma volatilidade maior em alguns papéis, principalmente em empresas mais sensíveis aos novos patamares da taxa de juros brasileira.

Integral FIRF CP / Integral Selection FIRF CP



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de junho, o fundo obteve um retorno de +1,15% (113,50% do CDI), ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +6,19% (114,59% do CDI). A carteira do fundo como um todo apresentou uma boa performance e não houve destaques. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,54%; Debêntures: +0,45%; FIDCs: +0,05%; Títulos Bancários: +0,16%; Outros Ativos: +0,00%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,05%.

Pioneer: No mês de junho, o fundo obteve um retorno de +0,85% (83,67% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando abaixo do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +6,51% (120,44% do CDI), também líquido de imposto para investidores PF. O fundo foi impactado negativamente no mês por conta do movimento bastante expressivo de abertura da curva de juros. Como havíamos antecipado nos últimos meses, esse cenário era possível de acontecer, uma vez que reduzimos o nível de hedge da carteira para: i) aproveitarmos melhor a inflação elevada, uma vez que ao fazer o hedge integral, o patamar de inflação corrente se torna praticamente irrelevante para o retorno; e ii) para um eventual cenário futuro em que a curva apresente um fechamento de taxas, aonde evitaríamos perdas por conta da abertura dos spread de crédito, mas também tentaríamos obter um retorno acima do esperado. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,12%; Debêntures Lei 12.431: +0,33%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: 0,00%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: +0,39%; e Custos: +0,01%.

Rhino: No mês de junho, o fundo obteve um retorno de -14,01% (2,51% abaixo do Ibov). Os sinais de uma eventual recessão na economia norte-americana combinados com o cenário de alta na inflação global provocaram um movimento de aversão ao risco nos mercados, evidenciado pela queda de 8,4% do S&P500, sendo este o pior mês para o índice nos últimos dois anos. No âmbito local, a divulgação de dados de emprego, varejo e inflação, todos esses acima do esperado, não foram suficientes para amenizar o mau humor do mercado global, bem como o temor pela deterioração do cenário fiscal local. Somam-se a este contexto, um ambiente de menor liquidez na bolsa e um fluxo intenso de saída de estrangeiro, que resultaram em uma queda de 14,01% do Iridium Rhino enquanto o Ibovespa recuou 11,50%, encerrando o mês abaixo dos 100.000 pontos (98.541,95 pontos). Os principais destaques de performance do mês foram: Destaque positivo - Omega Energia (+11,11%) & Eletrobras (+9,63%); e Destaque negativo - Smart Fit (-30,65%).



Perspectivas para o mês de julho:

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, os destaques em termos de alocação foram as debêntures de emissão da Vamos a uma taxa de CDI + 2,5%a.a., da Movida a uma taxa de CDI + 2,75%a.a. e da Assaí Atacadista a uma taxa de CDI + 1,54%a.a. Carrego atual do fundo: CDI + 0,90%a.a. (107,55% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,32 anos.

Pioneer: Continuamos com a estratégia de hedge reduzido uma vez que não vemos mudanças de cenário que justifiquem e a curva de juros se encontra em patamares bastante estressados, que oferecem um retorno bastante atrativo. Dentre as alocações mais relevantes, destacamos uma posição nas debêntures de emissão da CAGECE a uma taxa de IPCA + 6,45%a.a. (ou NTN-B + 0,8%a.a.), um patamar bastante atrativo considerando o nível de spread de crédito atual. Carrego atual do fundo: CDI + 0,76%a.a. (106,37% do CDI). Duration da carteira de crédito: 3,69 anos.

Rhino: O movimento de alta na curva de juros, que afeta o custo de oportunidade, impacta principalmente as teses ligadas à crescimento e que demandam uma dose maior de paciência por parte dos acionistas para ver a tese maturando. Assim, ao longo do semestre o fundo concentrou as posições em empresas que tem uma maior geração de caixa no curto prazo, priorizando assim o investimento em value em detrimento de growth. Entretanto, ao examinar os patamares atuais de valor em que as empresas estão sendo negociadas, é possível encontrar boas teses de empresas de crescimento sendo negociadas a múltiplos de empresas maduras, ou seja, que quase não precificam uma perspectiva de crescimento nos resultados. As 10 maiores são: Itausa; Cosan; BTG; Petrobrás; Suzano; Neoenergia; Hapvida; Vale; Natura; e 3R.

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



JGP Gestão de Recursos

A inflação global elevada continuou influenciando profundamente o mercado financeiro em junho: houve forte queda das bolsas de valores e intensas variações das taxas de juros nos países desenvolvidos. As taxas de juros tiveram altas expressivas na primeira metade do mês, mas cederam após a decisão do FED em aumentar a taxa básica americana em 75 bps. A China vem praticando políticas monetária e fiscal moderadamente expansionistas, visando contrarrestar os efeitos recessivos da perda de mobilidade social.

No Brasil, a bolsa teve queda de 11,5%, o Real se desvalorizou fortemente frente ao Dólar e as taxas de juros continuaram abrindo. O BCB optou por elevar a Selic em 50 bps para 13,25% a.a. e sinalizar um outro aumento na próxima reunião, de igual ou menor magnitude. Os dados de inflação corrente seguem elevados e serão fundamentais para balizar as próximas decisões. No decurso do mês, alguns outros fatores influenciaram negativamente o mercado doméstico, como o anúncio de medidas de redução de impostos e aumento de transferências de renda para certos segmentos da população. Estamos entrando na reta final das eleições e a tendência é que esse tema afete cada vez mais os mercados.

Perspectivas para o mês de julho:

Diante do cenário global atual, os investidores concluíram que os bancos centrais terão que apertar bastante a política monetária para enfrentar a inflação elevada, o que certamente resultará em desaceleração econômica, ou mesmo em recessão. Com o ritmo de ajuste, que não era usado desde a década de 90, o Fed se mostrou disposto a gerar uma perda de atividade forte na economia para combater a inflação. Na China, a recuperação da atividade econômica vai depender da evolução da pandemia. Por ora, há um relaxamento das medidas de restrição em várias cidade importantes e uma recuperação da atividade econômica em relação a abril, que foi o pior mês. A inflação segue baixa. No Brasil, o BCB vem comunicando há algum tempo que a taxa de juros no país já está elevada, mas, na última reunião, inovou um pouco, ao comentar que já começa a olhar para o ano de 2024 e que a inflação de 2023 deve ficar “ao redor” da meta, abandonando a expressão “no centro da meta”. Essa mudança de comunicação indica que o BCB pode estar buscando o fim do ciclo de aperto monetário, mirando um horizonte mais estendido para a convergência da inflação.

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



Joule Asset Management

Entre o controle da inflação e o suporte à de classes de ativos o FED parece determinado a suportar a credibilidade da moeda. Com a pequena eficiência da política monetária em conter as pressões de custo da oferta, o sucesso da autoridade monetária passa por arrefecer a demanda, erodir o excesso de riqueza e liquidez produzida pelo excesso de poupança dos últimos anos e, por fim, provocar algum desemprego. Trata-se gestão delicada que pode provocar uma crise de crédito vindo tanto do lado das famílias, pela velocidade em que o serviço da dívida escala sobre a renda disponível (mortgage, por exemplo), ou do lado dos bancos com um movimento de inclinação negativa da curva de juros. A pressão recessiva da velocidade de ajuste dos juros terá reflexo nas commodities, mas suporta o USD enquanto o FED não amolecer. Quando isso ocorrer haverá novo espaço para retomada dos preços dos ativos e finalmente uma realização do USD. O que não se sabe ao certo é quanto tempo os juros reais, ainda muito baixos, levarão para domar a demanda agregada. Um sensor popular pelo momento é o consumer credit. O mercado de ações reflete um "regime shift". A realidade na última década foi baixa inflação e baixas taxas de juros, período onde o FED reagia a qualquer sinal de fumaça com suporte imediato através de políticas acomodativas. Durante esse período a caneta da política fiscal sempre andou ao lado do FED em impulsos estimulativos. Hoje claramente esse alinhamento não existe mais. A baixa popularidade do governo tem pressionado por estímulos fiscais como medidas de mitigação de pressão inflacionária, coisa que raramente se viu no mundo desenvolvido.

Perspectivas para o mês de julho:

Se os juros já refletiram nas taxas de desconto das empresas na Bolsa, falta ainda o mercado assimilar a revisão dos lucros com a redução da atividade. Uma nova realidade mundial de inflação e crescimento pode favorecer mercados emergentes trazendo o tão esperado fluxo. Por aqui as quedas dos preços de mercado parecem não ter fim. Sabemos que a inflação é a variável primitiva das expectativas sobre a política monetária, que, por sua vez, é determinante para reverter a realidade do mercado.



O fluxo será o único capaz de ajustar os preços completamente dissociados do valor das empresas. Investidores de longo prazo podem se aproveitar desse longo período de incertezas de curto prazo para aumentarem suas posições em ações. Um recado claro e curto: temos uma carteira diversificadas com empresas que nos propiciarão retornos muito maiores que qualquer juros nominal. A atualmente a recompensa pelo horizonte de investimento, risco ou paciência nunca esteve tão alto. No mês de Jun/22 nossa cota ficou 22% mais atrativa.

Joule Value Classic FIC FIA / Joule Value FIC FIA



Kadima Asset Management

Os principais detratores de performance no mês de junho foram o modelo de fatores na sua versão long-short aplicados às ações brasileiras e o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos. Os modelos seguidores de tendência de curto prazo aplicados no dólar também contribuíram negativamente para o desempenho no período. No lado positivo, os modelos seguidores de tendência de curto e longo prazos operando juros local e platina apresentaram resultado positivo e ajudaram a compensar parte das perdas obtidas nos demais modelos.

Perspectivas para o mês de julho:

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 FIC FIA / Kadima Long Bias FIM / Kadima IMAB FIC FIRF LP



Kairós Capital

Junho foi um mês de forte aversão ao risco: curvas de juros mostraram forte abertura de taxas, bolsas e commodities caíram forte e o Dólar se fortaleceu frente a praticamente todas as moedas do mundo. Isso foi fruto da postura dura dos bancos centrais no combate à inflação. O FED aumentou o passo de aperto monetário para 75 bps e levou outros bancos centrais a atuarem de forma mais dura, ou ao menos terem discursos mais duros no combate à inflação, que segue resiliente e alta em quase todo o mundo. Ao longo do mês, preocupações quanto à uma desaceleração mais forte da atividade gerou um aumento da probabilidade de recessão nas principais economias, arrefecendo parte do choque de alta nas curvas de juros e aumentando o temor com ativos de risco. A exceção foi a bolsa chinesa, que com o fim do lockdown em Shanghai e partes de Beijing, mostrou boa recuperação. No Brasil, tanto a bolsa quanto o Real sofreram bastante e a curva de juros acompanhou a abertura de taxas do resto do mundo. Atribuição de performance do mês foi: ações (+2,28%), renda fixa (+1,07%), juros (+0,89%), moedas (+0,24%), commodities (-1,48%) e despesas de (-0,61%).

Perspectivas para o mês de julho:

Vemos um cenário global bem desafiador, com inflação persistente, e bancos centrais subindo taxas de juros e restringindo a liquidez internacional. Certamente uma desaceleração global está contratada e os riscos de uma recessão vem aumentando muito. No Brasil, em meio à disputa eleitoral acirrada, o BC ainda luta contra as expectativas de inflação enquanto a atividade econômica segue recuperando junto com o nível de emprego. Seguimos esperando um mercado volátil e hoje mantemos uma alocação de risco equilibrada entre ativos externos e locais, procurando manter um portfólio balanceado. Reduzimos posições em commodities e em curva de juros americana, mantemos posições vendidas em bolsas globais e no Brasil seguimos com posições mais arbitradas e uma posição pequena em inflação.

Kairós Macro FIC FIM



Kapitalo Investimentos

Em relação à performance, contribuíram negativamente as posições de bolsa e commodities e positivamente moedas e juros.

Em juros, abrimos posição aplicada no México e no Brasil e posições vendidas em inflação no Brasil. Mantivemos posições de curvatura nos EUA.

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

Em moedas, abrimos posições compradas no real e no forint húngaro e posições vendidas no euro. Aumentamos compras no dólar australiano, coroa norueguesa e no franco suíço e vendas no dólar neozelandês e no baht tailandês. Mantivemos compras no iene japonês e no shekel israelense e vendas no peso colombiano, libra esterlina e no peso chileno.

Em commodities, abrimos posições vendidas no milho e no zinco, aumentamos compras no cobre e na soja e reduzimos compras no petróleo e no trigo. Mantivemos posições vendidas no ouro.

Perspectivas para o mês de julho:

O forte aperto monetário nas principais regiões do mundo além da continuidade dos riscos associados às cadeias produtivas globais, agravados pela guerra na Ucrânia e sucessivos lockdowns na China, nos mantém cautelosos.

Nos EUA, os dados de inflação vieram fortes, resultando em uma elevação de juros em 75bps em junho. Vimos alguns indicadores antecedentes começarem a mostrar sinais de arrefecimento.

Na Europa, dadas as surpresas inflacionárias, o choque de energia e a melhora mais rápida do mercado de trabalho, o BCE sinalizou que deve subir juros em 25bps em julho e possivelmente 50bps em setembro.

Na China, Beijing e Shanghai tiveram êxito em reduzir fortemente os casos de Covid, voltando à mobilidade "normal". Já vemos indicadores de atividade e crédito se recuperando como reflexo dos estímulos à economia.



No Brasil, com cenário de inflação elevada e a posição desfavorável do incumbente nas pesquisas, o governo aumentou o populismo fiscal visando a eleição. O BCB sinalizou a extensão do ciclo de política monetária e que o mesmo estaria próximo do fim.

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



Kínitro Capital

Em Junho vimos sinais de que a desaceleração da atividade global pode ser mais rápida do que esperávamos. Apesar da inflação continuar alta e persistente, essa desaceleração reduz o espaço para mais altas nas taxas de juros no exterior e no Brasil. Essa desaceleração também deve pressionar os resultados das empresas nos próximos trimestres, o que vai continuar prejudicando o mercado de renda variável. No Brasil, apesar de toda incerteza sobre crescimento global, acreditamos que os preços de algumas ações estão muito interessantes e o maior risco está na incerteza gerada pela eleições presidenciais desse ano.

Entrando mais a fundo em nossa estratégia de renda variável, o mês de junho foi de queda forte na bolsa, acima de 11%, terminando o semestre com uma variação negativa de quase 6%, quando medido pelo Ibovespa. Por ter em sua composição 40% de empresas ligadas a commodities, ajudadas pelo contexto macro global, o índice não foi uma representação real do que vem acontecendo. As empresas domésticas vêm sofrendo de maneira significativa: queda de quase 20% no semestre e 40% em 12 meses. Nesta janela de tempo, o cenário para o investimento em ações vem acumulando uma série de intempéries: inflação alta e ciclo de aperto monetário tanto no Brasil quanto no exterior, revisões negativas de PIB para frente, expectativa com a eleição presidencial, populismo eleitoral e piora fiscal do atual governo. Isso tem levado a uma reversão importante do fluxo financeiro que a bolsa brasileira tinha acumulado: de setembro do ano passado até junho, houve resgates no montante de mais de 50 bilhões de reais na indústria de fundos de investimentos em ações. De modo igual, a pessoa física, responsável por 21% do volume de negociação da bolsa em 2020, já atingiu patamares abaixo de 15% no último mês. E por fim, o investidor estrangeiro, atraído pelas perspectivas positivas com as empresas produtoras de commodities no início do ano, parece ter perdido seu ímpeto comprador já que o mercado passou a discutir chances de recessão no exterior a partir do ano que vem. Portanto, temos presenciado um mercado bastante difícil, com indícios de estar entrando na fase de capitulação, onde os preços começam a ficar historicamente muito deprimidos. Algumas empresas consideradas de qualidade já negociam hoje a patamares de múltiplos próximos ao período do segundo governo Dilma (2015), onde o cenário era extremamente turbulento.



Perspectivas para o mês de julho:

Para o próximo mês, a inflação deve continuar sendo a principal variável macroeconômica para se observar e apenas uma desaceleração mais rápida do que a esperada pode mudar a dinâmica de preços dos mercados.

Kínitro Top FIC FIM / Saga Kínitro 30 FIC FIM



Leblon Equities

LEBLON AÇÕES FIC FIA:

Em junho, o fundo teve um retorno de -12,8% contra -11,5% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Eletrobras (+0,5 p.p), Omega (+0,2 p.p) e Kora Saúde (+0,1 p.p). Os detratores foram Mills (-1,3 p.p.), Natura (-1,1 p.p) e Lojas Renner (-0,9 p.p).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 241,4%, o que equivale a um retorno anualizado de 9,4% (Ibov 5,1%).

Adicionamos Eletrobras ao portfólio na oferta pública realizada em junho que marcou a efetiva privatização da companhia. Vimos na oferta uma oportunidade de comprar o maior player de geração e transmissão da América Latina, com ativos estratégicos e irreplicáveis, a um preço abaixo do que consideramos justo para a empresa. Acreditamos que com a privatização e as diretrizes definidas pelos novos acionistas, a empresa estará bem-posicionada para reduzir o gap de ineficiência operacional que apresenta quando comparada às demais empresas privadas.

No mês, aumentamos a posição em Natura; reduzimos Hypera e Light; zeramos BR Properties.

LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC FIA:

Em junho, o fundo teve um retorno de -13,0% contra -11,5% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Eletrobras (+0,5 p.p), Omega (+0,3 p.p) e Kora Saúde (+0,1 p.p). Os detratores foram Mills (-1,4 p.p.), Natura (-1,1 p.p) e Lojas Renner (-1,0 p.p).

Desde o início, em março de 2017, o fundo acumula retorno de 40,3%.

Adicionamos Eletrobras ao portfólio na oferta pública realizada em junho que marcou a efetiva privatização da companhia. Vimos na oferta uma oportunidade de comprar o maior player de geração e transmissão da América Latina, com ativos estratégicos e irreplicáveis, a um preço abaixo do que consideramos justo para a empresa. Acreditamos que com a privatização e as diretrizes definidas pelos novos acionistas, a empresa estará bem-posicionada para reduzir o gap de ineficiência operacional que apresenta quando comparada às demais empresas privadas.

No mês, aumentamos a posição em Natura; reduzimos Hypera e Light; zeramos BR Properties.

Perspectivas para o mês de julho:

N/A

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Legacy Capital

A carteira de valor relativo foi a maior contribuidora para o resultado do mês, que foi positivo, porém, abaixo do CDI. Já as posições de commodities e renda fixa contribuíram negativamente para o resultado do mês.

O aperto nas condições financeiras e a continuidade do conflito entre Rússia e Ucrânia têm contribuído para o declínio nos índices de confiança dos agentes econômicos, em especial, na Europa e nos EUA, tornando mais provável o ingresso dessas economias numa recessão a partir do 1S 2023.

No Brasil, a atividade econômica segue firme, e a inflação, elevada - projetamos variação do IPCA de 7,5% em 2022, e de 6,5% em 2023. A PEC em tramitação no Congresso deverá representar um aumento temporário de despesas direcionadas a aliviar o custo dos combustíveis da ordem de R\$ 40 bi, um montante que nos parece compatível com a situação fiscal do país e com a gravidade da situação nos mercados de energia. O Banco Central deverá elevar a taxa SELIC uma última vez em agosto e mantê-la estável no patamar de 13,50-75% por um longo período, estratégia que nos parece adequada para levar à convergência da inflação ao longo de um horizonte mais longo.

Perspectivas para o mês de julho:

A perspectiva de aproximação da recessão, combinada à manutenção de inflação elevada, e ampliação de chances de ajustes mais bruscos de política monetária torna o cenário mais perigoso e volátil. Reduzimos o risco do fundo ao longo de junho, em especial, nos mercados de commodities. Mantemos posições tomadas em juros e vendidas em bolsa em economias maduras. Seguimos ainda com a posição simultaneamente vendida em USDMXN e na bolsa mexicana, que teve ótimo desempenho ao longo do mês.

No Brasil, mantemos a posição na NTN-B curta, que, após a reprecificação da inflação, apresenta uma assimetria de preço bastante favorável, além da posição comprada em inclinação. Na carteira de ações locais, mantemos a posição comprada em estatais e commodities, e vendida em setores de múltiplos mais elevados.

Legacy Capital FIC FIM / Legacy Capital II FIC FIM



Logos Capital

Os fundos da Logos Capital não performaram bem durante o mês de junho: LOGOS LONG BIASED -12,73% e LOGOS TOTAL RETURN: -24,56%. Atribuímos esse resultado à, principalmente, nossas posições em Commodities, afetadas pelo receio perante uma possível recessão de curto e médio prazo e demanda mais branda. Começando por Energia (Petróleo), nossa posição em 3R foi a principal detratora para o fundo. Seguindo na mesma linha, CBA, nossa tese de alumínio, seguiu o padrão do petróleo e performou mal no mês. Mudando de setor, outra posição que performou mal foi a em MRV decorrente do aumento da taxa de juros americano após receio da recessão, que afetou, principalmente, sua subsidiária AHS (focada em projetos que atendem a classe trabalhadora). Por fim, vimos nossa tese de Eletrobrás se concretizar: a capitalização e, conseqüentemente, a privatização ocorreu como o esperado e a ação performou muito bem, se tornando o principal vetor positivo para nossa carteira. Novamente, queremos lembrar de que o fundo Total Return possui a mesma carteira do fundo Long Biased, mas pode utilizar de outros mercados, como juros, moedas e commodities, tanto de forma direcional, quanto hedge das posições de ações e, por isso, é considerado um fundo mais arrojado. Dessa forma, os mesmos setores que impactam o desempenho do fundo Long Biased também afetaram nosso Total Return.

Perspectivas para o mês de julho:

Os fundos da Logos Capital não performaram bem durante o mês de junho: LOGOS TOTAL RETURN: -24,56%. Novamente, queremos lembrar de que o fundo Total Return possui a mesma carteira do fundo Long Biased, mas pode utilizar de outros mercados, como juros, moedas e commodities, tanto de forma direcional, quanto hedge das posições de ações e, por isso, é considerado um fundo mais arrojado. Dessa forma, os mesmos setores que impactam o desempenho do fundo Long Biased também afetaram nosso Total Return e, por isso, vale a pena ler a "Atribuição de Performance" do fundo Long Biased para entender a dinâmica da carteira. Entretanto, o desempenho pior desempenho do TR pode ser explicado pela sua maior exposição em Equity nas ações mencionadas (CBA, 3R e MRV).

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



M8 Partners

Análise Macro

O mês de junho provou que o pior ainda não tinha passado com os mercados globais sofrendo forte ajustes em todas as classes de ativos, principalmente nos ativos de risco. Às incertezas do pós-pandemia por conta da guerra e lockdowns na China, se somaram ao receio com o risco inflacionário global e o ajuste necessários nas taxas de juros pelos BC's que culminaram no aumento da probabilidade de um quadro recessivo nos próximos anos, que afetaram significativamente as bolsas e as commodities, principalmente os metais. Em junho, o mercado passou a precificar uma maior probabilidade de um aumento de 75bps na taxa básica de juros Americana, que foi ratificada pela decisão do FOMC em junho, elevando o Fed Funds para 1.50-1.75%, bem como pela projeção do Fed sobre a elevação da taxa de juros para 3.50% a 4% no fim de 2023. Nesse contexto extremamente desafiador, os mercados sofreram forte correção com UST 10yrs abrindo 17bps (3,01%), o S&P, Nasdaq e Stoxx 50 caindo 8,4%, 8,7% e 8,8% respectivamente e o dólar se fortalecendo frente às principais moedas (2,33% frente ao euro e 5,5% frente ao Yen). O forte aumento nos juros (75bps), que não acontecia a mais de 2 décadas, se fez sentir principalmente nos ativos de risco, que para além das incertezas passaram a precificar uma maior probabilidade de recessão. Com isso, tanto as bolsas globais quanto os ativos emergentes e as commodities tiveram forte queda. O petróleo Brent caiu 5,7%, o cobre caiu 13,8%, o minério de ferro recuou 10,6%, o índice High Yield global caiu 4,6% e o spread do EMBI Global abriu 76bps.

No Brasil, a reação dos mercados também foi forte tanto pelo cenário global quanto pelo cenário local com a decisão do COPOM de referendar um aumento de 50bps na Selic para 13.25%, deixando a porta aberta para mais 50bps, com as discussões no congresso de ampliação dos custos fiscais fora do Teto, seja para amenizar o impacto do custo de petróleo e energia, ou para aumentar os benefícios à população. No mês, o Real se desvalorizou 11%, o índice Bovespa caiu 11,5% e o CDS de cinco anos voltou a ficar acima de 300bps, nível esse observado só no início da pandemia. Com dados econômicos, de atividade e emprego melhorando na margem, inflação em dois dígitos e expectativa acima da meta para 2023, e o comunicado do Copom sinalizando mais aumentos da mesma magnitude, o mercado passou a precificar o fim do ciclo, não mais a 13,50%, mas algo entre 13.75 e 14.25%. Conseqüentemente, as taxas futuras de juros abriram cerca de 40 a 55bps com o DI em Janeiro/23 a 13,79%, o DI em Janeiro/25 a 12,72% e o DI em Janeiro/29 a 12,78%. A taxa real de juros também se elevou com a NTN-B de um ano (2023) abrindo 40bps para 6,90% e a NTN-B longa abrindo 20bps e acima de 6%.



Nesse primeiro semestre de 2022, o ajuste de preços dos ativos globais nos remete a correções digna de grandes crises e de certa forma desassociado dos indicadores econômicos como emprego e crescimento atual. Ao mesmo tempo que o S&P e Nasdaq caíram 20,8% e 29,9% no semestre e a taxa de juros americana subiram 150bps para 3%, o nível de emprego permanece perto das mínimas e o crescimento para 2022 ainda é positivo. Por outro lado, vivemos uma das maiores crises energéticas desde a década de 70, que levaram o Petróleo a subir 41,6%, e a um choque de oferta que puxaram o CRB Index para +24,4% e que levaram a inflação global sair do patamar de menos de 2% (das últimas 2 décadas) para acima de 5% num curto espaço de tempo. Apesar de acharmos que a correção do mercado já precifica um cenário bastante negativo em termos econômicos (recessão) e de que os níveis atuais já refletem um forte ajuste financeiro (redução da riqueza), o grau de incerteza e a baixa visibilidade econômico-financeira de como iremos sair dessa crise ainda não nos permite ficar otimista.

Mercado de Crédito

A incerteza ainda está entre as maiores preocupações dentre as tomadas de decisão dos gestores, quando os mercados apresentam grande volatilidade em todas as classes de ativos causada principalmente por (i) Guerra da Ucrânia, (ii) a inflação mundial, (iii) aumento de juros americano e brasileiro, e (iii) escassez de matéria prima, entre outros fatores geradores de inseguranças econômicas para o futuro. Ainda sobre as preocupações vigentes, podemos somar um possível risco de “bolha” nos ativos crédito privado, principalmente em âmbito nacional, criado pelos gestores de alta liquidez que aproveitando o momento de spreads mais elevados acompanhando o aumento da taxa de juros movimentaram as carteiras gerando um excesso de liquidez em um mercado pressionado por inflação na ponta de fornecimento e aumento de juros na ponta de despesas financeiras, gerando pressão nas margens dos balanços dos tomadores de crédito e com isso um aumento sistêmico nos índices de inadimplência das empresas dos principais setores industriais e serviços voltado para o segmento de pequenas e médias empresas.

Neste cenário, os investimentos em crédito privado continuam em alta, sendo os fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC's) uma classe de ativos bastante procurada, principalmente nos ativos seniores com a rentabilidade atrelada a CDI+.



Esse aumento de liquidez nos fez reforçar ainda mais os monitoramentos relacionados aos riscos de alavancagem, taxas de aquisição de direitos creditórios e perdas nas carteiras, fatores geradores das volatilidades das remunerações das cotas subordinadas juniores, conhecidas por serem os “colchões de amortecimento” para a proteção das cotas superiores, pagando em média 17% ao ano e pressionando as margens de operação para os Fundos desta classe.

Na indústria dos fundos multicedente / multisacado, com forte atuação em crédito para pequenas e médias empresas através do desconto de recebíveis, o mercado segue 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 que por consequência acabam gerando os atrasos nos pagamentos das duplicatas afetando diretamente o resultado dos FIDC's. Em termos de geração de caixa, 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. A retomada do aumento de taxas de aquisição já se mostra visível quando apesar do aumento da inadimplência e provisões de perdas, as cotas subordinadas juniores se mantem com um retorno médio acima de 2,20% ao mês.

Perspectivas para o mês de julho:

Os mercados continuam com uma dinâmica muito confusa, seja pela maior volatilidade, seja pelo próprio cenário de indefinição global refletido nos gargalos de Supply Chain por conta de uma guerra que permanece incerta, dos riscos de Covid na China e seus lockdowns. Isso tudo influenciando um ambiente inflacionário global que deixou de ser transitório para ser a nova dinâmica global que requer uma maior atenção dos BC's e consequentemente um aperto da política monetária a nível global que pode induzir a uma recessão que de certa forma já começa a ser precificado pelo mercado, aja visto o tombo nas bolsas globais e nas commodities, com exceção do petróleo e de alimentos. Isso tudo (pandemia, guerra e ruptura das cadeias globais) leva a uma mudança radical do arcabouço de política monetária e da função reação dos BC's.



Nas últimas 2 décadas os BC's mundiais atuaram como um amortecedor para as crises e para o crescimento econômico, dado o extremo de política monetária que vivemos, com taxa zero e distribuição de dinheiro, isto claramente não nos parece ser mais possível. Na verdade, e muito pelo contrário, nos parece que os BC's não vão mais conseguir atuar como amortecedor das crises, mas provavelmente como indutor de uma recessão por conta dos ajustes nas taxas de juros necessários para combater uma inflação que mostra a sua cara e poderá ser muito mais resiliente enquanto o mundo vive a saída da pandemia e das consequências dela.

No Brasil, o que vemos por conta da eleição é o esfacelamento do nosso arcabouço fiscal, a degradação das regras institucionais liderado pelo congresso e base de apoio do governo com intuito de combater a inflação e aumentar os benefícios em ano eleitoral. Tudo isso tem um custo mais adiante da mesma maneira que medidas artificiais para reduzir preços só vai atenuar o problema inflacionário que já se mostra cada vez mais enraizado na economia. Os problemas aparecerão no futuro, seja fiscal ou inflacionário, mas no curto-prazo isso só gera indefinição que fica cada vez mais claro nos comunicados do Copom, que como nós do mercado, seguimos à cega sobre qual cenário econômico, financeiro e político com que trabalhar. De fato, teremos um alívio provisório na inflação de julho e agosto que deve mais uma vez contaminar a visão do BC que não sabe se morde ou assopra na política monetária.

Por hora, vemos o dólar rompendo o patamar de 5,30 e apontando para 5.70 (hoje quase batendo no 5.50), uma bolsa que parece sem força para uma recuperação e que pode muito bem testar os níveis de 9000 a 93000 se tivermos uma maior saída do estrangeiro. Nos juros, este nos parece limitado no curto prazo por conta do alívio inflacionário de curto-prazo, mas com risco crescente da parte longa sofrer novas altas dado a elevação do risco Brasil e da bomba fiscal e eleitoral que iremos viver.

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 junho, o MAAM apresentou um retorno de -9,78% ao passo que o Ibovespa registrou queda de 11,50%. 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 tomou conta da pauta do mercado. O movimento de ajuste que havia sido iniciado em empresas de tecnologia, com forte impacto na Nasdaq, se espalhou para as commodities e outras empresas cíclicas, alcançando em cheio o Ibovespa neste mês.

Perspectivas para o mês de julho:

Para o mês de julho, 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. De um lado, estamos observando uma considerável redução no preço de diversas commodities tais como o aço, minério de ferro, níquel, cobre, ouro, milho, soja, trigo, gás natural e até mesmo alguma redução razoável no preço do barril de petróleo. Tais movimentos sugerem um arrefecimento da inflação vindoura. Por outro lado, o mercado de trabalho norte-americano continua firme. O payroll de junho revelou a adição de 372k novos empregos nos Estados Unidos e a manutenção da taxa de desemprego em 3,6%, sugerindo ainda um mercado de trabalho bastante aquecido. Sendo assim, seria imprudente neste momento ter muita convicção em relação ao cenário inflacionário dos próximos meses. A queda recente em uma ampla gama de commodities sugere que o pior já ficou para o retrovisor. No entanto, é preciso continuar acompanhando a evolução do payroll nos próximos meses, pois o FED só deve vir a ter mais conforto em alterar a rota da política monetária depois de observar uma suavização das condições no mercado de trabalho.

Maam FIA - BDR Nível I



Macro Capital

O cenário global segue complexo. Os indicadores de países desenvolvidos dão sinais de desaceleração da atividade em meio ao aperto das condições monetárias para combater a inflação. A questão chave é quanto resiliente será a atividade e quanto persistente a inflação, em meio às consequências, da invasão da Ucrânia, dos gargalos das cadeias de suprimentos e das restrições associadas à eclosão de novo surto de coronavírus na China.

O nosso cenário base global considera uma desaceleração gradual da economia com inflação mais persistente no 2º semestre, o que corrobora a expectativa de normalização mais acelerada dos juros e, portanto, um viés relativamente negativo para ativos de risco. Entretanto, a extrema incerteza requer atenção não apenas aos indicadores econômicos, mas também às consequências dos conflitos geopolíticos e do risco de novos surtos de coronavírus.

Nesse ambiente, a maioria dos bancos centrais das regiões desenvolvidas enfrentam desafios similares, apesar das particularidades de cada economia, sendo igualmente difícil antecipar as dinâmicas da inflação e da atividade sob circunstâncias tão pouco usuais como as atuais.

O Brasil foi um dos primeiros países a iniciar seu ciclo de aperto monetário de forma bastante rápida. O fim desse ciclo, porém, tem sido adiado desde março em razão das surpresas inflacionárias domésticas e dos choques externos – guerra da Ucrânia e eclosão de nova onda de covid-19 na China, que elevaram os preços de commodities e reforçaram os entraves nas cadeias de suprimentos. Uma política monetária mais agressiva nas economias centrais torna-se, assim, componente adicional na pressão sobre os juros locais.

O Macro Capital One teve resultado positivo em junho, apesar da intensa volatilidade e das mudanças relativamente repentinas de leitura das autoridades monetárias sobre a dinâmica da economia, mais particularmente da inflação prospectiva.

A alocação de risco do fundo foi concentrada em posições em renda fixa no mercado global e em renda variável nos mercados local e internacional.

O fundo teve um resultado favorável em seu posicionamento em títulos públicos da Alemanha, ao longo de toda a curva de juros, bem como dos EUA. Nossa leitura era de que a dinâmica da inflação nessas regiões se tornaria um risco maior do que o antecipado pelos diversos bancos centrais. Assim, mantivemos posições vendidas em derivativos desses títulos sob a expectativa de que a proximidade das reuniões dos comitês de política monetária das principais regiões mudasse a leitura dos membros dessas instituições.



As decisões desses bancos centrais de elevar os juros mais do que o antecipado ou, ao menos, de sinalizar altas das suas taxas básicas maiores do que anteriormente sinalizado contribuíram favoravelmente para o resultado do fundo.

Nosso cenário assumia que os participantes de mercado, bem como os bancos centrais, revisariam para baixo suas perspectivas de crescimento econômico para este e o próximo ano, ao mesmo tempo, em que elevariam a probabilidade de recessão nos próximos trimestres. Entendíamos que esse pior desempenho da economia global seria acompanhado por revisões nas previsões de resultados das empresas de uma maneira geral, contribuindo para o declínio dos valores dos índices de ações, tanto do Nasdaq quanto do S&P. Esses dois índices fecharam o mês com perdas acumuladas ao redor de 9%, apresentando forte volatilidade com alguns períodos de recuperação. Nesse sentido, mantivemos posições estruturalmente vendidas nesses índices em grande parte do mês, o que trouxe resultados positivos para o fundo. A intensa volatilidade e a reversão do declínio dos índices de ações – “bear market rally”, que julgávamos temporária, atenuou os ganhos que obtivemos com essas alocações.

A carteira de renda variável no Brasil também teve resultado positivo, apesar do declínio do Ibovespa acumulado de 11,5% em junho. O perfil da nossa carteira direcional mudou durante o mês. Iniciamos junho mais positivos com a performance das ações no Brasil em função da expectativa de desempenho favorável da economia local. A deterioração do quadro local do lado fiscal e o potencial maior aumento de juros, bem como a maior incerteza global, justificaram a reversão para uma posição líquida vendida, com a concentração em ações de maior resiliência.

A carteira de ações em América Latina teve um resultado levemente negativo, mesmo após a redução da exposição.

As posições em nosso modelo quantitativo têm gradualmente aumentado sua relevância, com o livro de pares quantitativos contribuindo favoravelmente para o resultado. Além disso, iniciamos a alocação em uma carteira de ações com base em um modelo quantitativo que considera indicadores fundamentalistas das companhias.



Nossa carteira em renda fixa local, por outro lado, contribuiu negativamente para o resultado. Tivemos ganhos com o posicionamento na parte mais curta da curva de juros construídos com base na avaliação de que o Copom reduziria o ritmo do aperto monetário na sua reunião de junho. Por outro lado, as perdas em posições na parte intermediária da curva de juros, geradas com o seu deslocamento para cima, em função da deterioração fiscal, suplantaram os ganhos.

Apesar da leitura correta sobre as decisões de política monetária, a apreciação do dólar em parte do mês frente às demais moedas, em particular o franco suíço, gerou perdas para a carteira.

Perspectivas para o mês de julho:

O cenário global prospectivo continua sendo o de incerteza sobre o ritmo de desaceleração da economia e sobre o grau de persistência da inflação.

Os efeitos díspares dessas duas forças tendem a determinar a dinâmica dos preços dos ativos.

Nesse ambiente, continuamos com posições tomadas em juros na ponta intermediária da estrutura a termo, especialmente na Europa, e vendidos em dólar e iene, notadamente contra o euro e o franco suíço.

Mantemos, também, posições liquidamente vendidas em renda variável nos EUA e no Brasil.

No mercado local, mantemos uma carteira comprada em ações defensivas, líquidas e de qualidade, enquanto continuamos elevando as posições na carteira quantitativa.

Macro Capital One FIC FIM



Mapfre Investimentos

No último mês, após os índices de preços renovarem suas máximas em 12 meses e desautorizarem as narrativas de peak inflation – e forçando ações das autoridades monetárias ao redor do mundo – o Fed acelerou seu ritmo de aperto monetário, dando lugar a outra crescente preocupação: recessão. Com isso os rendimentos dos Treasuries recuaram das recentes máximas (~3,5% no vértice de 10 anos), assim como as commodities, enquanto os índices acionários renovaram suas mínimas no ano. O Ibovespa recuou ~11,5% no mês, enquanto o Nasdaq e o S&P 500 apresentaram ambos queda de ~8,7%, este último encerrando seu pior 1º semestre desde 1970. Já o dólar avançou ~11% frente ao Real, encerrando o mês acima de R\$ 5,20 / US\$ 1,00, enquanto no mercado de DIs da B3 as taxas dos contratos incorporaram prêmios com novos ruídos no front fiscal e índices de preços correntes ainda pressionados.

Na última reunião do Comitê de Mercado Aberto do Fed, o órgão acelerou o ritmo e elevou em 0,75% a.a. a taxa de juros, contrariando a comunicação dada na coletiva da reunião anterior segundo qual descartava, por hora, altas de 0,75% a.a.. A mudança foi justificada após a divulgação do índice de preços ao consumidor de maio, que variou 1,0% frente ao mês anterior no índice cheio (contra 0,7% esperados) e 0,6% em seu núcleo (contra 0,5% esperados), acumulando 8,6% de variação nos últimos 12 meses e jogando por terra a narrativa de peak inflation. Os rendimentos dos Treasuries, que já vinham antecipando uma leitura forte, dispararam após a divulgação e renovaram suas recentes máximas nos vértices mais curtos. No mercado de câmbio o dólar voltou a ganhar força com a ampliação de diferencial de juros entre os títulos americanos e os japoneses e europeus, fazendo o DXY avançar ~3% no mês.

Com efeito, a falta de sincronia entre as políticas monetárias de economias avançadas e o consequente aumento dos diferenciais de juros entre seus títulos soberanos tem provocado ondas de choque nos mercados financeiros internacionais. Na Europa, após a reunião do BCE na semana de 13 de junho ressaltar a proximidade do término do programa de compra de ativos e do início de seu ciclo de aumento nas taxas de juros, o órgão convocou uma reunião de emergência na semana seguinte, em meio à disparada dos spreads entre os rendimentos dos títulos de países periféricos da zona do Euro e os da Alemanha. Este movimento refletiu o risco de fragmentação da zona do euro ou do abandono de algum país do bloco, tal qual ocorrido há cerca de 10 anos atrás. Assim, o BCE indicou implicitamente que privilegiará a sustentação e continuidade do bloco de moeda única vis-à-vis os riscos de ‘fragmentação’ ante o combate à inflação, em meio ao crescente diferencial de juros praticados entre o Fed e o BCE.



Em paralelo ao aperto das condições financeiras internacionais, inúmeros indicadores antecedentes e de atividade têm confirmado um quadro de desaceleração da economia americana, como confiança do consumidor, mercado imobiliário e PMIs. Isto por sua vez tem feito crescer significativamente as chances de recessão, fazendo vários bancos de investimento atualizarem suas projeções para o PIB, já projetando 50% de chance de recessão no próximo ano e havendo mesmo aqueles já antecipando recessão no quarto trimestre deste ano. Especula-se em função disso que o Fed poderá suspender seu ciclo de aperto uma vez que fique claro que a economia ruma para este cenário, o que fez com que os rendimentos dos Treasuries recuassem de suas máximas na segunda metade do mês para abaixo do patamar de 3% a.a. em seu fechamento.

Já no Brasil, o IPCA de maio foi de 0,47% (contra 0,6% esperados) e o IGP-DI do mesmo período de 0,69% (contra 0,79% esperados), o que inicialmente trouxe certo alívio para a curva de juros. O Banco Central elevou a taxa Selic de 12,75% para 13,25% a.a., deixando aberta a possibilidade de mais aumentos talvez com menor intensidade nas próximas reuniões, a depender das próximas leituras dos índices de preços e da evolução do front fiscal. No mercado de trabalho, o país registrou um saldo de 277 mil novos empregos formais em maio, com saldo de 1,05 milhão de postos de trabalho no acumulado do ano e taxa de desemprego de 9,4%, menor nível desde 2016. O governo, por sua vez, concluiu o processo de privatização da Eletrobras, em uma operação que movimentou ~R\$ 34 bilhões. Foi sancionada ainda lei que fixa um teto na alíquota de ICMS sobre combustíveis, o que deve ter impacto de ~1% sobre os índices de preços, tudo o mais constante. Não obstante, a “cruzada” contra a Petrobras se mantém, o que fez com que seu último presidente renunciasse e todo o setor negociado em bolsa tivesse fortes quedas.

Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa houve forte abertura da curva de juros nominal (DIs), em função do impacto fiscal de medidas em discussão e aprovação no congresso de redução de ICMS (entre outras), levando nos últimos dias do mês a um forte aumento dos juros reais (NTN-B) entre 15 a 20 pontos base a depender do vértice, o que impactou negativamente os fundos. Em contrapartida, o movimento foi acompanhado de forte redução da inflação implícita desses títulos, impactando positivamente nossa operação de inclinação de inflação implícita. Além disso, as operações de arbitragem na curva de juros futuros contribuíram positivamente para os fundos e compensaram parcialmente o impacto negativo das NTN-Bs, resultando em uma performance ligeiramente inferior ao benchmark.



Já nos multimercados, apresentamos uma performance abaixo do benchmark, em função do forte impacto das carteiras de renda variável. Nestas, a carteira de large caps apresentou perda de ~13,8% no mês (contra perda de ~11,6% do benchmark), enquanto a carteira de small caps apresentou perda de ~15,1% no mês (contra perda de ~16,3% do benchmark). Os destaques positivos foram os setores financeiro e de infraestrutura, enquanto os destaques negativos ficaram com os setores de petróleo & gás, educação e construção.

Perspectivas para o mês de julho:

Em julho 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 pressionados 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 leilões de infraestrutura previstos para o 2º semestre, 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 descontado sob a ótica de valuation e múltiplos frente aos demais emergentes, e com uma relação risco x retorno melhor, uma vez contornado o quadro fiscal.

Mapfre FI Cambial / Mapfre FIRF / Mapfre Inversion FIM / Mapfre Small Caps FIA



Meta Asset Management

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de -14,32% em junho versus -11,56% do IBX. Em 2022, o Meta Valor cai -10,59% versus -5,72% do benchmark. Olhando em um prazo mais longo, nos últimos 6 anos, o fundo alcança +105,05% contra +97,61% do IBX.

Após a recuperação ocorrida em maio, o mercado acionário brasileiro apresentou uma queda expressiva em junho, decorrente da piora do cenário interno, com novas altas nos juros futuros, além do aumento da probabilidade de recessão em importantes economias do mundo. O Fundo Meta Valor apresentou desempenho negativo no mês, afetado principalmente pela posição no setor de varejo e em algumas small caps.

O setor de varejo foi mais uma vez afetado pelo aumento nas taxas observadas na curva de juros local, afetando especialmente aquelas empresas que estão operando com variação negativa de capital de giro, gerando elevadas despesas financeiras. Dentro deste contexto, as ações da Magazine Luiza registraram a maior queda da carteira.

No setor de petróleo, as ações da Petrobras apresentaram desempenho bem melhor do que as empresas juniores do segmento de óleo e gás, que acabam sofrendo maiores quedas em cenários de stress de mercado, como ocorrido no mês. O preço do barril de petróleo (-4,6% em junho), apesar da queda, se comportou melhor do que as cotações das commodities metálicas, em virtude das restrições de oferta com a guerra Rússia-Ucrânia. Acreditamos que este cenário deverá se manter nos próximos meses.

Os preços das commodities metálicas sofreram o impacto do aumento da inflação no mundo e consequente aperto monetário por parte de vários Bancos Centrais, o que refletirá em menor crescimento do PIB global. O preço do minério de ferro Platts, por exemplo, recuou 12,0% no mês. Tal conjuntura justifica o péssimo desempenho das ações das empresas de siderurgia e alumínio na B3.

O segmento de bancos também foi afetado pela piora do cenário interno, sendo que a única instituição financeira que apresentou queda inferior ao IBX foi o Banco do Brasil, cujas ações estão muito descontadas. Além disso, o BB constitui-se no grande banco comercial que deverá mostrar maior crescimento de lucro líquido este ano.

O melhor desempenho do fundo no mês foram as ações da Weg, que estavam bastante subvalorizadas após as quedas recentes. Trata-se de uma empresa com elevado retorno sobre o patrimônio líquido, de classe mundial, ótimo modelo de negócios e valuation atrativo.



Perspectivas para o mês de julho:

Era uma vez um mundo que, para evitar uma grande recessão mundial por conta da crise financeira de 2008, implementou taxas de juros virtualmente zero durante 13 anos nos países desenvolvidos. No período entre 2008 e 2021, a atividade econômica mundial cresceu 3,1% a.a. em média. Em 2021, ano de recuperação da COVID, o globo subiu 5,9%. Com demanda forte, os principais bancos centrais mundiais erraram muito ao subestimar a inflação de oferta inicialmente vinda da disrupção das cadeias produtivas no período da pandemia. O discurso pregava que se tratava de uma “inflação transitória”. Quando veio o segundo choque de oferta - a guerra da Ucrânia / Rússia - o quadro estava desenhado: inflação (permanente) subindo fortemente e os BCs dos países desenvolvidos completamente atrás da curva.

O maior risco, que alertávamos já no mês passado, se concretizou no mês de junho: a divulgação de índices de inflação mais pesados nos países ricos. O indicador CPI relativo a maio nos EUA foi a 1% (versus 0,7% de expectativas), enquanto o núcleo atingiu 0,6% (versus 0,5% esperados). Na Europa, foi divulgado o maior CPI de 12 meses dos últimos 40 anos – 8,6% a.a. – com os núcleos de inflação batendo 3,7% a.a. O mesmo processo se deu no Reino Unido, com os índices de preços rondando a casa dos 10% a.a.

O FED, atônito, foi obrigado a acelerar a subida do juro básico (+0,75%) na reunião de junho. A sensação de descontrole fez com que os investidores, antevendo a necessidade de um aperto monetário mais intenso, começassem a projetar um cenário de recessão mundial, ou até pior, de estagflação.

Mês muito ruim para ativos de risco em geral no Brasil – Real, Ibovespa, risco-Brasil e juros. Acompanhamos o fraco desempenho das bolsas do exterior. Vivenciamos o pior dos mundos para o nosso mercado de renda variável: as ações de commodities sofrem (queda pelo receio de deterioração de atividade) e as ligadas ao mercado interno acabam sendo penalizadas pelo stress na curva de juros, dessa vez muito impactada pelo risco fiscal aumentado.

Continuamos acreditando em um ambiente tenso por conta da situação internacional, onde os bancos centrais do mundo estão em processo de ajuste da política monetária em função da inflação alta.



O mercado de bolsa está oferecendo boas oportunidades, mas falta comprador – o local está migrando para as altas taxas de renda fixa e o estrangeiro está envolto em uma maior aversão a risco. Em outras palavras, a bolsa está barata e assim pode ficar por algum tempo.

Já no mercado de câmbio, acreditamos que, com a alta de juros no exterior, o dólar possa se valorizar ainda mais em relação ao Real.

Já no mercado de renda fixa, acreditamos que as taxas estão bastante atrativas, tanto nos prefixados como nas NTN-Bs . Pode ser um bom momento de aplicação no segmento.

Meta Valor FIA / Meta Small Cap FIA / Meta 11 Small Cap FIA



Módulo Capital

No mês de Junho, tanto o fundo quanto o Ibovespa fecharam em forte queda, acompanhando o movimento de venda dos ativos de risco ocorridos em escala global. O forte movimento de risk off pode ser explicado por uma política monetária muito mais restritiva por parte dos Bancos Centrais e uma maior preocupação dos investidores com um possível pouso forçado das economias mundiais. A probabilidade de termos uma recessão já no segundo semestre e no próximo ano, aumentou consideravelmente. O setor que defendeu melhor o portfólio foi Utilidades Públicas (Eletrobras e Coelce) e do lado detrator destacamos o setor de Consumo e Varejo (Americanas e Natura).

Perspectivas para o mês de julho:

Continuamos cautelosos diante do cenário externo bem desafiador com a aceleração, por parte dos Bancos Centrais, do aperto monetário, inflação ainda muito elevada e persistente e um segundo semestre com eleições polarizadas no Brasil. A volatilidade deve continuar elevada e os valuations atrativos para o investidor de longo prazo. Não fizemos nenhum movimento relevante, mas estamos estudando algumas oportunidades de investimentos em empresas que parecem ter uma assimetria muito favorável.

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



Mogno Capital

Mogno Pantanal: No mês o fundo teve rentabilidade de 1,23% ou 121% do CDI. As debêntures indexadas ao CDI, que representam 62% do fundo, contribuíram com 86bps. Durante o mês houve uma estabilização das taxas das debêntures da carteira, com exceção de um pequeno percentual dos ativos de crédito, no qual foi observado um sutil fechamento das taxas, contribuindo positivamente para o retorno no mês. A única debênture indexada ao IPCA da carteira fechou o mês representando 2% do fundo e teve um retorno discreto, não contribuindo para a carteira, tal situação decorre da abertura da B28 em 17bps (vs 7bps em maior), a posição total de ativos indexados ao IPCA é de 3,9%. Os FIDCs que representam 23% do fundo contribuíram 34bps, o monitoramento recorrente apresenta performance das carteiras de crédito dentro do esperado.

Mogno Amazônia: O fundo Mogno Amazônia apresentou uma rentabilidade de -13,5% no mês e acumula uma queda de 19,4% no ano. O índice Bovespa apresentou queda de -11,5% no mês e -6,0% no ano. Em junho, os principais destaques positivos foram as teses de Sigma e Eletrobras. A Sigma afirmou que seu programa de mineração em Minas Gerais, pode torná-la uma das maiores produtoras de lítio do mundo. O lítio é utilizado na produção de baterias de veículos elétricos, cada vez mais difundidos entre as montadoras. Com o anúncio, o Brasil, que já é um dos maiores produtores de minério de ferro do mundo, se torna ainda mais relevante na transição global para energia limpa, possivelmente atraindo o interesse de grandes empresas. No caso da Eletrobras, após a conclusão do follow-on e do processo de privatização, houve um otimismo no que diz respeito as oportunidades que poderão ser exploradas, assim como capacidade de investimento e crescimento. Os destaques negativos foram GPS, Ambipar e Movidia. Apesar do price action, os fundamentos das companhias continuam sólidos, assim como entrega de crescimento robusto e margens estáveis. O movimento de forte correção em empresas negociadas a múltiplos elevados continuou. Em um ambiente de baixo crescimento e dificuldade de manutenção das margens operacionais, as projeções foram revisadas, como foi observado nas novas atualizações do sell side.



Perspectivas para o mês de julho:

A reunião do Fed agendada para o final do mês será um dos principais acontecimentos. O mercado já espera um novo aumento de 0,75% da FED Rate, para conter a evolução da inflação americana, gerando, se necessário, impactos no PIB. E tão importante quanto a divulgação do aumento da taxa será a comunicação após a reunião, assim teremos mais informações sobre a velocidade da subida da taxa de juros nos EUA. Diante do cenário de incerteza ao redor do mundo, os fluxos na margem tem se movido em direção a ativos menos arriscados como a Treasury americana. Diante desta situação, observamos quedas marginais no mercado de ações. As teses de commodities podem ser os destaques negativos, pois os preços spot das commodities devem continuar a ceder marginalmente, somado a expectativas mais baixas de crescimento global. Na ponta contraria, algumas empresas, que sofreram com a inflação das commodities, podem ter uma reversão, como foi observado recentemente nas teses de Ambev e Weg.

Mogno Pantanal FIM CP / Mogno Amazônia FIC FIA

Mongeral Aegon Investimentos

Renda Fixa: A principal contribuição veio das posições em crédito bancário e corporativo. No book de crédito, mantivemos a posição diversificada, exclusivamente entre os emissores high grade. Para compor o caixa do fundo, seguimos com operações de financiamento à termo, sem risco direcional, e LFTs.

Inflação: O mês de junho se mostrou mais desafiador e com assimetrias persistentes, causando um baixo aproveitamento de nossas estratégias. Durante o mês, mantivemos um diferencial de duration bem próximo ao bench, dadas as incertezas macroeconômicas atuais. Seguimos com algumas assimetrias por entendermos que estas distorções tendem a se corrigir em breve, 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.

Multimercados: As principais contribuições vieram da baixa performance nos segmentos de juros nominais e bolsa, sendo este último parcialmente compensado por posições defensivas em opções. No book de moedas, operações táticas contribuíram positivamente para o fundo no período. Seguimos com posição comprada no book de bolsa e alocações de curto prazo na curva de juros reais.

Crédito: Preocupações com uma possível recessão global, diante de dados de atividades mais fracos nos EUA e na Europa, além da deterioração das expectativas do lado fiscal aqui no Brasil, efeito das benesses propostas pelo governo, levaram a mais um mês de alta dos juros no mercado doméstico. Apesar do cenário, o mercado de crédito segue com spreads bem-comportados, beneficiando o carregamento da nossa carteira. Mantivemos o nível de liquidez mais elevado no fundo, por conta da maior instabilidade do cenário macro, mas ainda remunerando bem a carteira principalmente pelo carregamento da parcela alocada em créditos corporativos. Seguimos com a duration da carteira bem curta com grande contribuição do portfólio de bancários. No mercado primário vimos mais uma vez um volume expressivo de emissões a despeito da proximidade cada vez maior das eleições, o que contribuiu para um secundário recorde. Agregamos mais um emissor ao portfólio através do mercado primário, além de compras pontuais no secundário aumentando a exposição em alguns emissores e redução em outros. Encerramos o mês com um retorno aderente às nossas expectativas, tendo em vista o tripé liquidez, risco e retorno. O fundo segue com sua carteira bem diversificada entre créditos bancários e corporativos de emissores high grade, com solidez e excelente capacidade de pagamento, se beneficiando do nível de carregamento dos ativos com uma duration adequada.



Nessa primeira classe, buscamos bancos com carteiras de clientes menos sensíveis, objetivando uma maior estabilidade para a carteira. Já nos corporativos, uma maior diversificação entre segmentos e emissores, com objetivo de não ficar com exposição relevante em nenhum setor.

Bolsa: O mês foi marcado pela desvalorização dos mercados globais de ações, consequência principalmente de um reajuste nas expectativas por um aperto monetário mais forte nos EUA - o que acabou acentuando o receio de uma desaceleração mais forte no crescimento global, afetando em especial as empresas de commodities. Ao mesmo tempo, o anseio do governo em aprovar medidas a toque de caixa na tentativa de ganhar popularidade visando o calendário eleitoral, trouxe novamente ao centro da discussão o risco fiscal do país afetando negativamente os ativos de risco locais. Com isso, o Ibovespa terminou o mês de junho com um retorno negativo de -11.50%, revertendo o ganho que vinha tendo até então no ano, acumulando uma queda de -5,99% em 2022. Em relação aos fundos de ações da MAG Investimentos, tivemos um desempenho no mês ligeiramente melhor que o benchmark por conta de uma maior posição de caixa e de uma alocação maior no setor de Utilities ao longo do mês. No mês o MAG FIA teve uma desvalorização de -10.74%, acumulando uma queda de -5.70% no ano.

Investimento no Exterior: Junho foi difícil para as ações, com o MSCI ACWI retornando -8,4%, encerrando o trimestre negativo. Demonstrando a magnitude de quão desafiadores foram os primeiros seis meses de 2022, o S&P 500 apresentou seu pior desempenho do período desde 1970. O fraco desempenho do mês foi em grande parte impulsionado por pressões inflacionárias sendo que o CPI atingiu seu nível mais alto desde dezembro de 1981, levando o Fed dos EUA a aumentar sua taxa básica em 75bps. A inflação da Europa foi igualmente elevada. As expectativas mais altas prejudicaram as avaliações de ações e títulos, e contribuíram para os temores em torno de uma recessão global. Com sentimento negativo do mercado todos os setores ficaram no vermelho: Materiais (-15,0%), energia (-14,2%), tecnologia (-10,3%) e financeiro (-10,0%) perderam mais valor, e saúde (-2,9%) foi o melhor desempenho no período. Everbridge (empresa de software de gerenciamento de eventos críticos) e Kornit Digital (impressão digital de roupas) foram os maiores detratores ao longo do mês, impactadas principalmente devido às condições do mercado. O desempenho da maioria dos outros principais detratores também foi impulsionado principalmente pelo mercado; no entanto, a ITM Power (soluções de energia de hidrogênio verde) foi uma exceção. A empresa sediada no Reino Unido caiu acentuadamente no início de junho, após uma atualização comercial para o ano que termina em 30 de abril de 2022.



O mercado reagiu suavemente à atualização em grande parte devido aos números serem um pouco mais leves do que o esperado e não haver guidance para 2023. Do lado positivo, a Genmab liderou a atribuição. As ações da empresa de biotecnologia, que desenvolve tratamentos com anticorpos para câncer e outras doenças, saltaram significativamente em meados de junho, depois que a administração anunciou o início de um programa de recompra de ações. Além disso, as ações também ganharam com o efeito positivo dos dados do ensaio de Fase II de seu medicamento Epcoritamab, que sugerem que pode ser o melhor medicamento da classe para o linfoma não-Hodgkin. A Dynatrace (plataforma de inteligência de software para a nuvem corporativa) foi outro dos principais contribuidores. Um ponto positivo importante para as perspectivas de crescimento futuro da empresa é que as empresas continuam investindo fortemente em projetos de transformação digital e infraestrutura em nuvem e espera-se que essa tendência acelere o avanço. Por fim, a Tetra Tech (empresa de consultoria e serviços de engenharia) também foi premiada pelo mercado. A empresa continua se beneficiando da forte demanda por seus produtos em uma variedade de clientes e o mercado parece otimista antes da próxima atualização comercial da empresa em julho. O ambiente de mercado continua desafiador, mas a grande maioria das empresas em que investimos continua a ter um forte desempenho no nível operacional. Embora seja provável que ainda haja mais volatilidade no futuro, achamos que um forte argumento de avaliação está começando a surgir nas ações de crescimento e no portfólio, o que significa que oportunidades de crescimento de vários anos podem ser acessadas em níveis nos quais não são negociados há muitos anos. É importante ressaltar também que achamos que as tendências estruturais nas quais investimos, como energia limpa, digitalização e automação, serão aceleradas pelo atual cenário inflacionário, caso persista. 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 julho:

No ambiente externo, o conflito entre Ucrânia e Rússia chegou ao seu quarto mês sem previsão de término. Os russos intensificaram os ataques na parte leste da Ucrânia na intenção de tomar a região que já tem metade do seu território controlado por forças separatistas russas. Até que haja uma solução para o conflito, a volatilidade dos ativos de risco e commodities tende a seguir elevada. Nos EUA a inflação norte-americana acumulada em 12 meses avançou para 8,6% em maio, renovando o maior nível desde dezembro de 1981. O ajuste mais forte promovido pelo FOMC (alta de 75bps) não foi de todo surpreendente, já que os membros do FOMC consideravam uma alta dessa magnitude. No entanto, chamou atenção a revisão baixista nas projeções de PIB, enquanto as expectativas para a inflação e para as taxas de juros foram elevadas. Este será o principal ponto de atenção dos agentes de mercado para os próximos meses. Na Europa, o Banco Central Europeu anunciou uma elevação de 25 bps na sua reunião de julho. Os ajustes seguintes, entretanto, dependerão da dinâmica inflacionária e, em caso de persistência ou deterioração, uma alta mais forte deverá ser realizada na reunião seguinte. Além disso, o BCE anunciou o fim das aquisições de ativos do APP (asset purchase programme) em 01 de julho de 2022, e a possibilidade de reinvestir os títulos vencidos adquiridos no PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) com flexibilidade. Na China, sinais de afrouxamento nas medidas de distanciamento social e testagem trouxeram ânimo quanto ao relaxamento da política de COVID Zero no país.

No campo doméstico, o COPOM aumentou a taxa de juros em 50 bps, para 13,25% a.a., em linha com a sinalização dada pelo Banco Central na reunião anterior, quando indicou que faria um novo ajuste na taxa Selic. A comunicação usada pelo COPOM destacou que, dada a persistência dos choques recentes, somente a perspectiva de manutenção da Selic em patamar elevado por um período “suficientemente longo” não asseguraria a convergência para a inflação para o redor da meta no horizonte relevante. Logo, um novo ajuste de igual ou de menor magnitude deve ser realizado na próxima reunião. Alguns destaques divulgados no mês de junho: (i) IPCA registrou taxa de 0,47%, abaixo dos 1,06% alcançados em abril e da mediana das expectativas de mercado (0,60%). Oito dos nove grupos de produtos e serviços pesquisados apresentaram alta em maio. (ii) Produção industrial apresentou variação positiva de 0,1% frente a março, alcançando três resultados positivos consecutivos. (iii) O volume de serviços no Brasil variou 0,2% frente a março. O setor de serviços se encontra 7,2% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e 4,2% abaixo de novembro de 2014 (ponto mais alto da série histórica). (iv) O Governo Central apresentou um déficit primário de R\$ 39,4 bilhões em termos nominais, enquanto no mesmo mês do ano anterior foi observado um déficit primário de R\$ 21,0 bilhões.



O aumento das transferências aos Estados, assim como a antecipação de pagamentos do 13º previdenciário e o acréscimo de pagamentos do Auxílio Brasil causaram o resultado no mês.

No campo político, o Congresso aprovou o Projeto de Lei Complementar que torna bens e serviços essenciais àqueles relacionados aos combustíveis, ao gás natural, à energia elétrica, às comunicações e ao transporte público. Dessa forma, o limite máximo de ICMS que poderá ser cobrado é de 17% ou 18%, percentual muito abaixo do praticado atualmente. Por se tratar de um imposto estadual, os governadores recorreram ao STF em busca de uma conciliação, ainda que a União se proponha a arcar com as perdas arrecadatórias acima de 5% por produto. A PEC dos Combustíveis, proposta pelo governo para compensar os Estados que zerassem a ICMS sobre diesel e gás de cozinha, foi totalmente reformulada ao longo do mês. A nova PEC, com validade até o final de 2022, propõe: aumentar o valor do Auxílio Brasil em R\$ 200, para R\$ 400; zerar a fila de espera de beneficiários para o Auxílio Brasil; pagar um Auxílio de R\$ 1.000 aos transportadores autônomos de carga; pagar um auxílio aos taxistas; destinar recursos ao programa 'Alimenta Brasil'; ampliar o vale gás, custeando um botijão a cada dois meses para os inscritos; subsidiar a gratuidade a idosos no transporte coletivo urbano e metropolitano e subsidiar o etanol, para manter a sua competitividade. A PEC autoriza um gasto total de R\$ 41,25 bilhões com recursos fora do teto de gastos, além de reconhecer o 'Estado de Emergência' para afastar qualquer risco judicial implícito no lançamento dessas medidas ocorrerem em ano eleitoral.

MAG FIM / MAG Inflação Referenciado IMA-B FIRF LP / MAG FIC FIA / MAG Multiestratégia FIM / MAG FIRF CP LP / MAG FIRF / MAG Macro FIC FIM / Mongeral Aegon FIA / MAG TOP FIC FI RF CP LP / MAG Global Sustainable FIC FIM IE / MAG Strategy FIM



More Invest

M CA FIC FIM CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 1,27% equivalente a 125% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 6,95% 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, RDF Sr, Cash Plus Sr e Matriz 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+3,57%.

M CA II FIC FIM CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 1,26% equivalente a 124% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 6,94% equivalente a 128% 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, Multiplica Sr, RDF Sr, Cash Plus Sr e Matriz 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+4,00%.

More Crédito FIC FIM CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 1,41% equivalente a 139% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 7,55% equivalente a 140% 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 Multiplica Mez e aumentamos posição no FIDC Multiagro 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+5,84%.



More Premium RF CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 1,21% equivalente a 120% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 6,12% equivalente a 113% do CDI. Todas as estratégias tiveram ganhos. As principais contribuições positivas ocorreram na estratégia de ativos bancários com destaque para os bancos Daycoval, Omni e ABC através do carregamento e fechamento de taxas das letras financeiras seguido da estratégia de debêntures. Ao longo do mês, realizamos novas alocações em debêntures de Omega Energia S/A e Valid Soluções S/A e aumentamos alocação no FIDC Multiplica Sr. Dessa forma, mantivemos alocação maior em títulos bancários seguido de debêntures na carteira representando um carregamento bruto de CDI+2,25% e duration de 2,17 anos.

More Total Return FIC FIM CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 4,16% equivalente a 411% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 8,98% equivalente a 166% do CDI. As principais contribuições positivas ocorreram na estratégia de fundos imobiliários e seguido da alocação em crédito FIDCs. Já os destaques negativos ocorreram na estratégia de juros futuros. Ao longo do mês, realizamos operação de arbitragem com FIIs e reduzimos posição comprada em FIIs através da venda de MMVE11.

Perspectivas para o mês de julho:

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 13,75% para final de 2022);
2. Economia normalizando – com a reabertura econômica realizado pelos governos e prefeituras junto da vacinação da população faz com que a economia volte a normalidade, melhorando principalmente a receita das empresas e conseqüentemente a capacidade de pagamento;
3. Aumento da taxa de cessão – com a normalização da economia citada acima, o volume de operações de desconto de recebíveis melhorou substancialmente e com isso a taxa de cessão (excesso de spread) melhorou. Dessa forma, um spread mais alto forma um colchão maior para amortecer eventuais inadimplências;



4. Sobrecolateralização – como a carteira de crédito investe em cotas de FIDCs seniores e mezanino, a carteira possui uma razão de garantia relevante. Qualquer inadimplência da carteira afetará primeiramente a cota subordinada júnior antes de afetar as cotas mais protegidas como a senior e mezanino;

5. Garantia no ativo – possuímos alocação em FIDCs que tem seguro de crédito e garantias reais de forma a proteger o risco de não recebimento do crédito dado às empresas, fortalecendo a estrutura de garantias das operações;

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



Nest Asset Management

No mês de junho os mercados globais voltaram a cair. O S&P caiu -8,26%, o MSCI Emerging Markets caiu -5,14% e o MSCI Brasil caiu -18,60%.

O cenário de desaceleração econômica e eventual recessão continua a preocupar investidores à medida que indicadores de confiança e PMIs vem desapontando. Além disso, a inflação alta continua a reverberar pelo mundo, tendo como exemplo o CPI americano de maio que veio acima do esperado. Nos Estados Unidos, o Federal Reserve subiu os juros em 0,75%, diferente do que vinha anunciando até o começo do mês, que era uma alta de 0,50%. A China começou a relaxar algumas medidas de isolamento a fim de evitar pressões adicionais no crescimento, mas ainda não abriu mão totalmente da política de Covid-Zero.

No Brasil, o Copom aumentou a taxa Selic em 0,50%, e na ata, comunicou que antevê um novo aumento na taxa Selic em sua próxima reunião, de igual ou menor magnitude. No que tange a política fiscal do país, discussões continuam sendo pautas importantes em ano eleitoral. O governo sancionou uma lei que estabelece um teto de 17% para a cobrança de ICMS sobre combustíveis e energia, comunicações e transporte coletivo. Ademais, a PEC dos combustíveis foi trocada pela “PEC Kamikaze” que busca destravar programas sociais como aumento do Auxílio Brasil, voucher caminhoneiro, elevação do vale-gás, entre outros.

Perspectivas para o mês de julho:

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, com uma preocupação de um cenário de desaceleração econômica e eventual recessão, 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 junho foi positivo para o nosso cenário de alocação em reais. As cotas do NEXTEP Global Equities FIA IE e do NEXTEP Global Equities PG FIC FIA - BDR Nível I subiram 0,57% e 0,51%, respectivamente, na moeda doméstica. Em dólar, as cotas recuaram, respectivamente, 8,34% e 8,40%.

Junho começou agitado, com a Rússia reduzindo o fluxo de gás natural para companhias europeias, sobretudo na Holanda, Dinamarca, Bulgária, Finlândia e Polônia. Ao longo do mês, mais países foram alvo da redução, como Itália, Eslováquia e França. A Alemanha, maior economia do bloco europeu, também não se saiu ilesa, com fluxo diminuído no Nord Stream 1, gasoduto chave para o abastecimento do Velho Continente.

O choque na oferta de energia, embora tenha impactos globais, parece prejudicar mais a Europa do que os Estados Unidos. Embora a inflação nas duas regiões seja parecida em termos numéricos, elas possuem composições diferentes – basta notar que os núcleos têm sido menores na Zona do Euro. Dito isso, o cenário inflacionário é global, com poucas economias apresentando normalidade em meio a idiosincrasias.

A marca alcançada pela inflação nos Estados Unidos retrata bem a paisagem: o CPI bateu o recorde de 40 anos para o mês de maio, fechando em 8,6% no ano contra ano. Na Zona do Euro, a inflação ficou em 8,1%, puxada, sobretudo, pelo aumento nos preços de energia e alimentos.

Diante da dinâmica inflacionária, os bancos centrais têm corrido para apertar a política monetária. O ECB indicou que deve subir sua taxa de juros já em julho – depois de onze anos – e encerrar o programa de compra de ativos. No caso da autoridade monetária europeia, o desafio envolve também lidar com a ‘fragmentação’: economias mais frágeis, como Itália e Espanha, podem sofrer mais do que outros países do bloco.

Nos EUA, o Federal Reserve acelerou o passo e optou por aumentar a taxa de juros em 75 bps na reunião de junho, embora tenha se inclinado, em maio, a dar uma alta de apenas 50 bps. Powell ressaltou, algumas vezes no mês, como fazer o ‘pouso suave’ é bastante desafiador – e o mercado se mostra preocupado com o risco de uma recessão.



Perspectivas para o mês de julho:

Somos bastante convictos de que tentar acertar o ‘timing’ é uma tarefa difícil e cruel. Não sabemos e nem temos a pretensão de premeditar se os problemas estão apenas começando ou se vão acabar em breve. Seguimos monitorando as companhias e seus fatores de risco, aproveitando aquelas que consideramos serem barganhas, enquanto avaliamos, também, se a tese das posições ainda se mantêm de pé.

O que é observável é que companhias de ‘duration’ alta têm sofrido mais, uma vez que o valor se concentra em tempos mais distantes do presente. Para nós, a receita não é diferente em nenhum momento específico do ano – o modelo de negócios tem de ser bom, juntamente com a equipe que toca a companhia.

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



Norte Asset Management

A divulgação de dados de inflação corrente pressionados e a piora das expectativas futuras levaram o Banco Central americano a aumentar a taxa de juros em 0,75%. Esse aperto das condições financeiras, somado à divulgação de dados de atividade mais fracos, aumentou a preocupação dos investidores acerca de uma potencial recessão global. No cenário local, o anúncio de uma nova PEC concedendo diversos subsídios, trouxe de novo à tona discussões mais negativas na perspectiva fiscal. Diante desse contexto de incertezas, tanto no quadro internacional quanto no local, os ativos de risco locais apresentaram performance bastante negativa no mês, com o Ibovespa apresentando queda forte acompanhando as perdas generalizadas das bolsas ao redor do mundo, com consequente valorização do dólar em relação a outras moedas fortes e principalmente sobre às dos países emergentes, lideradas pelo real que perdeu mais de 10%.

O Norte Long Bias apresentou retorno de -4,71% no mês de junho, contra -11,50% do Ibovespa e 1,26% do benchmark. Em um mês de performance negativa dos ativos de risco locais, obtivemos ganhos com as posições vendidas em ações, principalmente nos papéis ligados aos setores de varejo e saúde. As vendas de ações internacionais adicionadas às proteções compensaram as posições compradas e levaram a ganhos no book global. No book long, destaque positivo para os papéis ligados ao consumo básico e energia elétrica, enquanto os maiores detratores do resultado foram as empresas ligadas à commodities e bancos. O book macro apresentou perdas marginais no período. No ano, o fundo acumula rentabilidade de 8,13%, contra 8,52% do benchmark e -5,99% do Ibovespa.

Perspectivas para o mês de julho:

O cenário segue demandando uma postura mais conservadora para o mês de julho, fazendo com que continuemos privilegiando papéis de empresas com alta liquidez e que tenhamos grande convicção. Como consequência, a exposição líquida do fundo se encontra abaixo do ponto médio, em torno de 60%, enquanto a exposição bruta segue mais próxima do usual, oscilando entre 160 e 170%. As correções de preço do primeiro semestre serviram para ajustarmos as posições nos setores de commodities, bancos e doméstico defensivo, que seguem predominantes em nossa carteira. A exposição líquida da carteira global se encontra marginalmente negativa, com posições relativas entre empresas de consumo e varejo, compradas em bancos, software e temas de reabertura protegidas nos índices de ações americanos. O portfólio de juros e moedas permanece praticamente inalterado.

Norte Long Only FIC FIA / Norte Long Bias FIC FIM



Novus Capital

Os fundos apresentaram ganhos em renda variável, renda fixa e moedas, e perdas em commodities.

No cenário externo, foram divulgados dados de atividade mais fracos e dados de inflação ainda elevados para EUA e Europa, o que trouxe bastante atenção para a discussão de possibilidade de recessão global. Diversos bancos centrais se reuniram e elevaram a taxa de juros, e o Banco Central Europeu (ECB) promoveu encontro extraordinário para discutir o spread de juros observado entre países da Zona do Euro. Na China, o processo de reabertura foi continuado, reduzindo a preocupação com os efeitos imediatos do isolamento realizado. Aqui no Brasil, houve piora relevante na discussão fiscal, que teve como resultado a tramitação da apelidada “PEC das bondades”, que engloba, principalmente, elevação do Auxílio Brasil, do Auxílio-Gás, concessão de benefício para caminhoneiros e taxistas. Além disso, os dados de atividade e emprego seguem fortes, e a inflação permanece elevada, como no cenário global.

Perspectivas para o mês de julho:

O ambiente segue bastante dinâmico, portanto, permanecemos táticos. Zeramos o conjunto de posições que utilizamos para capturar os efeitos dos apertos nas condições financeiras após movimento expressivo na direção prevista. Lá fora, estamos vendidos em bolsa americana e europeia; comprados em yen e com uma posição relativa de venda de euro e compra de ouro. No Brasil, estamos com posições aplicadas na curva de juros; comprados em real e comprados em bolsa local, com pequena exposição a empresas domésticas que apresentam um longo histórico de geração de valor.

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



Occam Brasil

As condições financeiras globais sofreram um forte ajuste em junho. O movimento de alta nas curvas de juros foi acompanhado por queda nas bolsas, fortalecimento do dólar e queda de commodities. Com exceção do Japão, diversos bancos centrais do mundo desenvolvido avançaram com uma postura mais agressiva no processo de retirada de estímulos monetários. Além disso, o receio de uma desaceleração econômica mundial foi acentuado pela divulgação de dados mais fracos de atividade econômica. Nas bolsas, o Ibovespa apresentou forte queda em junho (-11,5%), voltando a negociar abaixo do patamar de 100.000 pontos, seguindo a bolsa americana S&P que caiu 8,4% no período. Um discurso mais duro do FED em relação a inflação aumentou o receio de uma recessão nos EUA, impactando negativamente os índices acionários globais e as commodities. Um exemplo é o petróleo, que depois de seis meses consecutivos de alta, desvalorizou 6,5% no mês.

Perspectivas para o mês de julho:

No book de renda fixa, aproveitamos o forte movimento de alta na curva de juros dos países desenvolvidos para zerar a maior parte de nossas posições tomadas. Seguimos com alocações menores em países emergentes, incluindo Brasil, onde acreditamos que o novo equilíbrio de mais inflação e menos crescimento acabará resultando em curvas de juros premiadas e moedas depreciadas. No book de renda variável, o maior temor de desaceleração econômica nos levou a reduzir nossas posições no setor de energia. Em contrapartida, aumentamos de forma relevante nossa exposição no setor elétrico. Com muitos desafios a frente (local e externo), estamos carregando a carteira mais protegida com posições que possuem fundamentos sólidos e valuation atrativo, como setores elétricos, bancário e energia.

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



Octante Gestão de Recursos

Com os dados de inflação persistentemente altos e sem sinais de arrefecimento, um aperto monetário mais contundente e uma abordagem mais hawkish dos Bancos Centrais ao redor do mundo se fez mais necessária. A lentidão dos Bancos Centrais ao reagir à alta da inflação gerou a necessidade de se agir mais contundentemente no ajuste monetário, como está sendo executado por quase unanimidade das autoridades monetárias dos países, com exceção da China e alguns países do Sudeste Asiático, o que vem acarretando uma revisão para projeções de crescimento econômico.

Além disso, as restrições à mobilidade na China, e consequentes quedas na atividade local e disrupções nas cadeias de oferta, ajudaram a elevar os temores de recessão global, levaram os ativos de risco a uma performance ruim no mês. O CDS de 5 anos do Brasil (risco país) abriu 71 pontos base (pb), indo de 224 pb para 295 pb, o índice de títulos High Yield (alto rendimento) dos EUA abriu de 461 pb para 578 pb e o z-spread do índice de bonds LATAM da Bloomberg abriu de 413 pb para 500 pb, causando uma onda vendedora nos ativos de risco do mercado de renda fixa. Outros ativos de risco também recuaram no mês, com as bolsas caindo perto de 10% no mês: S&P 500 -8,4%, Nasdaq -8,7%, EuroStoxx -8,8% e Ibovespa -13,4%. As commodities também tiveram queda no mês, com minério de ferro caindo em torno de 10% e barril do petróleo Brent registrando queda de 6,5%. No mercado de moedas, o Real teve comportamento semelhante, desvalorizando 11%.

Nos Estados Unidos, o grande destaque foi o aumento na intensidade do ajuste monetário por parte do Fed. Na reunião de maio, a instituição havia deixado implícito que na próxima a elevação seria de 50 pb, mas acabou elevando o juro básico elevou 75 pb, levando a taxa de juros para a banda 1,50%-1,75%. Em seus discursos, em tom mais duro, Powell começou a dar mais importância à redução da inflação do que evitar uma recessão. Essa normalização dos juros americanos, aliada a uma queda na renda real, começou a fazer efeito nos indicadores de alta frequência da atividade, nas expectativas de crescimento econômico e no sentimento do mercado.

Do lado da atividade, o payroll registrou surpresa positiva na criação de vagas, mostrando um mercado de trabalho apertado, ao mesmo tempo que o aumento da taxa de desemprego mostra um aumento da população procurando emprego, em função da perda de renda. O núcleo do CPI americano referente a maio teve leve redução, de 6,2% a/a para 6,0% a/a, apesar de ter vindo marginalmente mais alto que a mediana das expectativas de mercado (5,9% a/a).



Vendas no varejo, produção industrial e dados do setor imobiliário foram os destaques negativos, vindo abaixo do consenso, justificando o aumento da população em busca de emprego e os temores de recessão. Com esse panorama de política monetária mais dura e temores de queda na atividade, o juro americano de 10 anos abriu, fechando o mês em 3,02%, após tocar a máxima de 3,48% no dia 14 de junho.

Na Europa, continua a pressão no setor de energia, por interrupções de fornecimento de gás para vários países europeus. As sanções contra Rússia vêm provocando uma pressão de custos, que diminuirá a produtividade de todos países europeus, inclusive Alemanha, centro industrial que sempre utilizou energia barata russa. Em consequência dessa pressão inflacionária, membros do BCE continuam a endurecer seus discursos, e provável aumento do juro básico de 25 pb em julho deve ser seguido de uma alta de 50 pb em setembro, como advogam abertamente vários membros da instituição. Tal movimento provocou uma abertura dos spreads dos títulos dos países europeus de maior risco na região da Zona do Euro. Como resposta a essa turbulência no mercado, o BCE prometeu dirimir a abertura das curvas de juros periféricas do bloco, ao propor a compra de títulos dos países periféricos com situação fiscal mais frágil.

Na China, indicadores de atividade econômica melhoraram, após o país flexibilizar a restrição de mobilidade em importantes centros econômicos e também devido às políticas governamentais de suporte à economia. A inflação local, diferentemente do resto do mundo, continua abaixo da meta e controlada, e o governo local tem ainda espaço para expansão monetária e fiscal.

Pela América Latina, os Bancos Centrais endureceram o discurso e aumentaram, em sua grande maioria, a intensidade do aumento de juros, inclusive aqueles que se anteciparam no ajuste monetário. No México, o aumento de 75 pb, depois de seguidas altas de 50 pb, levou os juros a 7,75%. No Chile, que já tinha antecipado o ciclo, o Banco Central aumentou os juros em 75 pb, elevando o ciclo total de aumento a 8,5%, levando os juros a 9,00%. No Peru, mantiveram o ritmo de 50 pb, levando os juros a 5,50% e, por fim, na Colômbia elevaram os juros em 150 pb, ante três altas anteriores de 100 pb, levando os juros a 7,50%.

Na Colômbia, o candidato de esquerda Gustavo Petro, mesmo com as pesquisas indicando leve vantagem ao candidato de direita Hernandez, conseguiu a vitória no segundo turno. Com um congresso fragmentado e sem maioria, Petro começou a compor alianças com o partido do ex-candidato Sergio Fajardo e tem conversado com alguns membros do Partido Conservador mirando, assim, alcançar maioria. Além disso, copiando Gabriel Boric no Chile, indicou um ministro da Fazenda mais market-friendly, José Antonio Ocampo. Essas composições mostram aceno a uma política econômica mais pragmática.



Por fim, no Brasil tivemos notícias negativas em relação à PEC dos Combustíveis, que fura o teto e abre a porta para novas políticas fiscalmente mais frouxas. Esta medida cria despesas, que provavelmente serão definitivas, sem receitas recorrentes correspondentes. Na política monetária, o Banco Central elevou em 50 pb os juros e pontuou que terá outra alta de igual ou menor magnitude na próxima reunião, prolongando fim do ciclo. Em relação ao período pré-eleitoral, afunila-se cada vez mais a disputa entre Lula e Bolsonaro, com Ciro Gomes e terceira via ficando à mercê de alguma imprevisibilidade no processo eleitoral.

Perspectivas para o mês de julho:

Para o mês de julho, com maior clareza sobre inflação, política monetária e crescimento, esperamos uma recuperação do sell-off de junho, com ativos de risco, que já estão bastante descontados, performando bem. Caso atividade econômica surpreenda negativamente, será positivo para mercado de renda fixa internacional, uma vez que levará ao fechamento da curva de juro americano. Caso contrário, as expectativas pessimistas se dissiparão e poderemos ver melhora no sentimento do mercado e boa performance dos bonds, com fechamento dos spreads de crédito.

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

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



Opportunity

No mercado internacional, mantemos posições que se beneficiam da alta de juros global, somado a parcela composta por ativos que sofrem impactos derivados dessa alta. Nesse sentido, seguimos: (i) tomados na curva de juros de alguns países do mundo desenvolvido, principalmente nos EUA, (ii) vendidos em S&P, e (iii) taticamente comprados no Dólar. Iniciamos uma posição comprada em bolsa chinesa por meio de ETF dolarizado listado nos EUA, acreditando na aceleração econômica chinesa com a reabertura dos mercados. Estamos relativamente fora de Brasil, com pequena exposição à Vale que também se aproveita da retomada na China e um pequeno short em Ibovespa.

Perspectivas para o mês de julho:

No mercado internacional, mantemos posições que se beneficiam da alta de juros global, somado a parcela composta por ativos que sofrem impactos derivados dessa alta. Nesse sentido, seguimos: (i) tomados na curva de juros de alguns países do mundo desenvolvido, principalmente nos EUA, (ii) vendidos em S&P, e (iii) taticamente comprados no Dólar. Iniciamos uma posição comprada em bolsa chinesa por meio de ETF dolarizado listado nos EUA, acreditando na aceleração econômica chinesa com a reabertura dos mercados. Estamos relativamente fora de Brasil, com pequena exposição à Vale que também se aproveita da retomada na China e um pequeno short em Ibovespa.

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

Com o fim do mês de junho, fechamos o primeiro semestre do ano com excelentes resultados. Todos os fundos da ÓGR apresentaram rentabilidade acima de seus respectivos benchmarks, com destaque para: (i) o Órama Liquidez, maior retorno entre todos os seus peers no ano de 2022 e; (ii) o Órama Tático, que superou o Ibovespa em mais de 7,7% nos últimos doze meses.

Nosso fundo de bolsa, o Órama Tático, apresentou um desempenho superior ao índice no mês, com as posições de setor elétrico e saúde sendo as maiores contribuidoras da carteira. Nos destaques negativos, tivemos as participações no setor de commodities e bancos contribuindo para a rentabilidade negativa no mês.

Durante o mês de junho, os receios relacionados à inflação e à magnitude da recessão necessária para controlá-la ditaram o mercado mundo afora. As incertezas quanto ao crescimento global são intensificadas ainda pela política de Covid zero na China e os conflitos entre Rússia e Ucrânia, o que tem pressionado o mercado de commodities.

No mercado local, o governo vem adotando medidas para suavizar a inflação de curtíssimo prazo de forma a conter as pressões populares. A aprovação da PLP 18, que limita o teto do ICMS para bens e serviços essenciais entre 17% e 18%, e a rápida implementação por estados relevantes como Rio e São Paulo, terão impactos positivos no IPCA de 2022. Tais medidas, no entanto, postergam efeitos inflacionários e, conseqüentemente, as projeções de IPCA para 2023, além de aumentar o risco fiscal do país, pressionando o juro.

Perspectivas para o mês de julho:

Na estratégia de renda fixa, seguimos atentos aos dados de inflação, buscando operações que otimizem o carregamento de nossos produtos em variados trechos da curva de juros. Além disso, seguimos com a expectativa de um fechamento do juro real no próximo ano, mas em menor magnitude, dada a sinalização do COPOM de uma permanência de juros em campos mais restritivos por um maior período de tempo.

Com a aproximação das eleições e do fim do ciclo de aumento de juros, enxergamos assimetrias positivas para a bolsa brasileira. No entanto, a deterioração do cenário externo, com dados que indicam um processo de recessão, somada à incerteza em relação às políticas fiscais no Brasil, fomentam nossa expectativa de um aumento da volatilidade de forma geral para os próximos meses.



Na estratégia de renda variável, ainda enxergamos o Brasil como uma das principais alternativas de investimento frente aos emergentes. Apesar de um juros elevado por um período estendido, os múltiplos apontam um desconto na bolsa. Tendo isso dito, o fundo Órama Tático segue com uma parcela do fundo em caixa para aumentos de exposição em momentos estratégicos.

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



Organon Capital

Em junho, tivemos um retorno de -10.1% (vs. 1.0% do IPCA+5% e -11.5% do Ibovespa), com contribuição positiva do setor de Exploração de Imóveis (+0.1% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Bens Industriais (-2.8% de retorno), Petróleo e Gás (-1.6% de retorno) e Siderurgia e Metalurgia (-1.2% de retorno). Ações brasileiras refletiram um ambiente externo conturbado marcado pelo bear market no mercado norte-americano, ajuste de expectativas de aperto monetário do FED e inflação ainda muito acima da meta ao redor do globo. O Ibovespa terminou junho em queda de mais de 10%, seguindo a dinâmica global das commodities minerais e do petróleo, que começaram a precificar uma possível recessão econômica mundial no médio prazo.

O fundo fechou o mês apresentando uma queda abaixo tanto do SMLL (-16.3% no mês) quanto do IBOV (-11.5% no mês). A performance mensal pode ser atribuída principalmente à nossa posição em BR Properties (+0.1% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Marcopolo (-1.8% no mês) e Oceanpact (-1.6% no mês).

Destacamos nosso investimento em Hermes Pardini. A Companhia anunciou no dia 30 de junho um acordo para fundir suas operações com a de outro grande player listado do setor de medicina diagnóstica, o Fleury.

Com base nos termos do acordo, cada acionista do Instituto Hermes Pardini receberá 1,21 ações do Fleury mais uma quantia de R\$ 2,15 por ação. Com base no fechamento do dia 29 de junho, a transação implicava um preço de R\$ 19,19, ou seja, um prêmio de 14.2%.

A Companhia combinada possuirá 487 unidades espalhadas pelo Brasil e processará 245 milhões de exames por ano, garantindo escala e complementaridade geográfica, fatores importantes para otimização das operações no pós-fusão.

O mercado recebeu a notícia de forma bastante positiva, refletindo uma possível melhoria no cenário competitivo do setor e a incorporação de sinergias anuais estimadas entre R\$ 160 e R\$ 190 milhões. Os papéis de Fleury subiram 16.1% enquanto os do Instituto Pardini registraram valorização de 19.0%. A transação ainda depende de aprovações do CADE e condições precedentes normais nesse tipo de operação.

No ano, nossa rentabilidade é de -4.2% (vs. 8.0% do IPCA+5% e -6.0% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 827.6% desde fevereiro de 2013 (vs. 73.8% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 26.9% (vs. 11.7% do IPCA+5% e 6.1% do Ibovespa).



Perspectivas para o mês de julho:

Estamos hoje 98.2% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 30.3%; ii) exploração de imóveis, com 15.0%; e iii) serviços, com 11.4%. Em julho, continuamos enxergando um cenário complexo marcado pela incerteza associada aos altos índices de inflação registrados globalmente. A política monetária dos bancos centrais, especialmente o FED, deve continuar favorecendo uma postura de aperto monetário no médio prazo, visando conter a escalada dos índices de preço.

Dado o cenário de incertezas em relação à economia mundial, entendemos que diversas empresas começaram a ser negociadas em valuations atrativos dado a qualidade intrínseca dos ativos. Continuamos prospectando essas novas oportunidades de investimento assim como acompanhando os nomes que hoje compõem nosso portfólio, carregando caixa apenas de forma tática e pontual.

Em relação a exposições específicas, temos 84% 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

Em junho, diversos bancos centrais se reuniram ao redor do globo e passaram a comunicar uma política monetária ainda mais hawkish. O Federal Reserve, nos EUA, optou por elevar a taxa de juros em 0,75 ponto porcentual e o Banco Central Europeu anunciou o fim da compra de ativos e o início da elevação da taxa em julho, abrindo a porta para acelerar o ritmo mais à frente.

Ao mesmo tempo, os dados de crescimento econômico das principais economias seguiram surpreendendo para baixo, aumentando o risco de uma recessão. Assim, avaliamos que chegamos no pico da postura hawkish global; os principais BCs devem seguir o aperto monetário com cautela, observando novos dados. A diminuição das restrições sanitárias na China e os sinais positivos das cadeias produtivas devem, também, colaborar pelo lado da oferta para a desaceleração da inflação global.

Mais uma vez, o Brasil foi na contramão do mundo em termos de crescimento, com revisões para cima. O mercado de trabalho mostrou forte expansão, com taxa de desemprego de novo em um dígito e crescimento acelerado da massa salarial. Por fim, os riscos fiscais se elevaram no mês, com o debate de medidas eleitoreiras em meio ao aumento do preço dos combustíveis. O novo pacote de transferência de renda dá suporte à demanda, dificultando a tarefa do Banco Central.

Perspectivas para o mês de julho:

No Pacífico Macro, mantivemos pequena posição comprada em renda variável local e aumentamos gradualmente nossa posição aplicada na taxa de juros doméstica. Além disso, iniciamos posição comprada em real, iene e euro contra o dólar e voltamos a montar posição tomada na taxa de juros de 10 anos dos Estados Unidos. Encerramos a posição vendida em renda variável norte-americana em meados do 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 e de composição da carteira.

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



Panamby Capital

Mesmo com a expectativa de melhora marginal chinesa, exportadoras de commodities brasileiras sofreram com a correção dos preços. Empresas produtoras de aço e alumínio acumularam quedas próximas a 20%, consequência de estoques maiores e desaceleração da atividade.

As petrolíferas juniors recuaram forte devido às incertezas regulatórias brasileiras nos lucros do setor. A história se repetiu no setor de consumo e serviços domésticos, que acumularam quedas superiores a 30%, tendo o commerce como principal destaque negativo mais uma vez. A grande privatização da Eletrobrás foi vista com bons olhos pelos investidores. O mês de junho deu um tom negativo na bolsa, avaliando que as companhias devem passar por dificuldades as margens ao divulgar os resultados de balanços do segundo trimestre.

A principal contribuição para a boa performance dos fundos da Panamby Cap, em junho, continuou vindo das posições de juro, internacional e local. Moedas e carteira de ações também foram bem e incrementaram o resultado.

Perspectivas para o mês de julho:

As condições financeiras estão bem mais apertadas que no início do ano, porém, ainda não é claro se no patamar suficiente para derrubar a inflação. Dado o tamanho do desafio, os fundos da Panamby estão posicionados para a continuação do processo de normalização monetária, que deverá atrapalhar a valorização dos ativos financeiros globais.

O desafio é a transição econômica de um ambiente em baixa para a realidade atual de alta inflação. E exige não só coordenação econômica como também política nos vários países envolvidos. Períodos longos com taxa de juro baixa levam a desbalanceamentos e, em geral, sobrevalorização no preço dos ativos, acúmulo de vulnerabilidades financeiras e alto endividamento, tanto público quanto privado. Portanto, acompanhar a evolução dos preços, demanda agregada e os impactos no sistema financeiro são cruciais para a boa implantação de política econômica adequada.

Panamby Inno FIC FIM



Parcitas Investimentos

Mundo:

Junho foi um mês bastante difícil para os ativos globais com os números de inflação mais uma vez surpreendendo para cima, ao passo que alguns indicadores antecedentes de atividade (como os PMIs dos E.U.A. e da Europa) surpreenderam para baixo, aguçando o receio do mercado com a chegada da provável recessão. Os bancos centrais ao redor do mundo, encabeçados pelo Fed, seguem reagindo à persistência da inflação e entregaram altas expressivas nas taxas de juros, com o banco central americano elevando a Fed Fund rate em 75bps, após mais uma surpresa altista no CPI (índice de inflação americano). Essa combinação de inflação alta com os primeiros sinais baixistas para atividade materializa um cenário desafiador para os ativos de risco, uma vez que caracterizaria um cenário de estagflação, que costuma ser bastante ruim para bolsas e ativos de países emergentes. Entendo a dificuldade do cenário, mantivemos o fundo com uma exposição líquida à bolsa próxima de zero, embora sigamos comprados em alguns papéis do setor de tecnologia americano (cujo valuation parece-nos muito atrativo) e vendidos nos índices brasileiro e americano – Ibovespa e SPX, respectivamente. Depois do forte aumento das taxas de juros americanas e globais, às vésperas da reunião do FOMC, reduzimos a nossa posição tomada na curva americana. Embora sigamos preocupados com a inflação e as respostas dos governos ocidentais sejam no sentido de suportar mais demanda em economias já bastante aquecidas, estamos mais cautelosos com as posições tomadas em juros, uma vez que as curvas já precificam altas expressivas e o passar do tempo nos deixa mais próximos de uma provável recessão.

Brasil:

Já no Brasil, os ativos sofreram ainda mais devido a acentuada queda nos preços das commodities (exceto do petróleo) e aos novos gastos fiscais sugeridos pelo governo e aprovados pelo Congresso. Sob o pretexto de ajudar a população a lidar com a alta do custo de vida, o governo cria novas despesas, supostamente temporárias, e assim, acaba por dificultar o trabalho do Banco Central no combate a inflação e por consumir boa parte da melhora fiscal, oriunda da alta das commodities e da elevada inflação nos últimos 12-18 meses. Difícil imaginar que estes novos gastos e benesses fiscais sejam revertidos no início de um novo governo, ainda mais se for o caso de um governo de esquerda. Depois de sucessivas surpresas positivas do front fiscal, o esforço do governo para melhorar a popularidade do presidente, trouxe à tona, novamente, a preocupação com a sustentabilidade fiscal do Brasil, impondo mais prêmio de risco aos ativos brasileiros. Dada a dependência da nossa performance fiscal ao preço das commodities e ao



risco de uma recessão que se avizinha, entendemos essa precificação como pertinente, e seguimos sem posições direcionais em Brasil. Embora alguns papéis da bolsa pareçam baratos e as taxas de juros longas pareçam altas, a incerteza quanto ao arcabouço fiscal do país e a complexidade do cenário externo tem-nos deixado cautelosos. Seguimos apenas com a posição de valor relativo vendida em Ibovespa e comprada em real, por se beneficiar de uma taxa Selic bastante elevada, contas externas ajustadas e perspectiva de crescimento futuro não muito promissor.

Perspectivas para o mês de julho:

Para o mês de julho seguimos atentos ao risco de uma recessão global.

Parcitas Hedge FIC FIM



Pátria Investimentos

Incerteza com relação a política monetária global e inflação global.

Perspectivas para o mês de julho:

Mês de poucos eventos.

Patria Pipe Feeder Private FIC FIA



Pátria Investimentos

O mercado em geral foi fortemente impactado pela alta nas taxas de Juros no Brasil e Globalmente. O recente anúncio do FED elevando a taxa básica nos EUA em 0.75% (para 1.5% a 1.75%) e o fim do afrouxamento quantitativo, gerou uma forte correção nas bolsas de valores e na confiança do consumidor. No entanto, o Brasil tem apresentado desdobramentos positivos, que contrariam o cenário global: superávits recordes na balança comercial e o rápido declínio do endividamento público. Dito isso, países como o Brasil que tem maiores taxas de juros, são exportadores de commodities e têm relativamente menos endividamento, deveriam ter uma correção positiva dos ativos que foram fortemente impactados, sem fundamento operacional. No mês de Junho, os maiores detratores Core foram Unidas (-3.3%), CVC (-2.8%) e Ultra (-2.2%). Desde o início da estratégia, em 09/out/2014, a mesma apresenta ganho líquido de 212,4% superando com larga margem o Ibovespa, que gerou retorno de 72,1% no mesmo período.

No mês destacamos (i) a consumação da combinação de Negócios entre Unidas e Localiza, (ii) aumento de capital da CVC e sua prévia operacional de Abril e Maio, e (iii) a aprovação do CADE referente a venda da Extrafarma à Pague Menos, prevista para finalizar no dia 01/08. A fusão entre os 2 maiores players da indústria de locação de veículos, Unidas e Localiza, finalizou sexta-feira (01/07), assim como o encerramento da negociação das ações da Unidas na B3. Os acionistas da Unidas receberam 0,4388 ações ordinárias da Localiza para cada ação da Unidas e as novas Ações da Localiza começaram a ser negociadas hoje. A CVC realizou um aumento de capital de R\$402.8 milhões com o intuito de reforçar o capital de giro da Cia e reduzir a sua alavancagem. A CVC divulgou sua prévia operacional de Abril e Maio, apresentando crescimento de Reservas Confirmadas em todas as suas Unidades de Negócios, que já equivalem a 152% daquelas registradas em todo o 2T21. Vale ressaltar que o mês de Maio apresentou um crescimento de 19% com relação a Abril/22, alcançando o maior volume de Reservas em um único mês desde Janeiro/20. Reservas Confirmadas no Brasil nos meses de abril e maio representaram 71% das vendas realizadas no mesmo período em 2019.



Perspectivas para o mês de julho:

Nossa estratégia consiste em realizar investimentos minoritários relevantes com um horizonte de LP em empresas de setores resilientes e com alto potencial de crescimento, com um excelente time de gestão, a preços que acreditamos estar descontados em relação ao seu 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 mercado e no preço dos ativos que não refletem os fundamentos das empresas investidas, dificilmente 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

Em Junho, os ativos de risco continuaram a sofrer bastante, com a inflação no mundo gerando bastante preocupação aliada ao temor crescente de uma recessão causada pelo combate dos bancos centrais a ela. Esse cenário incerto e de grande volatilidade é propício para posições mais táticas que estruturais, portanto nossa tomada de risco está abaixo do nosso normal.

Perspectivas para o mês de julho:

Na renda fixa externa estamos tomados na ponta curta da curva americana, renda fixa local tomados na parte longa da curva.

Estamos comprados no dólar x euro e real e vendido no dólar x CNY.

Para renda variável local, nossas principais posições são Alliar, Hapvida, Getnet, Petrobras. Em renda variável externa estamos vendidos nos índices S&P 500, Russel e Nasdaq.

Nas commodities, estamos comprados ouro.

Persevera Compass FIC FIM / Persevera Nêmesis Long Bias FIC FIM



PIMCO

Income FIC FIM:

O fundo PIMCO Income FIC FIM IE rendeu -3,01% no mês de Junho, comparado a +1,01% do CDI. As principais contribuições positivas foram exposição negativa à duration do Reino Unido, dado a subida ds yields; exposição ao Rublo Russo, que se valorizou frente ao USD; exposição negativa à duration Japonesa, dado a subida dos yields; exposição negativa à duration do EUR na parte longa da curva, dado que yields de títulos mais longos subiram. Os principais detratores foram exposição de títulos de crédito de Investment Grade e High Yield, dado a abertura dos spreads; exposição à duration dos EUA, dado a subida dos yields; exposição à crédito securitizado incluindo Agency MBS e Non-Agency MBS; exposição à dívidas externas de alguns mercados emergentes, cujos spreads abriram.

Income Dólar FIC FIM:

O fundo PIMCO Income Dólar FIC FIM IE rendeu +6,27% no mês de Junho, comparado a +10,36% da taxa de câmbio referencial da WM Reuters R\$/US\$. As principais contribuições positivas foram exposição negativa à duration do Reino Unido, dado a subida ds yields; exposição ao Rublo Russo, que se valorizou frente ao USD; exposição negativa à duration Japonesa, dado a subida dos yields; exposição negativa à duration do EUR na parte longa da curva, dado que yields de títulos mais longos subiram. Os principais detratores foram exposição de títulos de crédito de Investment Grade e High Yield, dado a abertura dos spreads; exposição à duration dos EUA, dado a subida dos yields; exposição à crédito securitizado incluindo Agency MBS e Non-Agency MBS; exposição à dívidas externas de alguns mercados emergentes, cujos spreads abriram.

Perspectivas para o mês de julho:

-

PIMCO Income Dólar FIC FIM IE / PIMCO Income FIC FIM IE



Plural

O mês passado foi um mês de estabilização dos spreads de crédito, sem grandes destaques em relação as performances dos fundos.

Perspectivas para o mês de julho:

Na nossa visão os principais pontos de continuam sendo: 1) cenário inflacionário mundial; 2) guerra da Ucrânia; 3) eleições para presidente em outubro. Dado esse cenário, continuamos mantendo a duration da carteira relativamente baixa.

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

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



Porto Seguro Investimentos

Inflação elevada é um fenômeno global, e nas últimas semanas, diversos bancos centrais reforçaram seu compromisso de combatê-la com vigor. Nos EUA, o Federal Reserve (Fed) decidiu aumentar a taxa básica em 0,75p.p., a maior alta em quase 30 anos. O chairman Jerome Powell reafirmou o compromisso incondicional de combate à inflação e reiterou que o Fed precisa apertar as condições financeiras rapidamente. E com razão: a inflação nos EUA alcançou 8,6% nos últimos 12 meses até maio, enquanto que a inflação projetada para os 12 meses seguintes está acima de 5%, valor muito superior à meta de 2%.

Durante a maior parte de 2021, a crescente pressão inflacionária foi subestimada pelo Fed em meio à reabertura e consequente retomada da economia. Com o passar dos meses, porém, ficou claro que o conjunto de estímulos, tanto fiscais como monetários, promoveu um superaquecimento da demanda. O quadro se tornou ainda mais agudo com sucessivos problemas no lado da oferta global: dificuldades logísticas, adversidades climáticas e capacidade limitada de extração e refino de petróleo, entre outros. O resultado da combinação de uma demanda forte com as diversas restrições da oferta não poderia ser outro: a maior taxa de inflação que uma parte considerável da população norte-americana (e mundial) jamais tinha experimentado em sua vida adulta. Agora, o Fed já não descarta sequer a possibilidade de uma recessão nos EUA como consequência de um maior aperto monetário. O último episódio de grande desinflação da economia americana, observado na década de 1980, veio acompanhado de uma contração da atividade tão intensa que gerou reflexos no mundo todo. À luz dessa experiência passada, não surpreende que a probabilidade de recessão embutida nos preços dos ativos globais tenha se elevado substancialmente em junho.

Entretanto, a desaceleração da atividade projetada pelo Fed pode não ser suficiente para conter a inflação. A relação entre inflação e desemprego (i.e., mais desemprego → menos inflação) tem um papel fundamental na condução da política monetária. A chamada curva de Phillips foi identificada pela primeira vez durante os anos 1960, quando se constatou que a inflação subia em conjunto com o recuo do desemprego. Simetricamente, no início dos anos 1980, a economia americana passou por intensa desinflação ao custo de forte elevação do desemprego. Contudo, há diversos episódios em que essa relação falhou. Durante a década de 2010, a economia americana mostrou impressionante redução da taxa de desemprego e a inflação seguiu muito baixa. Em episódios de redução drástica da inflação ao redor do mundo, como durante a implementação dos regimes de metas de inflação em países avançados, ou do Plano Real no Brasil, não houve elevação simétrica da taxa de desemprego. Portanto, há considerável



incerteza sobre a relação entre atividade/desemprego e inflação. O risco atual, portanto, é o de que uma eventual recessão não produza uma queda expressiva da inflação.

Há que se lembrar que o mandato do Fed é duplo: estabilidade de preços e maximização do emprego. Hoje a diretoria do Fed acredita que conseguirá implementar um soft landing, ou seja, uma redução da inflação com uma elevação apenas moderada do desemprego. Porém, se a inflação se mostrar mais persistente, a autoridade monetária terá que escolher entre um ou outro. Por ora, diante de inflação tão elevada e de uma taxa de desemprego próxima das mínimas históricas, o Fed tem mantido uma postura mais dura contra a inflação e relativizado suas preocupações com a evolução da atividade econômica.

Entretanto, qual seria sua reação caso o desemprego começasse a subir mais rapidamente e, ainda assim, a inflação não desse sinais claros de enfraquecimento?

Temos razões para acreditar que num futuro não muito distante, o Fed favorecerá um nível de desemprego mais baixo, ainda que às custas de uma taxa de inflação (moderadamente) alta. Em meados de 2020, o BC norte-americano passou a perseguir uma estratégia em que toleraria uma inflação ligeiramente acima da meta como forma de compensar os diversos anos de inflação baixa da década anterior. Além disso, passou a buscar não apenas a maximização do emprego de forma genérica, mas também uma maior inclusão das chamadas minorias no mercado de trabalho. Evidentemente, esses são objetivos que devem ser perseguidos por toda a sociedade e pelas instituições que a representam. Entretanto, existe um conflito inerente entre eles e a meta atual de buscar uma redução mais rápida da inflação, o que pode levar o Fed a fracassar em todas as frentes.

Nos últimos meses, desonerações fiscais, transferências de renda e subsídios têm se mostrado comuns em várias partes do mundo. Essas são as respostas mais fáceis e imediatas dos governos para mitigar os impactos econômicos, sociais e políticos da aceleração da inflação. As intenções podem até ser boas, mas na prática, essas medidas acabam colocando mais combustível na fogueira da inflação. Ao suavizar os impactos das altas dos preços dos combustíveis e de outros produtos e serviços sobre a renda disponível dos consumidores (muitos deles também eleitores), impedem uma convergência mais rápida da demanda para o nível atual da oferta.

No Brasil, tal como no exterior, as mais recentes medidas fiscais também acabam por dificultar o trabalho do Copom. O problema não é a concessão de benefícios emergenciais a segmentos mais vulneráveis da população, inegavelmente meritória nas condições atuais. A questão é que esse gasto extraordinário ocorre sem que haja uma contrapartida, uma redução de outras despesas públicas já existentes e que são, econômica e socialmente, no mínimo questionáveis.



A sucessiva e constante abertura de exceções aos limites impostos pelo teto de gastos e o nebuloso e rígido orçamento federal ameaçam a sustentabilidade das contas públicas. A consequência é o aumento do chamado risco-país, que se traduz, entre outras formas, na depreciação da nossa taxa de câmbio, a despeito de uma enorme valorização dos preços das commodities internacionais. Em outras circunstâncias, seria de se esperar uma valorização do Real, já que somos grandes produtores e exportadores de vários desses produtos.

Assim, parte relevante dos efeitos desinflacionários da desoneração fiscal é consumida pelo enfraquecimento da taxa de câmbio. Em outras palavras, o câmbio mais fraco acaba por “importar” a inflação internacional galopante para dentro de nossas fronteiras.

Perspectivas para o mês de julho:

Diante dos recentes cortes de tributos de combustíveis e energia, revisamos para baixo a projeção de IPCA de 2022. Porém, isso representa um risco adicional para o quadro inflacionário futuro, por mais que possa ajudar no curtíssimo prazo. Em razão do questionável compromisso com a sustentabilidade fiscal, entendemos que há um viés para cima nas nossas projeções para a taxa Selic, assim como para a variação do IPCA no próximo ano.

O Copom tem comunicado que se aproxima do fim do ciclo de aperto monetário, diante do risco crescente de recessão global e do já elevado patamar da Selic. Os membros do Copom reconheceram na ata da sua última reunião, realizada em junho, que mesmo concluindo o ciclo de alta da Selic em breve, será necessário manter a taxa básica em patamar elevado por um longo período, a fim de produzir a convergência da inflação corrente para patamares próximos do centro da meta e reancorar as expectativas de inflação de médio e longo prazo. Ressalte-se que já vínhamos alertando para esse cenário, de Selic elevada por um período extenso, há vários meses.

**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

No exterior as bolsas no mundo apresentaram forte deterioração em junho. O S&P apresentou o pior primeiro semestre desde 1962 (-20,6%). Na Europa a bolsa alemã fechou o primeiro semestre com uma queda de -25,4%. O cenário continua muito desafiador e visibilidade ainda é bastante baixa. O temor de uma recessão global tem pesado sobre os ativos financeiros. Se em um primeiro momento as preocupações eram com a inflação elevada e o nível de juros que deveriam ser aplicados para as economias desacelerarem, agora a preocupação é com a rápida deterioração dos indicadores econômicos que levaram o mercado a precificar uma recessão no horizonte de um ano nos países desenvolvidos. Os preços de commodities caíram de forma relevante nas últimas semanas e a curva de juros cedeu nos Estados Unidos. Nos Estados Unidos, após a queda dos múltiplos dos papéis, a dúvida é se os lucros desabarão também. A temporada de resultados pode confirmar as expectativas negativas do mercado caso os lucros arrefeçam e as projeções de curto prazo fornecidas pelas empresas sejam de diminuição do crescimento. A Europa enfrenta um perfect storm com problemas de preços de energia, a maior desvalorização frente ao dólar em 20 anos e temores de uma desfragmentação da zona do euro. O velho continente volta a enfrentar as dificuldades com relação a política monetária dado as disparidades internas entre os entes da zona do euro, exatamente em um momento em que há uma inflação bastante elevada para ser combatida. O Reino Unido é outra região que enfrenta uma conjuntura bastante difícil. Por fim, a China está em descrédito. O governo chinês tem tido dificuldades em lidar com problemas no setor de construção, um dos mais importantes daquele país. Assim, observa-se que a somatória de problemas individuais dentre as principais regiões econômicas do mundo tornam o cenário adverso para o investidor e para economias de países emergentes com fundamentos frágeis.

Perspectivas para o mês de julho:

O Brasil que até então era visto como um país interessante para investimentos pode passar a enfrentar dificuldades com a virada dos preços de commodities. O real já voltou a desvalorizar rapidamente e a bolsa brasileira passou a refletir essa virada rápida dos mercados. Aqui os principais problemas estão relacionados aos fundamentos econômicos sobretudo ligados à âncora fiscal. Notamos, entretanto, que os diversos problemas descritos anteriormente, tanto aqueles de caráter global como os nacionais, parecem já embutidos nos preços dos ativos brasileiros listados em bolsa.



Estamos observando níveis de valuation compatíveis com de outras crises como a de 2008, ano que tivemos um risco sistêmico global sem precedentes. Quando calculamos o valor justo das ações, vemos descontos exagerados, mesmo considerando cenários pessimistas. Um simples exercício de custo de capital implícito para cálculo de valores justos das companhias nos confirma quão baratas estão as ações. Vemos excelente margem de segurança e ações muito descontadas, o que configura historicamente excelente pontos de aplicação para os investidores.

O portfolio de ações do fundo segue diversificado e posicionado em empresas de qualidade, com balanço sólido e gestão experiente.

Prumo Capital FIA / Prumo Holdings FIA



Quantitas

O mês de junho aprofundou o principal trade-off que os bancos centrais do mundo estão enfrentando. A narrativa de recessão entrou na pauta com sinais, ainda embrionários, de desaceleração. Mas, sobretudo como um subproduto quase inevitável pelo aperto das condições financeiras em quase todos os países do mundo. O problema é que a questão da inflação está muito longe de estar solucionada. No Brasil, há um foco especial na questão dos combustíveis, mas o problema crescimento futuro x inflação corrente é semelhante ao enfrentado pelos outros países, com agravante de termos uma eleição à frente, o que torna o futuro próximo mais incerto.

Após mais um índice de inflação (CPI) e de expectativa de inflação (contida na pesquisa Michigan), o Fed passou a indicar que vai fazer uma política monetária mais acelerada (subiu em 0,75p.p na reunião de junho com chance de subir mais 0,75p.p. em julho) e, provavelmente, com uma taxa terminal maior do que se previa há um mês. Hoje, o mercado já embute juros em torno de 3,5% no final do ano. Com essa perspectiva de aperto monetário, junto com a piora de alguns indicadores de confiança de consumidores e empresários, os economistas passaram a debater quando e quanto será a recessão nos EUA. Nós continuamos acreditando que ela acontecerá no 2º semestre de 2023 de maneira branda, tendo em vista a saúde do setor financeiro e a ausência de alavancagem do setor imobiliário. Esses são os dois setores que tradicionalmente transformam uma recessão nos EUA em algo mais profundo em tempo e magnitude.

No Brasil, há duas estratégias para combater a inflação e o flagelo da mesma. No primeiro plano, temos o Banco Central, que não só subiu a taxa para 13,25% como parece provável subir mais uma vez em agosto, para 13,75%, como era nosso cenário desde abril. Tudo leva a crer que será a última alta, mas essa porta ainda não está fechada, nem por discursos das autoridades monetárias, ou qualquer documento oficial. As expectativas de inflação ainda não deram sinal de inflexão a ponto de deixar o Banco Central confortável em encerrar o ciclo. Há de se contar com alguma defasagem dos efeitos da política monetária para imaginar uma desaceleração da inflação à frente.



Uma segunda frente tem como objetivo combater mais os sintomas do que a causa da doença. Por estarmos em um ano eleitoral, o governo desenhou um pacote de bondades (aumento do Auxílio Brasil, Vale Gás, Vale Caminhoneiro, Vale Taxista) para, em tese, permitir as pessoas mais humildes a sobreviverem ao período de inflação alta, sobretudo de combustíveis e energia. O problema é combater inflação jogando mais dinheiro na economia. O sintoma pode aliviar em um primeiro momento, mas voltar mais forte depois.

A combinação de política monetária apertada com política fiscal frouxa usualmente leva a um cenário de estagflação, ou seja, um país com inflação alta e recessão. E esse é o risco que corremos hoje no Brasil. Como mencionamos, os recursos jogados na sociedade devem permitir uma atividade no 3º trimestre melhor do que imaginado, mas deixará o trabalho do Banco Central mais difícil, mantendo a inflação de serviços mais pressionada por um tempo maior. A implicação é que, mesmo que o BC encerre o ciclo de alta em agosto, em 13,75%, dificilmente terá conforto de cair os juros antes do 2º semestre do ano que vem, aumentando as chances de termos uma recessão no próximo ano.

Perspectivas para o mês de julho:

Na primeira quinzena de junho, observamos uma continuidade da elevação das curvas de juros globais, em meio à postura hawkish do Banco Central dos EUA, com a taxa de juros americana chegando a ser precificada a 4,25% no FRA de 1 ano. Porém, na segunda metade do mês, os mercados passaram a dar peso para dados e projeções de atividade em desaceleração. Neste movimento, a mesma taxa do FRA de 1 ano nos EUA cedeu para algo entre 3% e 3,25%. As taxas de inflação implícita também acompanharam este movimento, onde a taxa de 2 anos cedeu para 3,4% após ter alcançado 4,4% na primeira quinzena do mês. São evidências de que os dados de atividade ganharam peso por parte do mercado, que estava mais focado nos dados de inflação.

Apesar do cenário mais complexo nos mercados globais e os contínuos ruídos no cenário fiscal interno, a atividade local tem mostrado resiliência, refletindo em resultados acima de nossas expectativas em boa parte das empresas que monitoramos. Mesmo assim, a migração de recursos para a renda fixa tem impactado os preços das ações locais de forma importante, fazendo com que nossa bolsa esteja negociando em patamares de múltiplos (P/E e EV/EBITDA) mais baixos que os observados na crise do Covid e do governo Dilma nos anos de 2015/16. Como observamos nestes eventos passados, é particularmente difícil acertar o market timing do “fundo do poço”.



Nos níveis atuais, optamos por ter posição comprada em tamanho médio, ainda que gerenciando ativamente a exposição com o objetivo de otimização do resultado, em empresas que tenham resultados sólidos, baixos múltiplos e mais vinculadas a teses de valor.

No mercado de juros, seguimos sem perceber grandes assimetrias nas precificações da curva para o ano corrente. Para 2023, entendemos que uma postergação do primeiro para o segundo semestre dos cortes precificados da Taxa Selic faz sentido. Entendemos que a curva de inflação implícita está muito elevada para prazos mais longos (acima de 7% em alguns FRAs entre 4 e 8 anos), principalmente considerando as revisões para baixo na atividade global, moderação nos preços de algumas commodities e queda recente na curva de implícita de outros países, especialmente EUA.

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



Quasar

Medidas que o governo quer implementar para melhorar a sua popularidade acabam prejudicando o trabalho do Banco Central no controle da inflação e na trajetória do ciclo de aperto monetário, pois piora a percepção do risco fiscal. Dentre as medidas aprovadas na PEC dos combustíveis, no último dia do mês pelo Senado, estão: aumento do auxílio-Brasil, vale gás, bolsa caminhoneiro e taxista, gratuidade dos transportes para os idosos e a compensação à cadeia produtiva de etanol, para melhorar sua competitividade em relação à gasolina e diesel. O custo estimado para essas medidas é de R\$ 41,25 Bilhões até o final do ano segundo estimativas e estará fora do teto fiscal. O governo tenta correr com a votação do projeto na Câmara dos deputados para que seu efeito seja sentido mais rapidamente pela população.

Além do impacto dessas medidas e de um ambiente ainda com pressões inflacionárias aqui e no exterior, tivemos dados fortes de criação de novas vagas de emprego divulgado pelo CAGED, que acabaram pressionando a curva de juros futura e adicionando mais prêmio.

Em junho o Banco Central elevou novamente a taxa de juros em 50 bps para 13,25% a.a., decisão amplamente esperada pelo mercado. Em sua Ata, o BC menciona que para trazer a inflação em torno da meta no horizonte relevante, a taxa Selic terminal deverá ser mais alta e permanecer em território contracionista por um longo período. No Relatório trimestral de Inflação – RTI, o BC afirma que a taxa de juros reais atinge 5,4% no final de 2023 e 4,4% ao final de 2024, acima da taxa neutra de 4%.

Do lado positivo para o Brasil, o BC elevou a estimativa de crescimento do PIB para 2022 de 1,00% para 1,70%, com melhora no setor agro, indústria e serviços. Em termos de arrecadação de tributos, maio somou R\$ 165 bilhões, maior valor para o mês desde o início da série e em 2022 já foram arrecadados R\$ 908,5 bilhões, representando um avanço de 9,75% em relação ao mesmo período do ano passado.

Na B3 em junho, o Ibovespa fechou com desvalorização de 11,50%. Nos juros, a curva subiu paralelamente em torno de 50 - 55 bps. No caso do Real, ele também se desvalorizou 10,12% e atingiu a cotação de BRL/USD 5,23 por temores de recessão global e aumento nos juros nas principais economias para conter a inflação.



Perspectivas para o mês de julho:

Quasar Advantage RF CP

Nesse mês o fundo manteve seu patrimônio estável, então seguimos aproveitando o mercado para realizar alguns rebalanceamentos, principalmente com novas emissões curtas. Dessa forma, terminamos o mês com o caixa em 31,4%, enquanto a carteira de crédito aumentou para 68,6%. O carregamento ficou em CDI+1,31% a.a. e com uma duration de 1,25 ano. Nas debêntures, com as novas compras a participação aumentou para 46,1% do PL. No mercado primário, participamos da emissão de Copel. Já no secundário aumentamos posição em Equatorial, Rodovia das Colinas, Coelba, Santos Brasil e Omega geração e reduzimos AES Brasil. Nas LFs mantivemos a carteira estável, o que fez a participação chegar a 15,0%. Nos FIDCs, tivemos nova integralização do FIDC Credz, assim a participação ficou 7,5 % do PL.

Quasar Advantage Plus RF CP

Tivemos mais um mês de captação positiva, então aproveitamos uma parte do caixa para diversificar a carteira com as novas emissões que tivemos no mercado. Mesmo assim o caixa aumentou para 18,0% do PL e a parcela em crédito ficou em 82,0%. O carregamento ficou em CDI+1,88% ao ano e uma duration de 1,73 ano. Nos títulos corporativos, a participação foi diluída para 50,6% do PL. No mercado primário participamos da nova emissão da Comerc Energia e Omega Desenvolvimento; no secundário aumentamos posição em Aegea e reduzimos AES Brasil, Vale e Movida. Na parcela em IPCA, que representa apenas 0,4% do PL, não realizamos movimentação. Nas letras financeiras, reduzimos posição em BTG e nos FIDCs tivemos nova integralização do Credzs e assim a participação ficou em 20,1% e 11,3% do PL, respectivamente.

Quasar Incentivado Infraestrutura

Ao longo do mês o patrimônio do fundo se manteve estável, e apenas aproveitamos o mercado para ajustar a alocação em caixa. Dessa forma a exposição em crédito ficou estável em 87,6% do PL e o caixa em 12,4% do PL, ainda com folga sobre a necessidade de caixa para os resgates programados. Ao longo do mês, zeramos posição em Copel GT, que tinha baixo spread de crédito realizando algum ganho de capital. O carregamento do fundo ficou CDI+0,44% ao ano, para uma duration de 4,54 anos relativamente baixa para esse tipo de ativo. Lembrando que o fundo é isento de IR para pessoa física. Apesar da carteira seguir estável o fundo está bem diversificado e não tem nenhum grupo ou ativo que represente mais de 10% de concentração, sendo que na média a alocação está na faixa de 5% do PL.



Quasar Tropos FIA: quando comparamos o desempenho do mês de junho do principal índice brasileiro, IBOV e EWZ nos últimos 10 anos, vemos que a queda deste mês é bem atípica. Muito do pessimismo foi externo, com o S&P500 tendo o seu pior semestre desde 1970. Esta aversão ao risco global se dá por conta dos temores do risco de recessão global e nos EUA, ao mesmo tempo que grande parte dos países desenvolvidos estão num movimento de subida de juros no curto prazo. O mercado tem avaliado a conduta do FED de forma diferente, esperando uma alta de juros mais forte para controle da inflação e isto tem trazido mais volatilidade para os mercados. No âmbito local, uma possível alta de taxa de juros pelo BC e a aproximação das eleições, em cerca de 90 dias, fazem com que os investidores busquem proteção.

Ainda assim, como comentado nos meses anteriores, vemos grandes assimetrias no mercado como nunca vistas nos últimos anos e estamos bastante otimistas que há grandes oportunidades no mercado.

No mês, o portfólio teve as principais contribuições positivas nas teses de Papel e Celulose em detrimento de Energia, Commodities e Consumo Discricionário, fechando maio com uma rentabilidade de -14,47%, conforme:

Quasar Emerging Markets USD: nós começamos a aumentar duration no fundo, nos mantemos positivos com empresas produtoras de commodities, também aproveitamos a recente queda nos bonds para melhorar nosso rating de crédito médio da carteira, já que empresas com métricas de crédito superiores são mais resilientes para enfrentar condições adversas e os spreads aumentaram consideravelmente recentemente devido ao risk-off global.

Quasar Latam Bonds BRL: nós começamos a aumentar duration no fundo, nos mantemos positivos com empresas produtoras de commodities, também aproveitamos a recente queda nos bonds para melhorar nosso rating de crédito médio da carteira, já que empresas com métricas de crédito superiores são mais resilientes para enfrentar condições adversas e os yields aumentaram consideravelmente recentemente devido ao risk-off global. Como os desafios políticos do Equador dominaram um ambiente até então favorável de preços do petróleo e uma agenda de reformas pró-mercado, decidimos encerrar nossa exposição ao país.

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



RBR Asset Management

O mercado de REITs encerra o 1º semestre de 2022 com uma queda de 26,6% (índice de referência MSCI US REIT (BRL)), resultando em uma das piores performances semestrais da base histórica iniciada em 2005. No período, o fundo apresentou performance de -24,3%, superando o benchmark em 230 bps. Destrinchando a rentabilidade do ano, pode-se atribuir aproximadamente -16,0% à queda do portfólio e -8,3% à depreciação do dólar frente ao real. Setorialmente, destacamos no mês a resiliência dos papéis de self-storage, no qual aumentamos a alocação recentemente em vistas de um cenário recessivo norte-americano pela frente. O setor apresenta características defensivas em um ambiente de retração econômica por conta dos tickets médios baixos em relação à renda dos clientes e pelo aumento de demanda causado por downsizing de moradia das famílias.

Perspectivas para o mês de julho:

Após uma primeira metade do ano marcada pela forte correção dos índices acionários, o portfólio do fundo entra no segundo semestre preparado para um ambiente de desaceleração econômica. Neste sentido, encerramos ao longo do ano posições mais sensíveis à retração como aqueles ligados à turismo (hotéis) e consumo discricionário (shopping malls). Seguirão no radar os temas de inflação e juros elevados e acreditamos que ganhará ainda mais importância na montagem do portfólio a preocupação com as dinâmicas locais de oferta e demanda das companhias, que podem começar a afetar as expectativas de resultados dos REITs a partir do terceiro trimestre de 2022.

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



RC Gestão

Relacionar as posições do portfólio dos fundos com a volatilidade trazida pelos bancos centrais ao mudar o ritmo de aumento de juros em função dos dados econômicos divulgados.

Perspectivas para o mês de julho:

Esperamos que a volatilidade continue mediante as incertezas que pairam o cenário econômico, político e fiscal mundial. Além disso, há uma grande dúvida sobre como será a condução da política monetária dos bancos centrais.

RC Hedge FIM



Real Investor

Real Investor FIC FIA BDR Nível I

Em junho tivemos um mês desafiador para os mercados acionários: o Real Investor FIA BDR Nível I teve um resultado de -11,17%, um pouco menos negativo que o Ibovespa, que caiu -11,50% no mesmo período. O ambiente de maior aversão a risco levou o Ibovespa a acompanhar a realização das bolsas no exterior, sendo que o S&P500 também recuou -8,39% no mês. A underperformance recente de Brasil pode ser explicada pela maior preocupação com crescimento global e queda no preço de algumas commodities, mas foi ampliada pela deterioração fiscal e pelas incertezas eleitorais.

Os setores que tiveram maior contribuição para o resultado negativo no mês foram: Bancos (-1,4%), Energia elétrica (-1,3%) e Construção civil (-1,1%).

Real Investor FIC FIM

Em junho o Real Investor FIM teve uma performance de -1,33%, versus 1,01% do CDI. Apesar de nossa carteira long ter apresentado um resultado melhor que o da nossa carteira short (composta principalmente pelo Índice Ibovespa), devido à nossa exposição líquida em bolsa Brasil estar em 11%, tivemos um resultado aquém do esperado no mês. A estratégia Macro teve uma contribuição levemente negativa para o Real Investor FIM no mês de junho. As operações que contribuíram para este resultado incluem: posição comprada em Real e tomada em renda fixa local. Enquanto isso, posições tomadas em taxa de juro dos EUA, vendidas em bolsa local e vendidas em bolsa americana contribuíram positivamente. Após uma surpresa com inflação no início do mês, os riscos para atividade foram o tema central do mês de junho, com a possibilidade de recessão aumentando. 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 julho:

Real Investor FIC FIA BDR Nível I

Seguimos com caixa reduzido, de aproximadamente 4%, além de investimentos em ações no exterior, com uma parcela próxima de 5%. Apesar do momento político e econômico delicado no Brasil, entendemos que boa parte desse pessimismo do mercado já está no preço atual. Como gostamos de reforçar, estamos com um portfólio adequadamente diversificado, investido em empresas nas quais vemos bons fundamentos, perspectivas favoráveis no médio e longo prazo, e a preços muito atrativos.

Real Investor FIC FIM

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

Para a estratégia Macro seguimos com posições pessimistas na renda fixa e variável americana. Enquanto isso, o Real oferece oportunidades para posições otimistas.

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



Rio Bravo

O mês de junho foi marcado pelo receio de que estamos frente a uma recessão. Até então, o foco do debate econômico estava no combate à inflação. A política monetária bastante restritiva do Fed e de outros bancos centrais, bem como o pano de fundo ainda sem resoluções claras para a guerra e para os fechamentos da economia na China, geraram essas incertezas acerca do crescimento mundial. Assim, os ativos de risco foram afetados negativamente ao redor do mundo. No Brasil, mesmo com uma atividade relativamente confortável, os ventos externos e o cenário fiscal penalizaram os ativos por aqui.

Com uma inflação nos Estados Unidos que ainda não deu sinais de arrefecimento, o Fed seguiu acelerando o ritmo do seu aperto monetário. Em junho, a autoridade promoveu uma alta de 75 bps, após terem indicado uma alta menos agressiva na reunião anterior. Na ata, duas semanas após a decisão, a autoridade monetária chegou inclusive a indicar que o ritmo pode ser acelerado, caso necessário. Mesmo com os mercados temendo uma recessão, o Fed se mantém comprometido a controlar a inflação. O mesmo movimento acontece no Banco Central Europeu, que já prometeu a primeira elevação para junho. A mensagem é que, enquanto a inflação não arrefecer de forma clara, os bancos centrais seguirão os apertos monetários.

Além da política monetária restritiva, os riscos à atividade estão ativamente no pano de fundo. Duas são as principais questões: a Guerra na Ucrânia e os lockdowns na China. Na Ucrânia, ainda não há resolução no horizonte, e as tensões diplomáticas continuam elevadas. A respeito da política de Zero Covid na China, apesar da melhora dos casos, a rigidez das medidas ainda é um risco para o crescimento no horizonte.

No Brasil, apesar do BC ter elevado os juros e indicar que o ciclo de altas ainda não se encerrou, vivemos uma situação um pouco mais confortável do ponto de vista da atividade. O PIB do primeiro trimestre veio acima do que se esperava no início do ano. A reabertura da economia, os impulsos fiscais dados pelo governo e a alta dos preços de commodities contribuíram para o bom resultado dos três primeiros meses. Para o segundo trimestre, ainda devemos ter um crescimento considerável, com mercado de Mesmo com um conforto relativo para a atividade, os ativos no Brasil sofreram com as movimentações no cenário fiscal. Nos aproximando das eleições, uma série de medidas voltadas para aumentar a popularidade do presidente foram colocadas em discussão. Entre elas, uma PEC que viola nossa mais importante regra fiscal: o teto de gastos. Com isso, a curva de juros abriu e o real perdeu força, bem como nossos ativos.



Nesse ambiente, nossa estratégia de renda fixa teve, por mais uma vez, boa performance neste mês, atingindo 101,6% do CDI. Debêntures, principalmente CDI+, foram os maiores contribuintes para a carteira no período. Nosso fundo quantitativo, o Rio Bravo Sistemático, teve performance negativa de -0,86%, enquanto o Ibovespa recuou 11,5% em abril. No ano, o fundo segue com retorno positivo de 3,12%. Entre nossas estratégias de fatores, as que mais contribuíram negativamente para performance foram as estratégias de Valor e Momentum com -0,79% e -0.4% respectivamente.

Perspectivas para o mês de julho:

Para julho, é improvável que vejamos grandes mudanças no cenário internacional. A guerra deve continuar, assim como os apertos monetários e os riscos atrelados ao controle da pandemia na China. Para o Brasil, os dados de atividade ainda devem continuar fortes e a inflação deve dar algum sinal de arrefecimento como resposta às medidas fiscais.

No Brasil e nos Estados Unidos, não teremos decisões de política monetária ao longo de julho. Na Europa, por outro lado, o BCE deve elevar pela primeira vez a sua taxa de juros. A velocidade esperada para o aumento é de 25bps e deve marcar o início da escalada dos juros na região. Ainda que o Fed e o BC não realizarão decisões de política monetária, os dados a serem divulgados ao longo do mês nos deve dar mais pistas a respeito do caminho a ser seguido em agosto. No Brasil, o efeito das medidas fiscais em preços de combustíveis deve gerar um alívio nos dados de inflação. Entretanto, a expectativa é de que a inflação subjacente se mantenha elevada.

Na seara fiscal, o início do mês deve ser marcado pela aprovação da PEC que amplia os benefícios sociais dados pelo governo. Depois dessas discussões, o congresso deve entrar em recesso de meio de ano. Uma questão interessante a ser observada, ao longo de julho, é a popularidade do presidente caso o aumento dos benefícios realmente se concretize.

No cenário da atividade global, o panorama deve se manter o mesmo, com os mercados atentos e receosos a dados de atividade e inflação. A guerra e os lockdowns ainda devem exercer pressão relevante na cadeia de suprimentos e, conseqüentemente, nos preços na atividade. O ambiente é de muita incerteza, e deve ser manter assim ao longo do mês. As bolsas devem permanecer voláteis, assim como a moeda.



Aqui no Brasil, em julho, acontecerá a divulgação dos dados econômicos do segundo trimestre. O sentido positivo deve se manter. O mercado de trabalho permanece forte, e os efeitos prolongados da reabertura da economia devem garantir mais um fôlego nesse segundo trimestre. Sobre nossos ativos, é provável que ainda continuemos sendo negativamente afetados pelos ventos externos negativos e pelos riscos do cenário doméstico, especialmente os ligados ao processo eleitoral que se aproxima.

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



RPS Capital

Apesar desse cenário desafiador o fundo apresentou uma performance positiva no mês. As estratégias de alpha foram as grandes responsáveis por essa performance, principalmente nosso book bottom-up global. Dentre os principais destaques positivos tivemos nossas posições vendidas em semicondutores e em setores cíclicos (XHB, Gol e Azul), assim como nossa posição comprada em bond-proxies (Eletrobrás). Nossa tese comprada no setor de commodities foi a grande detratora de performance em junho, porém, como exposto acima, nossos hedges em outros setores cíclicos protegeram o portfólio.

Perspectivas para o mês de julho:

Em nossa carteira bottom-up global não mudamos nossa visão negativa em semicondutores, dado os indicadores fracos de demanda, principalmente nas verticais de smartphones, PCs e Data Centers. Nossas posições compradas estão concentradas em empresas com maior resiliência e visibilidade de receitas e margens, como Microsoft, e companhias que se beneficiam do processo de digitalização global (Globant, Endava e Epam). Adicionalmente, incrementamos posição no setor de tecnologia na China (KWEB). Nossos hedges para essas posições tem sido uma cesta de empresas não-rentáveis de e-commerce, fintech e veículos elétricos. Ao mesmo tempo, concentramos nosso short em setores cíclicos como construção civil e commodities metálicas.

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



Safari Capital

O mercado caiu em junho principalmente com os temores de que o FED aumentasse os juros em 0,75 ponto percentual, o que acabou acontecendo. A batalha contra a inflação parece estar no começo e exigirá mais esforços (juros mais altos) do que o mercado precifica.

No Brasil continuaram os ruídos com o fiscal e novos pacotes de bondades, que terão um alto preço no futuro; Lula e Bolsonaro passaram a ter discursos mais palatáveis, ainda que longe do que se espera. A China, por sua vez, finalmente conseguiu reabrir suas principais províncias, voltando a ser a principal força de recuperação econômica deste e do próximo ano, e o Brasil se beneficia disso. A guerra na Ucrânia continua pressionando o petróleo, com cotações ainda elevadas; as demais commodities tiveram quedas relevantes desde o topo recentemente alcançado.

O Safari caiu 11,3% em junho, impactado principalmente pelas posições nas petrolíferas junior, que sentiram muito as ameaças do governo de taxa extra dos seus lucros. Empresas ligadas ao mercado doméstico também pesaram na performance. Eletrobrás foi o destaque positivo.

Além das próximas altas de juros nos EUA, o mercado tem a incerteza sobre a inflação no Brasil, que será determinante para a queda do juro de longo prazo e consequente valorização dos ativos domésticos. Estamos otimistas mas cautelosos com este processo, que pode ser demorado.

Perspectivas para o mês de julho:

As posições em commodities e no varejo tem peso semelhante em nossa carteira, com 29% do PL, seguidas de perto pelas utilities, com 25%. Logo a seguir destacam-se as incorporadoras de imóveis (16%) e as locadoras de veículos leves e pesados (15%). Carregamos ainda vários pares long/short na carteira, seja de ações entre si ou ações contra o índice. Temos hedges no Índice futuro e no S&P, que nos ajudam a proteger o portfolio inclusive de fatores externos.

Nossa exposição líquida é da ordem de 87% e a bruta de 186%.

Safari 30 FIC FIM II / Safari II FIC FIM



Santa Fé

Mês de junho seguindo todo o desenho daquilo que foi a dinâmica até aqui desse ano e fechando um semestre de bastante volatilidade com incertezas e trazendo a “patada” do urso com mercados americanos (S&P, Nasdaq e DJIA) entrando em bear market. O Santa Fé Aquarius FIM encerrou o mês com queda de -5,02% e comparado com benchmark em 1,01% do CDI equivalente e o Santa Fé Scorpius com queda de -14.13% e que se compara com -11,50% do Ibovespa no período. A atribuição de performance veio marcada por queda expressiva no book de renda variável tanto da parte local, quanto em nossas posições nos USA; marcação a mercado das posições nos títulos públicos no Brasil (NTNB’S) e com destaque positivo para nossa posição comprada em ações chinesas. Entendemos que a liquidez do mercado continua bastante apertada e com movimentos muitas vezes exacerbados e principalmente nas small caps.

Perspectivas para o mês de julho:

O mês de julho será muito importante no hemisfério Norte e como estamos escrevendo desde o começo do ano, com todo o foco no cenário inflacionário global e piorando com a continuidade ainda da desnecessária guerra na Ucrânia e indefinições na cadeia produtiva chinesa. Já começamos o mês com a ATA do FOMC na primeira semana e que poderá indicar o continuísmo do aperto monetário de +0,75% nas reuniões do FED no final do mês. Extremamente importante entender nessa ATA como Powell e equipe vão lidar com a inflação que não tem mais um caráter transitório, sem machucar o ritmo da acomodação da economia com alta nos juros e tentando driblar uma potencial recessão ainda no último trimestre desse ano. Movimento esse que deverá ser acompanhado pela Europa, Austrália e também Reino Unido – deixando dúvidas o posicionamento do BOJ Japonês que segue com uma postura errática e dovish. Partindo para o velho continente vamos observar a movimentação na Alemanha e na França para evitarem a falência da matriz energética sem gás, sem petróleo russo e com carvão sendo a única alternativa, mas conflitando com os acordos ambientais e de sustentabilidade recentemente assinados e colocando em xeque mate potencial crescimento por lá. Já em relação a China nosso otimismo com consumo local segue para esse mês, entendemos que apesar dos desafios das autoridades do PBOC em controlar o COVID-19, o país mantém um forte comércio bilateral com a Rússia e proporcionando vantagens relativas na compra de energia, alimentos e podendo sair fortalecido no combate à inflação global.



O mercado local também enfrenta desafios e todos vindos de Brasília com provável aprovação no começo do mês da PEC dos combustíveis e os efeitos por um lado benéficos que o mesmo poderá trazer para a campanha de reeleição do atual presidente, mas deixando muitas dúvidas sobre a situação fiscal no próximo governo.

Santa Fé Aquarius FIM / Santa Fé Scorpius FIA



Schroders

Junho de 2022 foi um mês turbulento e negativo para os ativos de risco. Os mercados de ações em todo o mundo sofreram com uma maior aversão ao risco diante do aumento da inflação nos EUA e, na Europa, aceleração do aperto da política monetária e medo de recessão nas referidas regiões. Com isso, o MSCI World, o S&P 500, e o Ibovespa, por exemplo, caíram 8,7%, 8,4% e 11,5%, respectivamente. Durante o mês, o Federal Reserve (Fed, o banco central norte-americano) aumentou sua taxa de juros em 0,75 ponto percentual (pp), respondendo de forma mais dura aos dados de inflação que continuaram surpreendendo negativamente e mais disseminados. O cenário de aversão ao risco levou ao fortalecimento do dólar frente à maioria das moedas. O índice DXY da Bloomberg, que mede a taxa de câmbio média do dólar em relação às principais moedas mundiais, subiu 2,8% no mês.

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 fechou o mês com performance negativa em -1,2%, acumulado em 2022 de -5,3%, em 12 meses -9,8% e em 24 meses 0,8%.

O Schroder Estratégias Globais Retorno Absoluto fechou o mês com performance negativa em -0,8%, acumulado em 2022 de 0,3%, nos últimos 12 meses 2,9% e nos últimos 24 meses 12,5%.

O Schroder Best Ideas FIA fechou o mês com performance negativa de -10,80%, acumulado em 2022 de 1,94%, e em 12 meses -19,50%.

O Schroder Sustentabilidade Ações Globais FIC FIA fechou o mês com performance positiva de 0,33%, acumulado em 2022 de -27,3%, nos últimos 12 meses -14,6% e desde o início 4%.

Perspectivas para o mês de julho:

Após um breve período de calma, os mercados globais voltaram a realizar fortemente com a resposta mais dura do Federal Reserve (Fed, o banco central norte-americano) aos dados de inflação, que continuaram surpreendendo negativamente e mais disseminados, sinalizando um ciclo mais rápido de aperto monetário até que os dados e as expectativas mostrarem sinais de arrefecimento.



Os riscos maiores de desaceleração (ou mesmo recessão) nas economias por conta dos ciclos de aperto monetário levaram também a uma queda significativa das commodities, o que se persistir, deve ter impactos negativos no crescimento e positivos na inflação.

No cenário local, apesar de indícios cada vez maiores que a inflação possa ter atingido, finalmente, um pico, a composição dos dados continua a mostrar um cenário preocupante. Além disso, as expectativas de inflação continuam se deteriorando por conta das medidas de alívio nos preços via redução de impostos, propostas pelo governo e aprovadas pelo Congresso, pois, apesar de acarretar um alívio na inflação de curto prazo, traz receios de uma desancoragem fiscal ainda maior. Por fim, as eleições devem começar a ganhar cada vez mais importância nos mercados daqui em diante.

Schroder Tech Equity Long & Short FIC FIM IE



Set Investimentos

Em junho o Índice da Bolsa Brasileira apresentou uma queda de -11,50%.

O fundo Set FIA teve uma queda de -10,53%.

Os principais destaques negativos da carteira do fundo foram as ações da Eternit, com queda de -27,5%; SLC Agrícola, com queda de -19,5% e Eztec, com queda de -11,2%.

Perspectivas para o mês de julho:

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. Os EUA aceleraram o aumento de juros para 75bps para conter a inflação e assim, aumentou o receio de recessão global.

Aliado aos dados de atividade e sentimento do consumidor caindo fortemente, as commodities caíram fortemente, principalmente as industriais e as ações ligadas a elas também sofreram.

Foi um mês em que os setores da renda variável caíram bem, e não teve nenhum porto seguro.

A bolsa local também sofreu bastante, impactada pela queda das commodities e piora da percepção fiscal, assim como nossa moeda que se desvalorizou.

Outro ponto que chama atenção, é a questão dos estoques. Por um lado, se a economia continuar desacelerando, com os 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 os custos e despesas aumentando muito.

A queda das commodities pode ajudar a inflação cair mais rápido que o mercado espera, e já podemos ver isso na taxa de juros americana que voltaram bem das highs.

Continuamos achando que o cenário continuará volátil, porém enxergamos excelentes ativos a preços bem descontados, além do mercado que será muito mais de alpha do que de beta, onde tudo sobe. Escolher bem as empresas onde se investir, fará toda diferença.

Perspectivas para o mês de julho:

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 junho o Comitê de Política Monetária decidiu por unanimidade aumentar a taxa básica de juros de 13,25% para 13,75% de forma a refletir a incerteza do cenário econômico e piora do balanço de riscos, assim, assumindo que a inflação no futuro segue ainda mais incerta.

O Comitê mantém a narrativa em ata de que o aperto monetário deve avançar de forma significativamente contracionista diante do risco de aumento das expectativas de inflação de longo prazo no país.

Na análise do comitê a economia internacional continua se deteriorando com revisões negativas de crescimento, além das pressões decorrentes da quebra das cadeias de suprimentos devido à pandemia, o que continua pressionando o preço das commodities.

Em relação aos riscos é ressaltado ainda a relevância no cenário doméstico do não cumprimento das políticas fiscais, as quais arriscam até mesmo não cumprir com o teto de gastos, tal medida se atingida tem o efeito de diminuir a credibilidade da política contracionista e prolongaria ainda mais o aumento dos juros.

O IPCA-15 que mede a inflação prévia do mês de junho apresentou alta de 0,69% acumulando 12,04% nos últimos 12 meses, ainda sem apresentar sinal claro de que acabou a tendência de alta de preços.

Apesar das expectativas negativas da inflação no Brasil e no exterior, a taxa de desemprego continua em queda acentuada saindo de 10,5% para 9,8% em junho, no momento em que muitos analistas apontam que as reformas trazidas pelo governo diminuíram no mínimo 1 ponto percentual da taxa natural de desemprego no país. A queda do desemprego tem o efeito contrário da política contracionista, ou seja, enquanto o Banco Central aumenta a taxa de juros para diminuir a inflação, a queda do desemprego tem o efeito contrário de potencializar a inflação.

No cenário fiscal temos pressão de todos os lados, pois, se por um lado o governo apresentou o menor déficit primário desde 2014, por outro lado também tramita no Congresso políticas de distribuição de renda que ameaçam o teto de gastos como o vale para caminhoneiros e taxistas, além do aumento do auxílio Brasil.

Com o crescimento da inflação, os bancos centrais dos países desenvolvidos também vem adotando discurso mais contracionista, ainda que as taxas de juros reais negativos ainda estejam refletindo política expansionista.



No cenário internacional o Banco Central Europeu (BCE) decidiu começar a elevar os juros, que saíram de 0,25% para 0,5% e a inflação atingiu 8,1% no últimos doze meses, apesar disso, a presidente do BCE realizou várias entrevistas afirmando que a inflação por lá é transitória e não há alarde por conta dos altos preços, contudo, esta narrativa vem encontrando dificuldade crescente de se manter.

Como contra ataque às sanções sofridas, a Rússia reduziu significativamente o fluxo de gás para a Europa e com isso o continente encontrará oficialmente dificuldade de preparar o estoque de gás para o inverno e os governos já estudam medidas como o racionamento e parada de fábricas para priorizar o consumo de gás no setor doméstico. Fato este que deve aumentar o risco de recessão técnica para esse ano nos países do bloco. Ainda, acentuando o conflito político com a Rússia, a União Europeia aceitou oficialmente a Ucrânia como candidata para integrar o Bloco Econômico em um processo que deve se estender por anos até terminar.

Perspectivas para o mês de julho:

O cenário se mantém em linha com o previsto nos relatórios passados sobre os riscos externos e piora do quadro de inflação e escassez de produtos mundialmente. Agora, além de muitas empresas se anteciparem à recessão aumentando posição de caixa e retirando ativos de risco de seus balanços, também presenciamos que uma escalada do conflito entre Rússia, Ucrânia e União Europeia que aumenta o risco de escassez de energia e de seus produtos dependentes.

No Brasil temos melhora nos fundamentos quando considerados taxa de desemprego e expectativa do produto para o ano corrente, contudo, as notícias do cenário eleitoral brasileiro também são desanimadoras, com candidatos de todos os lados trazendo as velhas políticas de aumento de gastos públicos, demonização do lucro de empresas, principalmente estatais, eleição de setores econômicos estratégicos na economia em detrimento da livre concorrência e muitas outras práticas testadas e apontadas por toda a literatura econômica como ineficazes e ampliadoras da pobreza.

A inflação continua generalizada ao redor do globo puxada pela quebra das cadeias globais de suprimentos e probabilidade de ser potencializada com a chegada do inverno na Europa e as medidas de retaliação da Rússia, além da política de Covid zero na China que já parou cidades inteiras mais de uma vez, assim, devido ao cenário assimétrico de risco e aproximação do período eleitoral, que possui histórico de aumento dos prêmios de risco, é que no Fundo Artemis FIRF CP temos adotado seleção de ativos com menor sensibilidade ao risco sistêmico na economia e com menor volatilidade.



No mês de junho de 2022 o Fundo de Investimento gerido pela SFI Investimentos, Artemis FIRF CP manteve posição defensiva com foco em proteção de capital na escolha dos ativos, tendo vista o cenário de aumento dos prêmios de risco e proximidade com eleições, assim, o fundo fechou o mês com rentabilidade de 1,1%, acumulando neste mês rentabilidade de 110% do CDI.

SFI Artemis FIRF CP



Simétrica Investimentos

Com queda de 11,5%, tivemos o pior junho para o Ibovespa em 20 anos resultante do medo de uma recessão, da instabilidade das commodities e de novos aumentos nas taxas de juros. O Índice fechou o mês abaixo dos 100 mil pontos.

Mesmo com o dólar subindo mais de 10% sendo o maior avanço mensal registrado pela moeda americana desde março de 2020, o desempenho dos BDRs seguiram o mercado doméstico e não tiveram um bom mês.

Apesar dos diversos movimentos para tentar mitigar as perdas de junho como reduzir os setores de Energia e Químico e aumentar Financeiro, Alimentos e Saúde o fundo não obteve ganhos em relação ao benchmark.

Perspectivas para o mês de julho:

Os lockdowns na China ainda permanecem no radar, mas a reação do consumo ainda terá de ser testada pelo ritmo de desaceleração econômica, agravado pela guerra da Ucrânia e as consequências dos aumentos dos juros globais.

O mercado está atento às pesquisas eleitorais inclusive com uma possível vitória do candidato do PT já no 1º turno visto que por enquanto as intenções de voto da candidata da 3ª via ainda são muito inexpressivas.

Simétrica BR FIA



SOMMA Investimentos

CENÁRIO MACRO

Durante o mês de junho, a percepção de uma inflação mais persistente por parte dos principais bancos centrais foi o principal desafio enfrentado. Essa percepção levantou preocupações de que um aperto monetário mais agressivo levará as economias à recessão e isso se refletiu nos mercados. No Brasil, o principal desafio continuou sendo a sustentabilidade fiscal à medida que o Congresso avançou com novas medidas que aumentam a despesa pública para tentar conter os impactos da inflação aos consumidores.

MERCADO DE CRÉDITO

O mercado de crédito privado foi bastante movimentado no semestre. Os indicadores mostram recordes de emissões primárias, volume de negociações no mercado secundário, além de forte captação líquida dos fundos dedicados à estratégia. No período, o volume de emissões de dívida corporativa atingiu cerca de R\$ 130 bilhões (ante R\$ 100 bilhões em 2021); o volume médio mensal de negociações no mercado secundário chegou a R\$ 26 bilhões (contra R\$ 16 bilhões no mesmo período do ano anterior); e os fundos classificados como crédito privado grau de investimento e livre captaram R\$ 90 bilhões.

O spread de crédito médio do mercado, medido pelo Idex-JGP, recuou 15 pontos base desde o início de janeiro de 2022, conforme observamos no gráfico abaixo, reflexo da captação líquida dos fundos de crédito. Apesar disso, desde maio este indicador se encontra mais estabilizado, o que pode ser explicado por uma desaceleração na entrada de recurso para os fundos de renda fixa concomitante a um volume expressivo de emissões primárias, elevando o estoque de debêntures em circulação.

SOMMA TORINO FI RENDA FIXA CP

No mês de junho o retorno do SOMMA TORINO FI RF CRED PRIV foi de 1,17% contra 1,01% do CDI (equivalente a 115% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de 10,11% contra 8,66% do CDI (equivalente a 117% do CDI). A principal contribuição de retorno para o fundo veio do fechamento de spread das debêntures da Construtora Tenda, de cerca de 112 pontos base.

A construtora Tenda realizou no final de junho uma assembleia de debenturistas na qual obteve a autorização para flexibilizar seus covenants financeiros em troca de pagamento de prêmio, vinculação de garantias e de algumas restrições operacionais, de forma a proteger o credor. Esse movimento foi visto como positivo pelos investidores.



Perspectivas para o mês de julho:

CENÁRIO MACRO

Mesmo com a proximidade do período eleitoral, as companhias continuam recorrendo à emissão de dívidas no mercado de capitais para capital de giro, investimento e infraestrutura e refinanciamento do passivo, principalmente. Mesmo assim, parte relevante do volume emitido tem ficado no balanço dos bancos coordenadores.

Para mês de julho e o segundo semestre, enxergamos um cenário positivo para a renda fixa no Brasil, com continuidade da captação para essa classe de fundos de investimento. Pode até ser que, por um momento, o volume de emissões primárias diminua, em função do período eleitoral, mas o elevado estoque de dívidas no mercado – de cerca de R\$ 900 bilhões – é suficiente para manter uma boa dinâmica do mercado secundário. Acreditamos que o spread de crédito médio deve encontrar maior estabilidade, com pequena pressão para recuo de seu nível. Além disso, é possível observar uma oportunidade de retornos reais no mercado de crédito privado, dado que temos um juro nominal bastante atrativo frente à expectativa de inflação para os próximos períodos, acrescido de um prêmio de risco de crédito.

MERCADO DE CRÉDITO

Com um alto volume de emissões primárias e uma vasta oferta de ativos no mercado secundário, o desafio está na seleção dos ativos levando em consideração não só a qualidade financeira dos emissores, mas também na correta precificação dos títulos.

SOMMA TORINO FI RENDA FIXA CP

Em junho adquirimos 15 novos ativos, o que aumentou a diversificação do portfólio. Quatro ativos foram adquiridos via mercado primário, com spread médio de CDI + 2,03% a.a.

O SOMMA Torino encerrou o mês de junho com carregamento de CDI + 1,61% a.a. e duration de 2,39 anos. A carteira conta com 89 ativos de 68 emissores pertencente a 23 diferentes setores econômicos.

SOMMA Torino FIRF CP



Sparta

O mês de Junho foi novamente favorável ao mercado de crédito privado high grade, a despeito dos desafios da conjuntura macro, tanto doméstica quanto externa. O mercado primário teve o melhor mês do ano em termos de volumes e número de ofertas. Analisamos um total de 26 ofertas, representando volume de cerca de R\$ 17,3 bi. Se contarmos apenas as ofertas de emissores corporativos, foram 17 ofertas em R\$ 12,9 bi, ambos valores recordes para o ano. Entretanto, dado o cenário desafiador para alguns setores e as perspectivas de juros em patamares elevados por um prazo longo, temos tido uma postura ainda mais conservadora do que usualmente. Assim, nosso volume alocado foi de apenas R\$ 188 mi em 7 ofertas com spread médio de 1,84%. O principal fator foi que focamos em alocar nos menores riscos, mesmo que com (aparente) menor retorno. Diversas ofertas foram de companhias de setores que não vemos perfil para estrutura de capital alavancada, ou ofertas em condições excessivamente desfavoráveis ao credor, como covenants frouxos demais, remunerações inferiores ao que consideramos o justo, ou prazos mais longos do que seria razoável para o emissor.

Perspectivas para o mês de julho:

Esperamos que o mercado de crédito privado deva seguir estável e performando bem ao longo dos próximos meses. A incerteza decorrente do período eleitoral nos próximos 90 dias reduz a visibilidade, porém acreditamos que por se tratar de uma classe de ativos conservadora, os riscos estão para cima e não para baixo. A explicação é que o risco do mercado primário fechar temporariamente levaria o preço dos ativos ainda mais para cima, devido ao fluxo de captação. Já o risco de a captação reverter para resgate achamos ser remoto pois a Selic deve ser manter em nível elevado, mesmo num cenário de busca por ativos de risco. Existe também o risco de um evento de crédito fora do radar do mercado (que sempre existe, diga-se de passagem), o qual estamos sempre ativamente monitorando e buscando manter nossa carteira com exposição a nomes saudáveis e que vem performando dentro de suas métricas de crédito.



Já 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 em paralelo, a despeito de já estarmos com a taxa Selic bastante elevada, a inflação segue alta e se disseminando, por conta de uma política fiscal frouxa.

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



Sterna Capital

Os mercados financeiros globais operaram sob intensa volatilidade durante o mês de junho, refletindo a enorme incerteza que paira sobre os efeitos da inflação e da consequente reação de política monetária sobre o crescimento econômico. As taxas de inflação permanecem muito pressionadas em todo o mundo e cresce o temor de que isso leve a uma espiral de aumento de preços e salários semelhante ao que se observou na década de 1970. Refletindo essa preocupação, a presidente do Banco Central Europeu Christine Lagarde recentemente afirmou que, devido às forças desencadeadas pela pandemia e pelo conflito da Ucrânia, o mundo dificilmente retornará ao regime de inflação baixa que prevaleceu até 2020.

Nesse ambiente econômico conturbado, a principal questão que aflige o mercado é se os países desenvolvidos terão que enfrentar uma recessão para conseguir reduzir a inflação a níveis aceitáveis. Pode-se argumentar que os mercados globais já embutem alta probabilidade de um processo recessivo nos países desenvolvidos no futuro próximo. Assim, uma surpresa positiva no âmbito da inflação – e consequente ajuste das expectativas de aperto monetário – pode gerar significativo potencial de alta para ativos de risco.

Os bancos centrais têm enfrentado muita dificuldade para lidar com os efeitos dos vários choques, contribuindo para acirrar a volatilidade dos mercados financeiros. Talvez o mais surpreendente exemplo tenha sido o aumento de juros de 75 pontos base implementado pelo Federal Reserve em junho – o maior aumento desde 1994. Depois de sinalizar claramente ao mercado que o ajuste seria de 50 pontos base, o FED abruptamente mudou de ideia após a divulgação de números de inflação (incluindo expectativas para os anos seguintes) acima do esperado. Um artigo no Wall Street Journal publicado dois dias antes da reunião do FED acabou alertando os participantes do mercado para a inesperada mudança de rota.

A reação inicial do mercado à decisão do FED foi um forte aumento nas taxas de juros de mercado, com a taxa dos títulos do tesouro norte-americano de 10 anos encostando em 3,5% e o índice S&P 500 caindo abaixo de 3500. Após a divulgação de números de inflação um pouco mais amenos e indicadores de atividade econômica cada vez mais fracos, os juros cederam e a taxa de 10 anos retornou ao nível de 3%. Com o temor de recessão cada vez maior, o mercado não espera que o ciclo de aperto monetário do FED continue após março de 2023, e já prevê cortes de juros antes do final do ano que vem.



Acreditamos que o risco de uma recessão nos Estados Unidos em 2023 é altíssimo e, apesar dos inúmeros obstáculos, a probabilidade de uma reversão da política do FED no ano que vem não é nada desprezível. Para as bolsas de valores, porém, o cenário é mais complexo, pois o ciclo de aperto monetário ainda não chegou ao fim e isso provavelmente apenas ocorrerá após uma forte desaceleração econômica, o que afetaria lucratividade das empresas.

Perspectivas para o mês de julho:

Esperamos que os mercados continuem voláteis devido aos efeitos da inflação e temores de recessão nos países desenvolvidos. No Brasil, a volatilidade também deve permanecer alto devido ao cenário internacional e incerteza política doméstica, sobretudo devido risco de adicionais medidas populistas antes das eleições de outubro.

Nossa maior preocupação continua sendo a política fiscal. As medidas recentemente aprovadas para redução de impostos estaduais e federais e o aumento de benefícios permitidos por uma emenda à constituição que impõe o “estado de emergência” com o objetivo explícito de contornar a legislação eleitoral terão um custo estimado de aproximadamente BRL140bn este ano. Embora a situação fiscal seja relativamente confortável no momento, sabemos que isso decorre principalmente das altíssimas taxas de inflação. Com a esperada queda da inflação nos próximos meses e inevitável pressão do funcionalismo público por reajustes salariais no ano que vem, a tendência é de piora.

Além disso, o cenário para 2023 é de desaceleração econômica, tanto no Brasil como no resto do mundo, em decorrência do forte aperto monetário que está sendo implementado agora. O crescimento mais lento da economia tende a aumentar a demanda por gastos públicos e ao mesmo tempo reduzir a arrecadação de impostos. Para completar, está claro que o Congresso Nacional tem um viés favorável ao aumento estrutural dos gastos públicos, visão esta que parece ser compartilhada pelos candidatos a presidente que lideram as últimas pesquisas de intenção de voto.

Nosso cenário base contemple a retomada do ajuste fiscal após a eleição, não necessariamente através do teto de gastos – cuja credibilidade já foi bastante dilapidada pelo atual governo – mas através de algum mecanismo que possa estabilizar a dívida pública a médio e longo prazo. Todavia, vislumbramos um cenário político e econômico bastante complexo a ser administrado pelo presidente que será eleito em outubro, e acreditamos que existe um risco não trivial de escalada populista que possa colocar em xeque a solvência fiscal do país.

Sterna Total Return FIC FIM



Studio Investimentos

Junho foi mais um mês difícil para os ativos de risco, na esteira da continua preocupação com a inflação global e, com ela, o risco de uma ampla recessão, além das próprias idiosincrasias brasileiras, com a Petrobras no centro do debate no período.

Essa sequência de movimentos de queda permitiu que aumentássemos a exposição em setores mais defensivos, com taxas internas de retorno bastante altas (aprox. 13% real). Atualmente 3 das 6 maiores posições no fundo são do setor elétrico, com a maior delas – e também do portfólio – sendo Eletrobras.

A Eletrobras é a maior empresa de energia renovável da América Latina, e apresenta um retorno alto (aprox. 17% real) com risco baixo (negócio de baixo risco e governança mais blindada). Desta forma, o risco de consecução das melhorias esperadas pós privatização – corte de custos, otimização fiscal e redução nos empréstimos compulsórios – não nos parece alto, considerando-se que haverá tempo e um bom time para execução desses projetos.

Perspectivas para o mês de julho:

Encerramos o mês com exposição líquida de 99%. Os principais setores de alocação do portfólio são Consumo (25%), Energia Elétrica (23%) e Transporte (15%). As maiores posições são Eletrobras, Localiza, Equatorial e XP. A carteira mantém seu perfil de concentração, sendo as 10 maiores exposições 63% do portfólio.

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



Suno Asset

No mês de junho o Índice Ibovespa caiu 11,5%, representando a maior queda em um único mês desde os -30% vividos em março de 2020, por conta da pandemia. Enquanto no 1T22 a bolsa subiu 19%, no 2T22 ela devolveu os mesmos 19%, resultando numa performance de -6% no acumulado do ano. A aversão a ativos de risco segue alta no mundo, e no Brasil, nesse mês, não foi diferente. 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 afundaram a atividade econômica da segunda maior economia global e (iii) guerra Rússia x Ucrânia, que impacta o preço de commodities e contribui para uma maior inflação global. No Suno FIA, a atribuição positiva veio de nossa posição em Alibaba, com quase +30% de upside, e destaque negativo para as posições de small caps, pressionadas com as taxas de juros altas e desaceleração da atividade econômica, acabando penalizadas com a redução de seus múltiplos.

Perspectivas para o mês de julho:

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

A elevada inflação e o aumento da percepção de que uma recessão global pode ocorrer ano que vem mantiveram investidores nervosos em junho. Os juros globais dispararam na metade do mês, após mais uma leitura muito ruim da inflação americana. Com a alta dos juros e alguma perspectiva de melhora nos problemas de oferta, as commodities cederam, o que ajudou os juros a não subirem ainda mais. Mas no fim do mês prevaleceu a percepção de maior tensão para os ativos de risco, e o S&P 500 caiu 8,39%, o Ibovespa cedeu 11,51% e o real depreciou 9,72%.

Perspectivas para o mês de julho:

O governo está próximo de anunciar mais estímulos fora do teto de gastos. Não só as excessivas medidas têm minado completamente o arcabouço fiscal que foi construído com muito sacrifício, como os estímulos em questão - elevação do auxílio Brasil e ajuda financeira para determinadas classes - são predominantemente expansão de renda que devem gerar alta do consumo. Com isso, a tarefa do Banco Central de conter a inflação segue difícil. A autoridade monetária surpreendeu ao anunciar que o ciclo de aperto monetário continuará ao menos até o próximo encontro de política monetária. Como estes dois objetivos - controlar a inflação e expandir via programas de transferência a renda das famílias - são incompatíveis no curto-prazo, é bastante provável que o país caminhe para um equilíbrio em que os juros serão mais altos por mais tempo.

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



Tenax Capital

Estratégia Macro:

Destaque nos mercados do mês de junho foi a mudança de foco do tema “inflação” para o tema “recessão” na economia americana. Nosso foco é entender se a desaceleração contratada pelo aperto de condições já é suficiente para trazer a inflação para níveis condizentes com o mandato FED.

Nos nossos fundos, os principais ganhos vieram das posições vendidas em bolsa americana e compradas em volatilidade. Entendemos que grande parte do ajuste nos preços, vindo pela compressão de múltiplos, já aconteceu, mas ainda vemos espaço para novas correções nos ativos em função da queda nas expectativas de lucros das empresas.

Por outro lado, as posições tomadas em juros americanos devolveram grande parte dos ganhos em períodos anteriores, com o mercado passando a focar mais na queda da atividade econômica. Continuamos a perseguir essa tese, mas seremos ativos no tamanho das posições enquanto o tema “recessão” estiver no radar.

Estratégia Renda Variável:

Em junho, o Ibovespa apresentou forte queda de 11,5%. Apenas 3 das 87 companhias listadas que compõe o índice apresentaram performance positiva no mês.

Olhando para a exposição líquida, do Tenax Total Return, o book de opções de hedge foi bastante eficiente, tendo reduzido de forma significativa o tamanho da exposição direcional comprada da estratégia. Neste contexto, viemos adicionando risco e recompondo esse direcional durante o mês, bem como adicionando novos hedges tanto no mercado local quanto no mercado offshore.

Com relação as movimentações da carteira, o principal destaque veio do aumento da exposição comprada em Eletrobras, que passou a ser uma importante posição dos fundos após o bem-sucedido processo de privatização.

Tivemos contribuição positiva no setor de Utilities e Proteínas. As principais perdas vieram nos setores de Varejo e Bancos.



Perspectivas para o mês de julho:

Estratégia Macro:

Temos operado o mercado de moedas de forma mais tática, iniciando uma posição comprada em Yen, via opções, que pode se beneficiar de uma eventual recessão americana, assim como de uma eventual mudança de postura do banco central japonês.

No Brasil, considerando a piora do quadro fiscal, a recente queda das commodities e a proximidade das eleições, decidimos reduzir a posição de NTN-B, mantendo a exposição de inclinação (steepening) na curva de juros nominais.

Estratégia Renda Variável:

Permanecemos com uma visão construtiva para a bolsa local, a despeito de um cenário macro no Brasil ainda bastante desafiador. Entendemos que o preço dos ativos em geral já embute um importante prêmio de risco frente as incertezas atuais.

Tenax Total Return FIC FIM / Tenax Macro FIC FIM / Tenax Ações FIC FIA



Tower Three

Juros americanos.

Perspectivas para o mês de julho:

Aumento da incerteza.

T3 Long Only FIC FIA / T3 Long Biased FIC FIM CP



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. Ampliamos a posição do fundo em setores como o de Serviços e Commodities, diminuindo posições nos setores de Varejo e Imobiliário. O fundo encerrou o mês com um retorno de -16,5% vs -11,5% 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 95% do CDI, acumulando no ano 103% do CDI.

Para o SF2 Tropico Cash, mantivemos a estratégia conservadora, sem nos expor a riscos desnecessários. A duration dos papéis diminuiu, seguindo o foco de renda fixa. O fundo encerrou o mês com um retorno de 100% do CDI, acumulando 104% do CDI no ano.

Perspectivas para o mês de julho:

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 Tropic Cash FIM: Manteremos o equilíbrio tático das posições. Quando há mais volatilidade, aumentamos a exposição ao financiamento de termo e quando encontramos boas emissões de letras financeiras (AA), reforçamos esta parte. O objetivo é sempre seguir conservador sem se expor a um risco desnecessário, no mais iremos acompanhando de perto a formação.

Tropico SF2 Cash FIM / Tropico Value FIA / Tropico Vex FIM



TRUXT Investimentos

O ambiente de risco permaneceu negativo em junho, com a forte abertura das taxas globais, sucessivas revisões para baixo no crescimento e aumento da probabilidade de recessão em países desenvolvidos. O grande destaque foi a resposta mais hawkish do FED a dados piores de inflação, entregando uma alta de 75bps. Além disso, os preços de commodities caíram no mês, pressionando para baixo as inflações implícitas na curva americana e gerando forte aumento dos juros reais. Os dados recentes de atividade foram mais fracos que o esperado, reforçando apostas em desaceleração mais aguda a frente.

No Brasil, está em processo célere de aprovação no Congresso uma PEC que aumenta benefícios sociais, como o Auxílio Brasil e abdica de impostos, como tentativa de amenizar a inflação. 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 ser mostrar difícil, evidenciando a fragilidade do nosso arcabouço fiscal. O BCB, em seu RTI, redefiniu o conceito de inflação “ao redor da meta”, como algum valor abaixo de 4,0% para o ano de 2023 em que a meta é de 3,25%. Vemos tal comunicação como uma espécie de opção por meta ajustada, em detrimento a uma estratégia mais perseverante de busca de seu objetivo central, e acreditamos que isso envolve riscos não desprezíveis. Esse ciclo de ajuste parece próximo ao seu fim, em um momento ainda delicado nas divulgações correntes e desancoragem de expectativas. Sendo assim, os prêmios de risco na curva nos parecem muito deprimidos.

No mercado de renda variável, o principal destaque do mês de junho foi a forte correção observada pelo índice americano S&P 500, que caiu 8,4% e influenciou negativamente as demais bolsas ao redor do mundo. O índice de mercados emergentes (EEM) e o índice de ações brasileiras (EWZ), por exemplo, desvalorizaram, respectivamente, 5,2% e 18,7% em dólar.

Perspectivas para o mês de julho:

Apesar de avaliarmos com cautela o cenário prospectivo de atividade nos Estados Unidos, entendemos que a China e a Europa parecem mais expostos a surpresas negativas na atividade. Com relação ao mundo emergente, a desancoragem das expectativas de inflação ainda é um vetor importante que continuará exigindo uma postura de política monetária restritiva em diversos países. No Brasil, podemos continuar vendo revisões altistas de crescimento e inflação para o ano.

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



Valora Investimentos

Nosso book de debêntures high grade obteve uma performance mais moderada se compararmos com os meses anteriores. Isso pode ser explicado pela dinâmica de abertura dos spreads de algumas debêntures alocadas dentro do portfólio, o que diminuiu marginalmente a rentabilidade do fundo no período. Ainda assim, como mencionado nos comentários anteriores, a duration média da nossa carteira, apesar das recentes alocações no mercado primário, continua curta. Esse ponto trouxe bastante resiliência para enfrentarmos esses momentos de oscilação nos preços das debêntures high grade.

Quanto ao book high yield, a performance dessa parcela do portfólio foi bastante positiva. Fizemos algumas compras pontuais em FIDCs situados nas seguintes modalidades: (i) Consignado Público, (ii) Multicedente Multisacado e (iii) Massificado (Empréstimo PJ). Nesse sentido, como mencionado nos comentários anteriores, a originação proprietária da Valora tem desempenhado um papel fundamental para a alocação em ativos com bom spread, além de mitigar o risco de capacity das estruturas. Importante ressaltar que os FIDCs investidos pelos fundos continuam a apresentar uma performance de carteira bastante positiva, com altos níveis de proteção de subordinada e boas métricas de pulverização.

Ademais, adquirimos dois ativos que foram responsáveis pelo pagamento de um fee de integralização, o que corroborou de forma positiva para um incremento de retorno. Somado a isso, as cotas subordinadas investidas também tiveram uma performance positiva no período.

Perspectivas para o mês de julho:

Continuamos com a estratégia base de otimizar cada vez mais nosso book de ativos estruturados. Na nossa visão, essa composição de portfólio é o que tende a trazer alpha para o fundo no longo prazo, pois é onde conseguimos extrair mais spread em relação à dinâmica de risco e liquidez dos ativos. Além disso, apesar da indústria ter apresentado um nível de captação líquida mais moderado para o mês de junho, ainda acreditamos que o mercado se encontra bastante líquido, o que pode ocasionar um eventual fechamento em alguns papéis situados numa faixa mais longa de duration.



Os fundos continuam posicionados em FIDCs que, a nosso ver, possuem uma alta proteção contra um possível ambiente mais desafiador no que tange a inadimplência de direitos creditórios. É importante ressaltar que os fundos investem suas carteiras majoritariamente em cotas seniores de FIDCs que, por sua vez, possuem um nível de proteção médio superior a 40% do Patrimônio Líquido das estruturas. Além disso, salientamos que os principais KPIs dessas estruturas, em que pese o forte aumento de juros recentemente, continuam saudáveis, com um baixo nível de incremento de PDD no período.

Importante ressaltar que boa parte dos ativos já aprovados em comitê, e que já estão contratados para investimento em julho, são originados de forma proprietária, o que tende a trazer um retorno maior para o fundo.

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



Vêneto Investimentos

O mês de junho foi extremamente difícil para o mercado de renda variável. Os investidores intensificaram a exigência de um maior prêmio de risco explicado por temores e incertezas no mercado local e internacional.

No mercado local houve a volta do receio fiscal explicada por novas medidas de apelo popular, o que sugere um objetivo eleitoral. O Congresso aprovou uma nova PEC com estimativa de gastos acima do Teto de R\$ 41 bilhões. Esses movimentos podem manter os juros elevados por mais tempo corroborando para o menor crescimento econômico.

Já no âmbito internacional podemos citar: (i) Receio de uma recessão global provocada por um aperto monetário mais severo; (ii) diminuição da liquidez explicado pelo fim da injeção de dinheiro (QE) dado que no período do Covid-19 o Banco Central americano injetou 4,5 trilhões de dólares na economia; e (iii) manutenção do quadro inflacionário em níveis historicamente elevados, com mercado de trabalho apertado. Com a situação fiscal brasileira cada vez mais preocupante adicionado ao cenário internacional mais desafiador, o Brasil tem visto uma dinâmica bem negativa para seus ativos, com a curva de juros pressionada, o dólar mais alto e a bolsa com viés de baixa.

No fechamento de junho tivemos rentabilidade de -14,61% versus -11,50% do nosso benchmark. Os maiores detratores para a performance no mês foram os setores de Petroquímicos e de Transportes. O receio sobre uma recessão global fez com que as commodities tivessem comportamento bem negativo durante o mês de junho. Além disso, a sinalização fiscal no Brasil, apontando para um cenário mais preocupante a frente, fez com que empresas domésticas sofressem mais durante o mês, tendo seu melhor representante o índice SMALL que caiu -16,33% no mês.

Perspectivas para o mês de julho:

Provavelmente o cenário não tranquiliza nossos investidores, porém nosso trabalho é olhar para frente. Entendemos que a maior aversão ao risco, junto com o forte fluxo de resgate em fundos de ações abre uma assimetria de preço e valor das companhias muito grande. Para capturar essa oportunidade, estamos investindo em empresas consolidadas e com bom histórico de governança corporativa, elevado desconto sobre o patrimônio, evolução crescente de indicadores financeiros e operacionais e múltiplos abaixo das médias históricas.



Entendemos que nosso otimismo com o valor de mercado atual das empresas investidas pode ser comprovado com os 55 programas de recompra em aberto, com tamanho médio de 5% da quantidade de ações em circulação e em dividend yields maiores que 6% em mais de 30% das empresas listadas, só visto em momentos de grandes crises como 2008 e 2015-2016. Além disso, o aumento do número de players estratégicos comprando empresas listadas no Ibovespa como: (i) Aquisição de 80% do portfólio da BR Properties pela Brookfield; (ii) Fusão da Aliansce Sonae com BRMalls e (iii) General Atlantic comprando participação relevante em Locaweb. General Atlantic (GA) é um dos melhores fundos de private equity do passado recente e que, historicamente, compra empresas fechadas, exigindo grande prêmio, devido à liquidez e ao caráter estratégico de seus investimentos. Esse movimento no mercado aberto de ações da GA é um forte sinal de preços bastante atrativos.

Uma empresa recente que incluímos em nossa carteira é a Wiz, que é uma corretora de seguros que se especializou em utilizar o balcão de terceiros para vender seguros e crédito. Dessa forma, ela consegue se aliar a grandes histórias de crescimento. O que traz segurança nessas parcerias é que elas são feitas através de Equity, ou seja, a Wiz se torna sócia das corretoras com contratos longos de exclusividade com os balcões. A Wiz conseguiu fazer algo impressionante ao se reinventar após ser a corretora exclusiva da Caixa durante 48 anos e perder o contrato com esse único cliente em 2021. Desde a decisão da Caixa em 2017, a receita da Caixa caiu pela metade e a cia conseguiu manter um lucro parecido, indo em busca de outras parcerias e aquisições importantes como com o Banco Inter, Banco BMG e Banco BRB, sempre conseguindo ganhos operacionais substanciais. Um exemplo é o caso da Inter Seguros, em que a Wiz multiplicou o lucro por mais de 4 vezes em 4 anos. O que mais atrai no case é que a cia já mostrou uma grande expertise que justificou o fechamento de muitas sociedades e parcerias com players relevantes em um intervalo curto de tempo. Uma vez com o acesso a esses balcões a corretora tem acesso a clientes sem precisar investir na aquisição. Dessa forma, a cia consegue crescer muito, em uma operação asset light, gerando muito caixa e proporcionando grande retorno sobre o capital. Por último, o case tem muitas opcionalidades uma vez que a cia continua anunciando joint ventures, inclusive abrindo uma nova avenida de crescimento no varejo com a parceria com a Polishop. Como existem muitas vias de crescimento no mercado, com um valuation muito descontado com Preço/Lucro de 10x, e a empresa deve continuar gerando muito valor via M&A, estamos muito animados com a tese.

Veneto Dynamic FIA BDR Nível I



Ventor Investimentos

No âmbito global, mês de relevante aversão ao risco. Se até então a principal dinâmica a acompanhar era a reação dos bancos centrais ao surto inflacionário, ficou claro que chegamos ao ponto onde o aperto de condições financeiras global começou a resultar em temores de recessão.

A surpreendente decisão do FED em subir a taxa de juros 75bps (após vazamento), a continuidade da guerra da Ucrânia e a política de COVID zero na China são fatores que deixam claro que os desafios impostos aos principais blocos econômicos não são nada triviais.

Por aqui, seguimos vendo surpreendentes dados positivos no campo do nível de atividade, com destaque ao mercado de trabalho. Apesar de não vermos ganhos significativos em rendimentos reais, o aumento de população ocupada e queda no desemprego foram bastante relevantes. Também acompanhamos alguns sinais nos dados de inflação que podem ser interpretados como marginalmente melhores, porém em níveis ainda muito incômodos.

Vale destacar que entramos no clima de vale-tudo eleitoral com um pacote de bondades expressivo sendo apresentado pelo Governo. Medidas populistas se aproveitando de ganhos conjunturais de arrecadação parecem um fantasma da Nova Matriz Econômica. Acompanhamos com atenção a deterioração do arcabouço fiscal.

Em termos de atribuição de performance, destaque para posições (i) vendidas em bolsa americana e (ii) de valor relativo comprada em real e vendida em Ibov. Juros nominal como principal detrator. Para o fundo de ações, destaque positivo para as posições (i) vendida em S&P e (ii) comprada em Utilities, e negativo para os setores de Oil e Agro.



Perspectivas para o mês de julho:

Quanto ao posicionamento, para os fundos multimercado, no mercado de juros local, reduziu a posição aplicada em juros reais e aplicou juros pré. Em bolsa, seguimos com um portfólio diversificado com destaque para os setores de utilities e energy. 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 vendida na bolsa americana, com foco maior no setor de tecnologia.

Para o fundo de ações, seguimos com portfolio bem diversificado, tendo as maiores mudanças na composição da carteira sido oriundas de um aumento no setor de Utilities e de redução no setor Mining. Ademais, reduzimos a posição vendida em S&P.

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



Vinci Partners

Vinci Atlas: No mês, o Fundo rendeu -0,82%, fruto de ganhos nos juros offshore e perdas em moedas, bolsa brasileira, bolsa offshore e commodities, além de aplicação do caixa e custos do fundo. Ao longo do mês diminuimos as posições tomadas nos juros americanos, dada maior aversão ao risco, e a crescente percepção de risco de recessão, e a posição compradas em BRL. Mantivemos a posição comprada em ouro e CAD, comprada em AUD vs. NZD e zeramos as posições compradas em JPY e vendida em EUR, além de leve posição aplicada em juros reais no Brasil. Na bolsa, após diminuirmos as posições na primeira quinzena, aumentamos na segunda metade do mês, mantendo, porém, uma posição pequena. Estamos trabalhando com posições mais táticas nos mercados, dado o acirramento da campanha eleitoral e a expectativa de recessão nos mercados desenvolvidos, apesar de continuar acreditando que os BCs terão que continuar retirando os estímulos monetários e fiscais, até que a inflação pareça controlada.

Vinci Multiestratégia: No mês, o Fundo rendeu 0,51%, resultado de ganhos nos juros offshore e cupom cambial e perdas em moedas e juros locais, além de aplicação do caixa e custos do fundo. Ao longo do mês diminuimos as posições tomadas nos juros americanos, dada maior aversão ao risco, e a crescente percepção de risco de recessão, zeramos a posição comprada em BRL, JPY e vendida em EUR, mantivemos a posição comprada em CAD vs USD, comprada em AUD vs. NZD, além de manter leve posição aplicada em juros reais no Brasil. Estamos trabalhando com posições mais táticas nos mercados, dado o acirramento da campanha eleitoral e a expectativa de recessão nos mercados desenvolvidos, apesar de continuar acreditando que os Bancos Centrais terão que continuar retirando os estímulos monetários e fiscais, até que a inflação pareça controlada.

Vinci Total Return: Em junho, o Fundo obteve um retorno de -8,7% contra 1,1% do IPCA + Yield IMA-B, acumulando um retorno no ano de -4,5% vs. 7,4% do benchmark. Tivemos um mês de junho extremamente difícil. Entre os destaques negativos podemos mencionar o book de Commodity e de cases no mercado interno. A redução nas expectativas de crescimento global em conjunto com a maior probabilidade de recessão contribuiu para a desvalorização das commodities, impactando as principais empresas que comercializam estas matérias-primas. Com relação aos players locais, preocupações com a piora do fiscal, levando a nova abertura da taxa de juros, alavancagem das empresas e baixa do crescimento e margens, que levaram a uma nova rodada de de-rating destas empresas. Os destaques positivos do mês vão para a posição da Eletrobrás e as proteções (hedges) do Fundo. Dentre os hedges, a principal contribuição veio por meio de estruturas de proteção do Ibovespa. Já em relação à Eletrobrás, vemos um início da



reprecificação do ativo com o processo de capitalização/privatização da empresa. O mês foi marcado pela continuidade da redução de risco global, levando a uma forte desvalorização do Ibovespa. Estamos com uma carteira mais defensiva, com mais ações ligadas a Value e Yield. Além disso, continuamos com proteções curtas e caixa elevado, dado o momento de incerteza. Estamos com uma de nossas menores exposições líquidas desde a Covid em fev/20, e continuamos favorecendo empresas com capacidade de repasse de inflação e sem altos crescimentos implícitos. O conflito entre Rússia e Ucrânia continua trazendo preocupações, principalmente no fornecimento de gás natural para a Europa, podendo intensificar os riscos de racionamento e recessão local. Seguimos monitorando as movimentações do FED com relação a sua política de juros e não possuímos posições no exterior.

Crédito

Vinci Crédito Estruturado Seleção: O Fundo rendeu 1,16% em junho, equivalente a 114% do CDI (acumulando 122% CDI em 12 meses). O portfólio continua bem diversificado, sendo uma combinação de cotas de FIDC indexadas ao CDI e operações de desconto de recebíveis da cadeia de fornecedores de grandes empresas com prazos curtos e natureza revolvente. Nesse cenário de alta de juros, as operações de desconto de recebíveis e as demais cotas de FIDCs em carteira têm apresentado retornos crescentes, mantendo um padrão de risco baixo. Continuamos alocando o caixa do Fundo em cotas seniores de FIDCs de diferentes lastros e emissores com alto grau de subordinação e baixo risco de crédito com taxas variando entre CDI + 3% a 5% a.a. O principal contribuinte de performance no mês foi o FIDC Cadeia de Fornecedores. O VCE apresenta prazo de resgate de 60 dias corridos. Em geral, esses fundos de prazos mais elevados tendem a oferecer uma proteção adicional aos investidores em comparação à fundos sem carência, dado que tendem a absorver melhor os possíveis impactos negativos de uma venda de papéis no secundário para honrar resgates acima do previsto. No final de junho, 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) 32% em um portfólio de cotas seniores de FIDCs abertos com prazo de resgate entre D+30 e 90 e altos percentuais de subordinação; (iii) 46% em um portfólio diversificado de cotas de FIDCs de diferentes tipos de lastros e senioridade na estrutura de capital; e (iv) 13% em caixa e ativos de liquidez. Possuímos, atualmente, 53 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.



Perspectivas para o mês de julho:

Vinci Mosaico: Em junho, o Fundo obteve um retorno de -11,69% contra -11,50% do Ibovespa. Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho de uma de nossas investidas no setor de energia elétrica. Após cinco anos, foi concluída em junho a oferta que levou à privatização da companhia. Com isso, a empresa se tornou uma corporation e levantou capital para o pagamento da outorga de novos contratos de geração. Participamos da oferta, pois acreditamos no potencial de geração de valor com redução de custos, negociação de disputas judiciais, otimização fiscal, além de outras iniciativas. Em contrapartida, uma de nossas investidas no setor de bancos foi a maior detratora do Fundo no mês. O banco performou em linha com o Ibovespa em junho, refletindo a percepção de que o resultado da empresa é correlacionado com a economia brasileira. Entretanto, seguimos firmes com a nossa expectativa de forte crescimento de resultado para o banco em 2022. A carteira reflete a nossa visão positiva para a Bolsa a médio e longo prazo, refletindo os valuations atrativos da bolsa brasileira. Investimos em uma seleção de empresas bem administradas e rentáveis que negociam com desconto em relação ao seu preço justo. Além disso, nosso portfólio é bem diversificado entre setores e companhias. Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores de Energia Elétrica, Bancos e Petróleo e Gás.

Vinci Seleção: Em junho, o Fundo obteve um retorno de -10,47% contra -11,50% do Ibovespa. No ano, o Fundo obteve um retorno de -1,54% contra -5,99% do Ibovespa. Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho de uma de nossas investidas no setor de energia elétrica. Após cinco anos, foi concluída em junho a oferta que levou à privatização da companhia. Com isso, a empresa se tornou uma corporation e levantou capital para o pagamento da outorga de novos contratos de geração. Participamos da oferta, pois acreditamos no potencial de geração de valor com redução de custos, negociação de disputas judiciais, otimização fiscal, além de outras iniciativas. Em contrapartida, a nossa investida no setor de mineração foi a maior detratora do Fundo no mês. O fraco desempenho da companhia pode ser explicado pelo aumento da probabilidade de uma recessão mundial. A alta expressiva da inflação, decorrente do efeito do Quantitative Easing praticado pelos bancos centrais, do aumento da liquidez, da Covid e da restrição da oferta, tem refletido em aumentos generalizados dos juros no mundo. Vemos o mundo iniciando o processo de redução gradual de liquidez, porém com juros ainda baixos, visando não afetar a recuperação econômica em andamento. No Brasil, acreditamos que o mercado de ações apresenta um prêmio alto, refletindo o ajuste do cenário internacional e do início do processo eleitoral no Brasil. Ressaltamos que o spread entre o Dividend Yield da carteira e a taxa real de juros continua



atrativo. Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores defensivos domésticos, tais como Elétrico, Bancos e Commodities.

Soluções de Investimentos

Vinci Valorem: O Valorem teve resultados positivos nas posições tomada em juros nominais de Brasil e tomada em FRA de cupom cambial, por outro lado, perdeu com a posição aplicada em juro real via títulos públicos longos ligados ao IPCA. A estratégia permanece com resultados positivos no ano, buscando sempre a melhor construção de carteira para alcançar resultados atrativos e condizentes com sua proposta e condições de liquidez. Do ponto de vista de mercados e desempenho de ativos, junho foi marcado pela aversão a risco com queda nos principais índices de bolsa, desvalorização dos preços de commodities e fechamento de taxa de juros em países desenvolvidos. Interessante notar o efeito sentido pelos mercados com o início do ciclo de alta dos juros nos EUA (de 1,50% até o momento), mostrando o nível de alavancagem dos mercados e a preocupação com o crescimento e discussão sobre recessão. No âmbito local, seguiu-se as discussões sobre redução de impostos e piora do ponto de vista de Política Fiscal. Se por um lado a inflação de curto prazo foi afetada para baixo, por outro as expectativas pioraram, a moeda desvalorizou e, além disso, o aumento de renda que o resultado do corte de ICMS produz pode se tornar relevante do ponto de vista da inflação de serviços. Quanto à parcela de renda fixa, reduzimos os títulos de vencimento mais curto e alongamos a carteira por conta do nível de juro real ao longo da curva. A construção da posição nos meses anteriores, com duration curta e comprada em inflação implícita, foi acertada. O momento agora nos parece propício para o alongamento. A posição tomada em juros nominais foi aumentada, com ênfase em vencimentos mais longos. Na parte de moedas, uma posição vendida em euro contra dólar dos EUA foi iniciada. Além disso, a posição tomada em FRA de cupom cambial foi mantida, com uma leve realização de lucros na parte longa e com aumento de exposição na parte curta. Por conta da desvalorização do real, uma posição comprada via opções foi iniciada.



Vinci Equilíbrio: O Fundo obteve ganhos nas posições tomada em juros nominais e em taxa do FRA de cupom cambial. Por outro lado, perdeu na posição comprada em títulos públicos e derivativos ligados à inflação e na carteira de renda variável. A estratégia permanece com resultados positivos no ano, buscando a melhor construção de carteira. Nos EUA, o FED elevou o tom, tomando uma postura mais dura e comprometida com o combate à inflação, indicando um ritmo de altas de juro mais forte. Dessa forma, o mercado começou a atribuir um maior risco de recessão. Na China, os ânimos melhoraram com a flexibilização das restrições de combate à Covid nas principais regiões do país. Na zona do euro, tudo indica que veremos uma alta de juros no próximo mês, com números de inflação surpreendendo negativamente. Com uma relevante redução de fornecimento de gás da Rússia para a Europa, mais pressões em preços de energia podem surgir. No Brasil, apesar de a inflação permanecer elevada, ativos ligados à inflação continuaram sofrendo com o tema de redução de impostos, que tem direto impacto nos números de inflação de curto prazo, porém piora as expectativas para frente. Ao longo do mês, observamos uma piora na questão de política fiscal e do lado da atividade, dados continuam a surpreender positivamente. 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 2,37 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 5,5% comprado numa cesta de ações boas pagadoras de dividendos. Também compõe a parcela de renda variável, uma posição comprada em opções de cerca de 0,4%. Na parte de moedas, o Fundo terminou o mês com cerca de 2% vendido em dólar contra real, 0,25% vendido em euro contra dólar e segue com a posição tomada em FRA de cupom cambial em cerca de 0,23 PL equivalente.

Vinci Internacional: O cenário internacional permanece desafiador. Dúvidas acerca da desaceleração do crescimento global, refletidas nos dados de sentimentos mais fracos, vêm ditando o ritmo do mercado. No entanto, os indicadores hard data assim como os PMI's mostram economias ainda em expansão. Enquanto o atual processo inflacionário parece exigir uma contração da atividade cada vez maior para ser contido, a política monetária nas principais economias ainda está expansionista, afastando o cenário de recessão no curto prazo. Nos Estados Unidos, as surpresas inflacionárias e a deterioração das expectativas levaram o Fed a aumentar o ritmo de normalização da taxa de juros, elevando as projeções da taxa para próximo de 4% no fim de 2022. Essa aceleração fez o mercado crer que os demais bancos centrais também acelerarão o ritmo do aperto, elevando os receios de uma desaceleração global da atividade.



Na Europa, para fazer frente as sucessivas surpresas inflacionárias, o ECB sinalizou que vai iniciar a subida da taxa de juros em breve. No entanto, essa comunicação levou a um desajuste nas taxas de juros dentro da zona do euro, aumentando o receio de fragmentação financeira. Ainda, a Rússia começou a diminuir o fluxo de gás natural para o bloco, amplificando as preocupações com a atividade. Na China a Covid caminha para o fim. A queda de novos casos nas cidades centrais vem se mantendo, embora novos focos continuem acontecendo. Mesmo com um pacote de estímulos à economia sendo anunciado em breve, as consequências da política de tolerância zero do segundo trimestre do ano devem levar a um crescimento abaixo da meta em 2022. O fundo obteve ganhos modestos na parcela de retorno absoluto, e perdas em crédito/renda fixa e renda variável. O mercado de ações finalizou junho em queda, com o MSCI World, índice de ações global, acumulando perda de -8,66%. Incertezas acerca do cenário inflacionário, da elevação dos juros e do crescimento vem atingindo o mercado de forma dura há alguns meses. A divulgação de alguns dados ligados à atividade, como o nível de confiança do consumidor, veio abaixo das expectativas, fazendo com que os investidores temam ainda mais o risco de uma recessão. Dessa forma, setores cíclicos mais suscetíveis a mudanças na atividade e menos resilientes em períodos de desaceleração econômica tiveram pior desempenho. Com relação a renda fixa, o aumento dos juros continua a exercer impacto negativo sobre os retornos. Em USD a rentabilidade do fundo foi de aproximadamente -4,08%, e em BRL a rentabilidade mensal foi de aproximadamente 5,45%. O fundo está com cerca de 39,9% em bolsa global, 32,6% em retorno absoluto sendo 6,6% macro discricionário e 26,0% em valor relativo, e 27,5% em renda fixa/crédito ou caixa sendo 5,4% global multi-setor, 3,0% crédito corporativo, 1,7% crédito securitizado, 5,8% renda fixa Brasil, e o restante em caixa no exterior. Além disso conta com uma estrutura de hedge cambial contra eventos muito extremos de apreciação do real vs. dólar.

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



Vinland Capital

Junho foi marcado pela rápida mudança na estratégia de política monetária do Fed. Após a divulgação de uma inflação mais alta do que o esperado e de expectativas de inflação também em alta, o BC dos EUA decidiu rever sua sinalização de altas de 50 pb nas reuniões de junho e julho. Os sinais na imprensa de que o Comitê debateria a possibilidade de um aumento de 75 pb foi a senha para a correção no mercado de juros dos EUA e, de fato, acabou sendo a estratégia adotada pelo Fed. No Brasil, a atividade econômica continuou melhor do que o esperado, mas projetamos um arrefecimento no segundo semestre. A inflação continua disseminada e incompatível com a meta, mas medidas aprovadas no Congresso diminuiriam significativamente a alta de preços projetada para este ano. No entanto, tais medidas foram acompanhadas de mais impulso aos gastos públicos e representam uma deterioração relevante das contas públicas. Esses fatores têm produzido uma piora do risco País, uma alta do dólar e uma queda no preço das ações. O Banco Central subiu a taxa Selic em 50 pb, de 12,75% para 13,25%, e indicou mais uma alta de juros em agosto. Além disso, o BC sinalizou também que está perto do fim do aperto monetário. Porém, o ciclo pode se estender devido ao novo desarranjo das contas públicas.

Perspectivas para o mês de julho:

Projetamos números altos de inflação nas próximas divulgações. Por isso, esperamos nova alta de 75 pb na reunião de julho.

Vinland Long Bias FIC FIM / Vinland Macro FIC FIM



Vista Capital

Vista Hedge

Em junho, as perdas dos fundos foram explicadas principalmente pelo hedge na posição aplicada em juros desenvolvidos. Também tivemos resultados negativos na posição de petróleo, ainda que em menor magnitude do que o sugerido pela forte correção das commodities no mês, em função de ajustes na estruturação da tese de investimentos que fizemos no início de junho. Em renda variável internacional, tivemos mais um mês com uma contribuição positiva importante.

Vista FIA e Vista Long Biased

Em junho, a underperformance em Bolsa atingiu praticamente todos os ativos. As posições em properties e utilities geraram tiveram performance positiva, em contrapartida, posições ligadas a atividade local seguiram perspectivas ruins de atividade e juros mais altos e tiveram performance abaixo das expectativas.

Perspectivas para o mês de julho:

Vista Hedge

A posição do fundo em commodities voltou a ser aumentada e continuamos comprados no petróleo. No lado das proteções, atualmente o fundo utiliza principalmente posições aplicadas em juros globais como defesa contra choques adversos de demanda. Mais recentemente, voltamos a aumentar a alocação direcional comprada em bolsa Brasil e temos uma posição vendida em bolsa europeia.

Vista FIA e Vista Long Biased

Realizamos poucas mudanças nas posições do fundo. Zeramos a exposição que carregamos em Petrobrás nos últimos 5 anos e que já vinha sendo reduzida. Além disso, seguimos com alocações em consumo, propriedades e saúde.

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



Vokin Investimentos

Em junho, o Vokin GBV Aconcágua fechou com resultado de -9,17%, enquanto o Ibovespa fechou com -11,50%.

O mês de junho foi ruim para os ativos de risco no mundo. A inflação, preocupação constante ao longo do ano, continuou surpreendendo para cima e exigindo atuações mais agressivas pelos bancos centrais de vários países. Nos EUA, o Fed subiu os juros em 0,75%, a maior alta para uma reunião desde 1994. No Brasil, tivemos um aumento de 0,5%, levando a Selic para 13,25%. O Brasil deve ter pelo menos mais um aumento antes de encerrar seu ciclo de alta, que começou em março do ano passado. Já os EUA estão no início do seu ciclo de aperto, assim como a Europa, e se calcula uma alta probabilidade de recessão nessas regiões para o ano que vem. Os juros reais americanos de 10 anos, que tem impacto direto nos preços dos ativos por serem sua referência como custo de oportunidade, atingiram o patamar de 0,70%, depois de terem passado para o patamar positivo no final de abril após mais de 2 anos negativos.

No Brasil, o foco foi nas discussões ao redor dos preços dos combustíveis, que atingiram patamar recorde após novos reajustes da Petrobras. A empresa segue o regime de paridade do preço internacional e alega que se não o fizer, corre o risco de deixar o país com escassez de combustíveis no segundo semestre. Os políticos tentam de todo o modo desatar esse nó, ainda mais com a proximidade das eleições e o peso que isso tem para a decisão de voto da população. As ações da estatal tiveram queda mais acentuada quando se cogitou mudar a lei das estatais, feita no governo Temer e que garantiu a blindagem das empresas públicas às investidas políticas. No final, o que está em tramitação no congresso é um auxílio de R\$1.000 para os caminhoneiros, a elevação do Auxílio Brasil de R\$400 para R\$600 – com a ampliação dos beneficiados – e o aumento do vale gás. A restituição aos estados pela redução do ICMS para o teto de 17% em combustíveis e telecomunicação está fora da PEC que tramita no congresso porque a restituição seria feita no ano que vem, enquanto os outros benefícios seriam pagos nesse ano e findariam em 31/12/2022. O risco é que eles não cessem no ano que vem, a depender de quem for eleito. Esse risco já se mostrou mais alto com o aumento do dólar em 10,8% (R\$5,24 x R\$4,73) e do risco país em 21,3% (364 x 300) em junho. A divulgação das diretrizes do programa de governo do PT também não trouxe tranquilidade ao mercado quanto ao futuro das contas públicas.



Apesar do mês difícil, tivemos um retorno positivo na principal posição do fundo, a lochpe. O setor automotivo global vem sendo impactado por dois fenômenos de grandes proporções esse ano: a guerra da Ucrânia, que aumentou preços de energia e de commodities metálicas; e a falta de produção de semicondutores, componente utilizado na fabricação de veículos, que se arrasta desde ano passado. À primeira vista, o aumento dos custos vindos da alta do aço e do alumínio e volume de produção de automóveis bem abaixo da média histórica indicavam um cenário nebuloso para a lochpe, produtora de rodas e componentes estruturais, porém o resultado do primeiro trimestre foi animador, já que a receita cresceu 36,3% e o EBITDA cresceu 47,2% no em comparação com o 1T21. O preço médio da roda subiu 52% em dólares, mais que compensando a queda de volume de 6,7%. O preço maior se explica pelo repasse contratual da alta do aço e alumínio, além da oferta de veículos estar bem menor que a demanda, permitindo que as montadoras repassem preços com mais facilidade, beneficiando toda a cadeia produtiva. O mix de vendas também melhorou, com a lochpe vendendo mais rodas de veículos pesados, que sofrem menos com a falta de semicondutores e apresentam preços e margens melhores. Outro destaque positivo é a operação de componentes estruturais, que cresce 81% no ano, fruto dos investimentos que foram feitos ao longo dos últimos anos, aqui no Brasil e no México. No trimestre, também ocorreu nova emissão de debêntures no valor de R\$ 750 milhões, permitindo alongar o perfil da dívida, ao trocar uma dívida com vencimento em 2022 por uma com vencimento daqui 4 anos. A evolução da alavancagem financeira é algo que acompanhamos com atenção, pela natureza cíclica do setor. Acreditamos que a desalavancagem financeira deverá acelerar no segundo e terceiro trimestres, em função da normalização do preço das commodities, permitindo a companhia recompor estoques com um custo médio menor, convertendo boa parte da geração de caixa em abatimento de dívida e não mais em capital de giro, como vem acontecendo nos últimos trimestres. Hoje o índice dívida líquida/Ebitda encontra-se em 2 vezes, com perspectiva de chegar em 1,5 vezes em meados de 2023.



Perspectivas para o mês de julho:

Percebemos que as expectativas quanto aos ativos de risco estão bem deprimidas, com o mercado ainda precificando a recessão que se aproxima nos EUA, os altos níveis de inflação e a efetividade dos aumentos nas taxas de juros pelas autoridades monetárias para controlá-la em menores patamares, além da guerra na Ucrânia e das restrições nas cadeias produtivas, que devem seguir impactando os mercados. Baixas expectativas e preços baixos para os ativos de risco dão mais conforto para se investir do que quando os preços estão altos e as expectativas elevadas, pois são nesses momentos que as oportunidades de comprar barato surgem. Ainda assim, estaremos atentos ao cenário eleitoral no Brasil, que poderá contribuir para uma maior volatilidade nos ativos locais e incertezas no quadro fiscal e político. Nos EUA, acompanharemos tanto o ritmo quanto a intensidade da desaceleração econômica e escalada dos juros.

Temos expectativas positivas sobre as empresas da carteira, pois enxergamos um upside agregado superior a 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



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.

