
ASPAS DOS GESTORES

ENTENDA OS DESAFIOS ENFRENTADOS NO MÊS DE OUTUBRO E O
POSICIONAMENTO DOS GESTORES PARA NOVEMBRO

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
Panorama Geral	6
Introdução	8
4UM Investimentos	9
Absolute Investimentos	14
Ace Capital.....	16
AF Invest	17
Alaska Investimentos	19
Alpha Key Capital.....	20
Alphatree Capital.....	21
Âmago Capital	22
Apex Capital	24
Arbor Capital	27
Argumento	29
ARX Investimentos	32
Asset 1	35
Athena Capital	36
Atlas One	37
Atmosphere Capital.....	38
Augme Capital	40
Avantgarde Asset	42
Bahia Asset Management	43
Bayes Capital	45
Bradesco Asset Management	47
Butiá Gestão de Investimentos	48
Capitânia Capital	51
Charles River Capital	52
Claritas.....	53
Claritas.....	54
Clave Capital.....	56
Compass Group	58
CTM Investimentos	61



Dahlia Capital	62
DAO Capital	63
Daycoval Asset Management.....	64
Empírica.....	65
Encore	66
EnterCapital.....	68
EOS Investimentos	70
EQI	72
Esh Capital	73
Exploritas.....	74
Fama Investimentos	75
Fator Administração de Recursos	76
FCL Capital	82
Forpus Capital.....	83
GAP Asset	84
Garde Asset Management	85
Gauss Capital	88
Genoa Capital	89
Geo Capital	90
Giant Steps	92
Greenbay Investimentos	94
GTI	95
Harbour Capital	96
Helius Capital.....	97
HGI Capital.....	98
HIX Capital	100
Hogan Investimentos	101
Indie Capital.....	102
Invexa	103
Iridium Gestão de Recursos	105
Itaú Asset Management	107
JF Trust	108
JGP Gestão de Recursos	110
Joule Asset Management	112
Kadima Asset Management	113
Kapitalo Investimentos.....	114



Kínitro Capital.....	115
KPR Investimentos.....	117
KPTL.....	118
Leblon Equities	119
Legacy Capital.....	120
Logos Capital	121
M8 Partners.....	123
Macro Capital	127
Mapfre Investimentos.....	130
Meta Asset Management.....	133
Moat Capital.....	135
Módulo Capital.....	137
Mogno Capital	138
Mongeral Aegon Investimentos.....	140
More Invest	144
Neo Gestão de Recursos	146
Nest Asset Management.....	147
Nextep Investimentos	148
Norte Asset Management	149
Novus Capital	150
Occam Brasil.....	151
Octante Gestão de Recursos	152
Opportunity.....	154
Organon Capital	155
Ori Capital.....	157
Pacifico Gestão de Recursos	158
Panamby Capital.....	159
Panamby Capital.....	160
Parcitas Investimentos	161
Pátria Investimentos	163
Perfin Investimentos	164
Persevera Asset Management	165
PIMCO	166
Plural	167
Polo Capital	168
Prumo Capital.....	170



QR Capital.....	172
Quantitas.....	173
Quasar	175
RBR Asset Management.....	179
RC Gestão	180
Reach Capital.....	181
Real Investor.....	182
Rio Bravo	183
RPS Capital.....	185
Safari Capital	186
Santa Fé.....	187
Schroders.....	188
Set Investimentos.....	190
SFA Investimentos.....	191
SFI Investimentos	193
Simétrica Investimentos.....	196
SOMMA Investimentos	197
Sparta	202
Sterna Capital	203
Studio Investimentos	206
SulAmérica Investimentos.....	207
Suno Asset.....	209
Tagus Investimentos	210
Távola Capital	212
Tenax Capital	213
TG Core.....	216
Titanium Asset.....	218
Tower Three	219
Trafalgar Investimentos	220
Trilha Investimentos.....	223
Tropico Latin America Investments.....	224
TRUXT Investimentos	225
Upon Global Capital	227
Valora Investimentos	228
Vêneto Investimentos	229
Ventor Investimentos.....	231



Vinci Partners	233
Vista Capital.....	240
Vokin Investimentos.....	241



Panorama Geral

Outubro foi marcado pela grande volatilidade política em torno das eleições presidenciais que, a cada notícia, refletia no mercado. No âmbito econômico, tivemos a decisão do Copom, seguindo a expectativa de **manutenção da taxa em 13,75% a.a.** No comunicado, o Copom ressaltou os riscos externos e domésticos e enfatizou estar vigilante sobre se o atual nível da taxa básica de juros, mantido por período *suficientemente prolongado*, será suficiente para assegurar a convergência da inflação. Além disso, **nossas projeções indicam que a inflação voltará ao terreno positivo**, após três meses consecutivos de deflação.

No exterior, a expectativa estava em torno da **decisão da taxa de juros do Fed, que aconteceu nesta primeira semana de novembro**. A China também teve destaque no mês, com a recondução de Xi Jinping para um terceiro mandato e divulgação do PIB acima do esperado pelo mercado. Na Europa, os indicadores continuam apontando desaceleração da economia e, no Reino Unido, houve nomeação de um novo primeiro-ministro. Além disso, o **BCE (Banco Central Europeu) anunciou mais um aumento de juros em 75 pontos base**.

O Ibovespa também fechou no positivo, com alta de 5,45%, apesar de ter sofrido uma queda forte na última semana antes das eleições, com a cautela política no radar dos investidores.

As criptomoedas atravessam mais um mês de alta volatilidade. **O Bitcoin fechou o mês com uma valorização próxima a 6%**.

Para novembro, com a eleição tendo sido vencida por Lula, esperamos agora **pela indicação da equipe de transição**. Governar tendo vencido com margem extremamente apertada, de cerca de 2,1 milhões de votos, e com um congresso de centro-direita, será um desafio, porém manejável. Lula já buscou em seu discurso de vitória sinalizar que vai servir a todos os brasileiros. Esses acenos para uma pacificação do país são importantes em um contexto da população dividida e esperamos a colaboração também de Bolsonaro para a diminuição das tensões.

Em relação aos investimentos, vimos que o mercado, de certa forma, já precificou ao longo de outubro, na bolsa e nos juros, a possibilidade de vitória de Lula. Desse modo, apesar da volatilidade, não vemos mudanças estruturais. A autonomia do BC brasileiro e a aprovação de marcos legais importantes para o desenvolvimento da infraestrutura, também nos traz tranquilidade institucional.



O ponto-chave para melhoria das perspectivas, de forma geral, será a apresentação da nova composição da equipe econômica, assim como uma nova regra fiscal crível. Vemos que movimentos na linha de um time fiscalmente responsável serão bem recebidos.

Ainda, como comentamos, teremos decisão monetária do Fed no dia 2 de novembro. As expectativas são de mais uma alta de juros de 75 bps, de acordo com o CME Group. Desse modo, a taxa de juros americana passaria a faixa de 3,75%-4,00%. No mês **acontecerão também nos Estados Unidos as eleições de Midterm, que definirão a configuração da Câmara e de 1/3 do Senado.**



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **145 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de outubro e as expectativas do mês de novembro.

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 Macro:

O desempenho dos mercados no mês de outubro foi disseminadamente positivo para as classes de ativos. Na renda fixa doméstica, o IMA-B, IRF-M e IMA-B renderam 1,08%, 0,93% e 1,23%, respectivamente. Na renda variável, o Ibovespa teve um desempenho 5,45% e todos os índices setoriais tiveram um desempenho positivo. Esse desempenho contrasta com o cenário de incerteza política, com uma corrida presidencial polarizada e pouco previsível. Além disso, com a contínua elevação dos juros globais nas principais economias avançadas. O CDS brasileiro de 5 anos fechou 33 bps em outubro. Com a inflação doméstica caindo consideravelmente (6,85% na variação anual segundo o IPCA-15 de outubro), apesar de ser explicada pela queda concentradamente de preços administrados, ainda assim a tarefa do Banco Central se torna mais simples, e por isso na última reunião reforçou a mensagem de que o processo de aperto monetário foi concluído com uma Selic de 13,75% e isso cria um ambiente positivo. Por outro lado, os indicadores fiscais de curto prazo apresentam melhora, mas exclusivamente explicado por fatores transitórios. Por exemplo, o pagamento de dividendos das estatais superou R\$ 100 bilhões nos últimos 12 meses. Ajustado a inflação, é o maior valor desde meados de 1997.

4UM Inflação IMA-B 5 FI RF LP:

O 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF encerrou o mês de outubro de 2022 com um desempenho de 1,92%. O benchmark do fundo, IMA-B 5 teve desempenho de 1,91%. No ano, o desempenho do fundo é de 7,90% e do benchmark é de 9,12%. As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5 estavam da seguinte forma no final de outubro de 2022: a taxa real de carregamento acima da inflação da carteira estava em 5,16% ao ano, enquanto seu benchmark, o IMA-B 5 estava com uma taxa de 5,54%. Em relação à duração da carteira, o 4UM Inflação IMA-B 5 estava em torno de 1,24 anos e seu benchmark, o IMA B 5 estavam em torno de 2,02 anos. Já a convexidade média da carteira está atualmente em 2,92 pontos e seu benchmark em 6,99 pontos. Em termos de alocação, o fundo está posicionado em NTN-B 2023 e NTN-B 2024 com um peso de 25% e 66% respectivamente e mantendo 9% em caixa. No mês não tivemos movimentações relevantes na carteira do fundo, porém em relação ao desempenho do mercado, observamos uma queda significativa da taxa indicativa das NTN-Bs de curto prazo, o fechamento médio foi de 101 bps. Isso é reflexo da estabilidade esperada para a taxa Selic paralelamente ao aumento da inflação implícita de curto prazo, dado um cenário fiscal expansionista e uma pressão para reajuste de preços de combustíveis no mercado doméstico.



4UM Inflação IMA-B 5+ FI RF LP:

O 4UM Inflação IMA-B 5+ FIRF encerrou o mês de outubro de 2022 com um desempenho de 0,59%. O benchmark do fundo, IMA-B 5 teve uma alta de 0,65%. No ano, o desempenho do fundo é de 5,23% e do benchmark é de 5,79%. As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5+ estava da seguinte forma no final de outubro de 2022: a taxa real de carregamento acima da inflação da carteira estava em 5,47% ao ano, enquanto seu benchmark, o IMA-B 5+ estava com uma taxa de 5,70%. Em relação à duration, a carteira do fundo estava em torno de 10,68 anos e seu benchmark, o IMA B 5+ estavam em torno de 10,69 anos. Já a convexidade média da carteira está atualmente em 212,29 pontos e seu benchmark em 171,88 pontos. Em termos de alocação, o fundo está posicionado em NTN-B 2028, NTN-B 2030 e NTN-B 2060 com um peso de 32% e 10% e 55%, respectivamente e mantendo 4% em caixa. No mês não tivemos movimentações relevantes na carteira do fundo. O comportamento dos vértices mais longos da curva real de juros foi de fechamento médio de 3 bps, refletindo uma cautela com o cenário político doméstico e orientação da política econômica da próxima administração.

4UM FI RF Crédito Privado LP:

No mês de outubro de 2022, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,11%, equivalente a 108,3% do CDI. Em relação às classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 41,1% do PL do fundo, sendo que esta parcela ficou distribuída entre Debêntures (26,3%) e ativos de Instituições Financeiras (14,8%). Já as parcelas de LFTs e Operações Compromissadas terminaram junho, respectivamente, com uma alocação de 4,3% e 23,1%. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 31,5% da alocação.

O fundo não acessou nenhuma nova posição ou emissor no mês. Foram realizadas vendas de alguns emissores: Bradesco e Fleury. Encerramos outubro com o carregamento de crédito privado da estratégia de CDI+1,79%, um aumento de spread de 8pbs em relação ao mês anterior. A posição que apresentou melhor rentabilidade foi a de Valid (VLID19), debênture emitida a CDI+3%, com uma rentabilidade nominal de 1,43% no mês, equivalente a 140,1% do CDI.

Outubro foi marcado pela disputa presidencial nacional, com resultado positivo ao candidato Lula, que teve 50,9% dos votos válidos no segundo turno.



O futuro presidente ainda não fez pronunciamentos ou divulgou nome para o ministério da economia. No cenário de curto prazo, esperamos poucas modificações na tangente de juros locais e financiamento das empresas via mercado de dívida, o que nos mantém positivos na estratégia de crédito privado.

No mês o número de novas operações a termo no 4UM Crédito Privado foram de 140, com financeiro médio próximo a R\$200 mil e prazo médio de 41 dias. Ao todo foram liquidadas 167 operações, sendo que 37% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 188% do CDI.

4UM Small Caps FIA:

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIA durante o mês de outubro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +7,8%, acima do Ibovespa, que subiu +5,5%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio da Tupy, cujas ações tiveram 18% de apreciação. Ao longo de 2022 o mercado passou a melhor precificar a companhia catarinense, na medida em que os planos de expansão passaram a ser percebidos. Em 2021 a Tupy concluiu a aquisição da Teksid, e em abril de 2022 adquiriu a MWM, complementando o portfólio de produtos e soluções. Na última divulgação de resultados financeiros, a companhia apresentou relevantes ganhos de sinergia, atingindo R\$ 180 milhões de lucro líquido no trimestre. Desde nossas primeiras compras em julho de 2020, a Tupy saiu de um valor de mercado de aproximadamente R\$ 2,5 bilhões e atingiu R\$ 4,2 bilhões no último mês. Mantemos convicção de que ainda há muito espaço para a empresa crescer com boa alocação de capital, absorvendo sinergias, verticalizando operações e ganhando cada vez mais espaço no mercado.

A principal contribuição negativa de outubro veio de Unicasa, cuja baixa liquidez das ações continua sendo um impeditivo para apreciação. Seguimos convictos com nossa posição, tendo em vista a boa performance da Unicasa nas suas operações nos Estados Unidos e nos novos investimentos sendo realizados no seu parque fabril.

4UM Marlim Dividendos FIA:

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Marlim Dividendos FIA durante o mês de outubro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +5,3%, próximo do Ibovespa, que subiu +5,5%.



A principal contribuição positiva de resultados do mês veio do setor de Utilities, em linha com as expectativas do mercado após o 1º turno das eleições. Há especulações sobre a privatização de algumas companhias, como Copasa e Copel. Seguimos otimistas com o setor, tendo em vista o resultado das eleições estaduais, o movimento de reversão das expectativas sobre os juros, melhora na atividade econômica, além de seguirmos otimistas com histórias específicas de turnaround dentro da nossa carteira.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor de Materiais Básicos, composto apenas por Vale, cujas ações vêm sofrendo nos últimos meses com a queda nos preços do minério de ferro, em linha com menores expectativas de demanda por parte da China. Vemos a entrada da Cosan no quadro societário da companhia com bons olhos, tendo em vista o seu bom histórico de alocação de capital, nos trazendo conforto quanto aos futuros investimentos que a Vale deverá realizar.

4UM BDR FIA Nível 1:

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM FIA BDR Nível I durante o mês de outubro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +4,5%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de +5,0%.

A maior contribuição positiva do mês adveio de Visa, que apresentou resultados positivos no último trimestre, surpreendendo o mercado com sua resiliência diante de um cenário global de desaceleração econômica e maiores taxas de juros. Acreditamos que a companhia possui grandes fortalezas, como sua posição dominante no mercado de pagamentos global e a correção automática de suas taxas pela inflação, trazendo maior conforto para tese neste momento de inflação elevada em boa parte do mundo.

Por outro lado, a Alphabet apresentou a principal contribuição negativa de outubro, explicada principalmente por conta da sua última divulgação de resultados, que, como a maior parte das empresas de tecnologia, vieram abaixo do esperado na sua principal unidade de negócios.

4UM Valor Institucional FIA:

Encerramos o mês de outubro com uma rentabilidade de +5,1% no 4UM Valor Institucional FIA, próximo do Ibovespa, que subiu +5,5%.



Durante o último mês, realizamos o desinvestimento total de Bradesco. Hoje a carteira de crédito do banco apresenta qualidade inferior a seus pares, com uma exposição relevante ao segmento de pessoas físicas, algo que deve impactar a rentabilidade do banco nos próximos trimestres. Dessa forma, acreditamos que a relação de risco e retorno da tese se apresenta menos favorável que o restante da carteira do Valor Institucional, justificando a nossa decisão de desinvestimento total no papel para concentrar em posições mais atrativas.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio da Tupy, cujas ações tiveram 18% de apreciação. Ao longo de 2022 o mercado passou a melhor precificar a companhia catarinense, na medida em que os planos de expansão passaram a ser percebidos. Em 2021 a Tupy concluiu a aquisição da Teksid, e em abril de 2022 adquiriu a MWM, complementando o portfólio de produtos e soluções. Na última divulgação de resultados financeiros, a companhia apresentou relevantes ganhos de sinergia, atingindo R\$ 180 milhões de lucro líquido no trimestre. Mantemos convicção de que ainda há muito espaço para a empresa crescer com boa alocação de capital, absorvendo sinergias, verticalizando operações e ganhando cada vez mais espaço no mercado.

A principal contribuição negativa de outubro veio de Banco do Brasil, justificada principalmente pela expectativa do mercado com relação ao resultado do 2º turno das eleições presidenciais. Seguimos convictos de que o banco segue com um valuation bastante atrativo, mesmo ajustando ao risco de alguma eventual interferência política na sua gestão.

Perspectivas para o mês de novembro:

Perspectivas:

Prospectivamente, esperamos que o mercado esteja concentrado na definição da equipe econômica do presidente eleito, Lula. Além disso, a orientação da política fiscal da próxima administração será igualmente importante. A incerteza fiscal que está posta desde o início do ano com diversas medidas que escantearam o Teto de Gastos. A discussão da adoção de uma nova ancora fiscal será crucial para aumentar o resultado primário para próximos de 2% do PIB e estabilizar a relação dívida/PIB doméstica, que é sensivelmente mais elevada do que a média de outros mercados emergentes da América Latina.

4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA



Absolute Investimentos

Cenário:

A economia americana continuou mostrando bastante resiliência, dando suporte ao Banco Central para seguir em trajetória de aperto monetário significativo. De fato, na reunião de novembro, o presidente do Fed indicou que a taxa terminal de juros seria mais elevada do que a sugerida em comunicações anteriores, ainda que possa haver redução do ritmo das altas. Em nossa visão, os dados recentes e a ratificação da função de reação do Fed no combate à inflação, ainda geram uma boa assimetria para posições tomadas em taxas.

Esse maior aperto monetário nos EUA tem relevantes impactos globais. Dentro desse cenário, a política monetária mais frouxa do Japão e seu controle de curva de juros apresentam significativa dissonância com o cenário global, principalmente ao observarmos que a economia se encontra relativamente forte e com inflação em ascensão. Devemos observar pressão de desvalorização na moeda e uma potencial mudança dessa abordagem de política monetária.

O diferencial de juros também é um problema na Europa, que passa por pressões inflacionárias mais calcadas em choque de oferta, mas pode ser compelida a elevar os juros para patamares mais restritivos, mesmo com uma atividade econômica frágil.

Na China, Xi Jinping foi reconduzido à liderança, mas com a surpreendente substituição de figuras importantes do comitê central para a colocação de membros de seu núcleo, aumentando consequentemente sua autonomia para a condução da nação. Em termos de atividade, seguimos observando deterioração do mercado imobiliário – seja pelo lado da demanda das famílias, seja pela saúde financeira das companhias do setor, além da contínua adoção de lockdowns combalir o crescimento.

O contexto internacional de desaceleração de atividade, portanto, segue desafiador para o Brasil, que é particularmente afetado de forma mais aguda pelo canal das commodities. No plano doméstico, o resultado das eleições sem definições mais claras de políticas econômicas e, principalmente, da definição da equipe que comandará a Fazenda/Economia ainda limita uma leitura mais contundente do cenário, tornando prematura posições relevantes em qualquer direção.



Perspectivas para o mês de novembro:

HEDGE/VERTEX:

O fundo segue operando de forma tática e priorizando alocações tomadas em juros nominais americanos. A utilização de risco em outros mercados é baixa momentaneamente, podendo variar. No mercado local, o fundo segue carregando uma cesta de ações majoritariamente defensivas e recentemente montou pequena posição comprada no Real contra o Euro.

PREV:

O fundo segue operando de forma tática e priorizando alocações tomadas em juros nominais americanos. A utilização de risco em outros mercados é baixa momentaneamente, podendo variar. No mercado local, o fundo segue carregando uma cesta de ações majoritariamente defensivas e recentemente montou pequena posição comprada no Real contra o Euro.

ABSOLUTE PACE:

O fundo está com posição líquida comprada de 56% e bruta de 171%, com elevada diversificação entre empresas e setores. Adicionalmente, há exposição a outros riscos: 5% aplicado em juros reais locais, 4% comprado em crédito privado e 2% comprado em eventos corporativos locais. No livro Long, destacam-se posições nos setores de óleo&gás, utilidades públicas e instituições financeiras. No livro Short, destacam-se posições em índices internacionais e serviços financeiros locais. No livro Long&Short, destaques para a estratégia de arbitragem entre classes.

ALPHA GLOBAL:

O fundo veio reduzindo alocação nas últimas semanas e se desfez da estrutura de proteção vendida na bolsa americana, apropriando-se do ganho acumulado. A exposição encontra-se em nível baixo, aproximadamente 8% no mercado offshore (10 operações) e 8% no local (6 operações). Nos outros livros da estratégia não houve adição de risco relevante no período.

ALPHA MARB:

O fundo veio reduzindo alocação nas últimas semanas e se desfez da estrutura de proteção vendida na bolsa americana, apropriando-se do ganho acumulado. A exposição encontra-se em nível baixo, aproximadamente 26% no mercado offshore (10 operações) e 17% no local (6 operações).

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

O principal destaque do mês foi o livro de Renda Variável, com ganhos vindos de posições otimistas em Brasil. Já a principal contribuição negativa foi o livro de Valor Relativo, em razão da posição otimista Brasil (comprado em bolsa local, vendido em inflação implícita e comprado em real) contra posições pessimistas lá fora (venda de bolsas internacionais, tomado em juros internacionais e comprado em dólar).

Perspectivas para o mês de novembro:

O fundo mantém seu portfólio direcionado para um cenário global de inflação mais persistente, com juros mais altos, mesmo diante dos sinais de desaceleração da atividade – que deve se intensificar na virada do ano diante do significativo aperto das condições financeiras em curso. Mas reduzimos as posições mais otimistas nos mercados locais. Continuamos com o entendimento de que, diante de um cenário global cada vez mais desafiador, o Brasil é uma alternativa melhor quando comparado a outros emergentes. Contudo, optamos por avaliar o time técnico que será formado pelo novo governo, bem como sinalizações sobre o estrutural.

RF local estamos taticamente comprados em inflação e aplicados em juros real. RF offshore seguimos com uma posição tomada em juros mais curtos nos EUA. Para Moedas iniciamos o mês com pequena posição comprada em dólar contra o peso chileno, peso mexicano, yuan e libra. Valor Relativo temos o viés de explorar a posição comprada em real vs vendida em bolsa no médio prazo. No mercado internacional, seguimos com viés pessimista para bolsas, moedas e bonds, RV local mantivemos posições compradas e posições relativas. Bolsa offshore eduzimos novamente nossa posição vendida, mas mantemos a visão que tanto o lucro projetado quanto o múltiplo do S&P 500 apresentam assimetrias negativas para o curto prazo.

Ace Capital FIC FIM



AF Invest

O mês de outubro foi marcado pela definição do cenário eleitoral brasileiro e continuidade do momento de aperto monetário internacional. Observamos um bom desempenho dos ativos brasileiros neste contexto, vinculado à diminuição de algumas incertezas relacionadas às eleições, assim como um cenário inflacionário benéfico e a continuidade de uma postura mais construtiva por parte do Banco Central.

No Brasil, o ex-presidente Lula saiu vitorioso da disputa eleitoral após o segundo turno mais apertado da história. Apesar de ainda não haver definição com respeito ao orçamento do próximo ano e principalmente à equipe econômica do novo presidente, já podemos observar uma diminuição de incertezas nos mercados que se traduz em um câmbio menos pressionado e um fechamento das taxas de juros longas. Destacamos que este bom desempenho pode ser facilmente revertido caso as esperanças de um governo mais moderado em suas pautas econômicas não se consolidem. Com respeito à inflação e ao mercado de trabalho, o país segue seu bom momento, motivado principalmente pela continuidade das quedas de preços nos itens mais voláteis e pelo bom desempenho do setor de serviços. Contudo, já é possível enxergar uma diminuição no ritmo da atividade, dado o alto nível contracionista causado pelo aperto monetário, assim como pela dissipação da maior parte dos incentivos fiscais que impulsionaram a economia ao longo do ano, junto a uma desaceleração global mais intensa.

O cenário externo continua conturbado, nos Estados Unidos tivemos mais uma rodada de dados inflacionários e do mercado de trabalho que não demonstraram a desaceleração esperada pelo mercado e pelo Federal Reserve. Na Europa, a Guerra da Ucrânia se intensificou, com ataques mais severos por parte da Rússia visando atingir a infraestrutura e fornecimento energético ucraniano. Os preços do gás vêm caindo de forma intensa nas últimas semanas, na medida em que os países europeus são bem sucedidos em suas políticas de controle de demanda energética e os estoques de gás para o inverno estão quase em sua capacidade máxima. A inflação seguiu avançando e o mercado de trabalho se manteve aquecido nas principais potências europeias, mas as autoridades já se preparam para a grande contração esperada para os próximos trimestres na região.



Com exceção dos Estados Unidos, os bancos centrais dos principais países desenvolvidos tiveram uma postura de maior preocupação com o crescimento. No Canadá vimos um aumento de 50 basis points surpreender as expectativas de uma elevação de maior magnitude, enquanto na Europa, apesar de o Banco Central da Inglaterra e ECB adotarem aumentos de 75 basis points, vimos um discurso mais suave e preocupado com o possível período de contração econômica que a região encontrará a frente.

Na China, o congresso do Partido Comunista trouxe à luz as intenções do governo Chinês para os próximos anos, cada vez mais centralizado e com foco no investimento militar e desenvolvimento tecnológico próprio. Em seu discurso, Xi Jinping não aliviou as principais preocupações do mercado no momento, o mercado imobiliário e as políticas de covid zero. O PIB do país apresentou um crescimento de 3,9% na comparação anual, enquanto o CPI chegou a 2,8%. Observamos uma recuperação da economia chinesa, ainda incipiente com a insistência nas políticas de controle ao covid-19 no país, porém com potencial de se tornar robusta ao longo dos próximos trimestres com a gradativa melhora da confiança do consumidor e possível diminuição das restrições, ainda que parcial.

Perspectivas para o mês de novembro:

Ainda enxergamos um cenário brasileiro incerto no curto prazo, dada a indefinição por parte do governo eleito relacionada à equipe econômica e aos gastos públicos. No ambiente externo, o aperto monetário conjunto nos países desenvolvidos, junto à piora no ambiente geopolítico na Rússia e China, requer um posicionamento cauteloso quanto à exposição à risco e duration mais longa. Dito isso, seguimos confiantes em nossa estratégia que vem se mostrando assertiva em um ambiente favorável a pós fixados, e um nível de hedge mais elevado. Contudo, seguimos avaliando novas oportunidades e mudanças no cenário que podem nos proporcionar retornos assimétricos dado o nível de preço atrativo de grande parte dos ativos nacionais e offshore.

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



Alaska Investimentos

Alaska Institucional e Previdenciários: as carteiras de ações apresentaram desempenhos positivos e superiores ao Ibovespa no mês. As posições no setor educação foram os destaques positivos, enquanto do lado negativo o destaque foi o setor de mineração. Em outubro, as participações no setor financeiro aumentaram, enquanto as participações no setor de óleo e gás reduziram. Empresas do setor de commodities seguem como as maiores posições da carteira de ações.

Fundos Alaska Black BDR: além da carteira de ações que apresentou desempenho positivo no mês, os fundos carregam posição comprada na bolsa local via opções, que também contribuiu de forma positiva. No mercado de juros, além das posições de arbitragem na curva em tamanho reduzido, os fundos carregam posição vendida em taxa na parte intermediária na curva, ambas estratégias apresentaram retornos negativos. Em câmbio, o fundo segue com posição vendida em dólar contra o real.

Alaska Range: o fundo apresentou retorno positivo em renda variável, com ganhos na posição direcional e na estratégia long & short entre a carteira de ações e o índice. Em juros, o fundo teve perdas tanto na posição direcional vendida em taxa na parte intermediária da curva quanto nas posições de arbitragem. Em câmbio, o fundo seguiu com a posição vendida em dólar contra o real.

Perspectivas para o mês de novembro:

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



Alpha Key Capital

Outubro foi um mês de importante alívio para os ativos de risco em todo o mundo, com altas relevantes do S&P, Dow Jones e Ibovespa, e clara underperformance do Nasdaq vs demais índices. Uma treasury relativamente bem comportada ao longo do mês, junto com fortes resultados de empresas industriais e mistos nas mega techs, e o anúncio do novo premiê no Reino Unido foram os principais fatores que explicam a performance das bolsas.

No Brasil sem dúvida alguma o evento mais importante foi o resultado da eleição presidencial. Os mercados reagiram de forma bastante positiva e surpreendente, com destaque para as ações domésticas e o câmbio. A única exceção ficou por conta de algumas estatais, notadamente Petrobrás e Banco do Brasil.

A alta de 5,45% do Ibovespa foi principalmente impulsionada pelo setor financeiro, elétrico, algumas commodities e consumo.

A nossa carteira teve os principais ganhos advindos do setor de utilities e commodities (agro e petróleo), enquanto que os maiores detratores foram a posição vendida no S&P e os setores de vestuário e infraestrutura.

Perspectivas para o mês de novembro:

Fizemos alguns ajustes na carteira para a eleição, limitando a exposição às estatais nas ações à vista ou via derivativos, e reduzimos a exposição bruta e líquida do fundo para 130% e 85%, respectivamente. Continuamos buscando assimetrias baseadas em histórias microeconômicas robustas. Fizemos movimentos pontuais na carteira vendida, reduzindo alguns nomes mais high beta e também em setores que podem se beneficiar do novo governo. No resultado acumulado do ano os hedges representam aproximadamente 20% da atribuição. Em termos de equilíbrio do portfolio, reduzimos marginalmente a posição em utilities para 20%, commodities segue em 20% com aumento de exposição relativa ao agronegócio, e incrementamos marginalmente os pesos das empresas domésticas para 45%.

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Alphatree Capital

No mês de outubro o fundo Alphatree FIC rentabilizou -0.14%, totalizando +20.86% no ano. Sobre os principais fatores de performance: A posição comprada em USDCNH rentabilizou +0.5% enquanto a posição de USDBRL perdeu -0.2%. Em renda fixa a posição tomada em juros americanos teve um ganho de +0.1%, nas NTN-Bs tiveram ganhos de +0.3% e perdas de -0.5% nas posições em DI. Em equities, a posição vendida em S&P foi responsável pela perda de -0.6%. A posição comprada em petróleo foi responsável pela perda de -0.5% em commodities

Perspectivas para o mês de novembro:

-

Alphatree FIC FIM



Âmago Capital

Outubro foi marcado por altas para as principais bolsas ao redor do mundo. O Ibovespa fechou o mês com +5,45%, enquanto S&P 500 com +7,99% e Nasdaq 100 +3,96%. Apesar do resultado positivo dos principais índices americanos, o cenário internacional segue com incertezas; as altas do mês foram influenciadas principalmente pelos sinais dados de que a economia americana está mais fraca, o que poderia vir a diminuir a inflação e motivar uma política monetária menos agressiva por parte do FED. Esses dados mais fracos foram refletidos principalmente nos resultados de empresas, principalmente de tecnologia, que apresentaram resultados piores que o esperado. Outros dois fatores importantes foram a renúncia da primeira-ministra do Reino Unido Liz Truss, encarada positivamente pela bolsa Londrina e a reeleição de Xi Jinping, encarada negativamente pelas bolsas ao redor do mundo, tendo em vista que defende uma forte intervenção do estado na economia. No cenário doméstico, o foco foi totalmente voltado para as eleições; logo no início do mês, o resultado do primeiro turno acabou gerando ânimo para a bolsa brasileira, com a eleição de um Congresso Nacional que deve dar continuidade às reformas. As alianças feitas pelo ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva, como por exemplo Simone Tebet, também foram vistas como pontos positivos. Eventualmente, o ex-presidente Lula foi eleito no segundo turno em uma eleição extremamente acirrada. Por enquanto não houve definição sobre a equipe econômica que deve assumir em janeiro/23, mas todos os políticos sabem da necessidade de mais reformas (principalmente tributária) para que a economia brasileira continue no processo de retomado do crescimento sustentável.

O fundo Âmago Long-Biased FIC FIM fechou o mês com uma rentabilidade de +5,2%, enquanto o resultado no ano está -0,8%. As principais contribuições foram Banco BTG Pactual com +1,2% e Locaweb com +0,8%. Os principais detratores foram: -0,4% em Vale e -0,4% em Lojas Americanas. Em termos setoriais, as principais contribuições foram de +1,5% no setor de T.I e +1,0% no setor financeiro. O único detrator foi o setor de Commodities com -0,3%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Os próximos dias e meses serão muito importantes para o andamento do mercado de renda variável. Um dos principais pontos que vão definir o sentimento da bolsa no mês de novembro é a escolha da equipe econômica, até então ainda não divulgada pelo presidente eleito. Pensando um pouco mais no longo prazo, acreditamos que o teto dos gastos deve ser alterado de alguma maneira no próximo governo, pois o espaço para despesas não obrigatórias é muito baixo, e uma reforma tributária deve ser endereçada no início do próximo mandato.



Ademais, em seu programa de governo, a coligação Lula-Alckmin destacou alguns setores/ideias: infraestrutura, habitação, economia verde, apoio ao empreendedorismo e às micro e pequenas empresas (vale ressaltar a ausência de menção à política de desenvolvimento dos campeões nacionais). Com relação à política energética, a Petrobras deve ser utilizada como veículo de transformação. A geração de caixa atual da Petrobras é robusta o suficiente para absorver grandes projetos em energia renovável por vários anos. Por ora, preferimos não investir em ações de empresas estatais federais, pelo menos até termos maior clareza sobre os futuros ministros, executivos e novos planos de investimento destas empresas. No que se refere a política ambiental, acreditamos que as empresas com grandes áreas de preservação florestal, como Suzano Papel e Celulose, podem se beneficiar de novas políticas e/ou melhor percepção de investidores estrangeiros. Acreditamos também que setores ligados à infraestrutura e consumos de bens básicos (que se beneficiam de políticas sociais) podem ter uma boa performance, pelo menos no primeiro momento. Do lado negativo, nos últimos anos, os bancos públicos (principalmente BB, Caixa Econômica Federal e BNDES) estavam (propositadamente) perdendo market share em relação aos bancos privados. Com a troca de governo, o fortalecimento (expansão de oferta de crédito) dos bancos públicos deve ocorrer. No cenário internacional, seguimos com o mesmo sentimento dos últimos meses, receosos e acompanhando com cautela tendo em vista o aumento das taxas de juros americanas na última quarta-feira.

Âmago Long Biased FIC FIM



Apex Capital

No mês de Outubro de 2022, o fundo Apex Ações teve retorno de +5,61% e o índice Bovespa +5,45%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Transporte, Varejo e Serviços Financeiros. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Mineração, Construção, Energia e Siderurgia. Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Varejo, Transporte, Bancos e Mineração; e os negativos foram: Energia, Utilidade Pública, Construção e Papel e Celulose.

A exposição está em 99,67% do PL e as 15 maiores posições representavam 68,21% do PL no final do mês. A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 26,4%; Consumo Cíclico 18,8%; Bens Industriais 13,6%; Consumo não Cíclico 12,8%; Utilidade Pública 7,6%; Materias Básicos 7,6%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 6,7%; Saúde 3,9% e Tecnologia da Informação 1,6%.

No mês de Outubro de 2022, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de +3,12% e o índice Ibovespa +5,45%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Varejo, Transporte, Serviços Financeiros e Utilidade Pública. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Investimento no Exterior, Construção, Papel e Celulose e Energia.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 54,37% e bruta de 143,80%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 38,8%; Consumo Cíclico 23,2%; Bens Industriais 19,3%; Utilidade Pública 13,8%; Consumo não Cíclico 13,4%; Saúde 10,1%; Materias Básicos 9,9%; Tecnologia da Informação 8,3% e Petróleo, Gás e Biocombustíveis 6,5%.

No mês de Outubro de 2022, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +0,79% e o CDI +1,02%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Varejo, Transporte, Serviços Financeiros e Utilidade Pública. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Investimento no Exterior, Construção, Papel e Celulose e Energia.



O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 19,27% e bruta de 114,57%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 27,7%; Consumo Cíclico 15,3%; Materias Básicos 14,3%; Bens Industriais 12,7%; Utilidade Pública 12%; Consumo não Cíclico 10%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 8%; Saúde 7,9%; Tecnologia da Informação 5,5% e Telecomunicações 0,5%.

Perspectivas para o mês de novembro:

As projeções para o crescimento mundial em 2022 têm sido continuamente revistas para baixo e se encontram atualmente ao redor de 2,6%, o que denota o 3º pior desempenho anual neste século e a economia mundial deve desacelerar ainda mais em 2023 para cerca de 2,2%, possivelmente refletindo uma recessão em países desenvolvidos. 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. Dada a sua dependência do gás russo, os danos ao crescimento são maiores na Europa, que deve entrar em recessão neste 4T-22.

Nos EUA, o Fomc aumentou a taxa de juros em 75bps nas suas últimas 4 reuniões, marcando o ciclo de aperto monetário mais agressivo dos últimos 40 anos. A despeito de sinais de melhora nas cadeias de suprimento globais, o núcleo do PCE permanece em 5% YoY, refletindo a aceleração persistente nos preços de serviços e os salários estão muito pressionados, refletindo o aquecimento excessivo no mercado de trabalho. Nesse contexto, esperamos uma taxa de Fed Funds terminal de 5,25-5,50% no 1S-23.

Na China, a política de Covid Zero continua limitando o ritmo de recuperação da economia e desequilíbrios no setor de construção civil também são um entrave à retomada do crescimento econômico. Mesmo considerando as medidas de estímulo que já foram anunciadas, ainda enxergamos riscos baixistas para o crescimento chinês.

No Brasil, as perspectivas de crescimento para o Brasil em 2022 tiveram uma melhora nos últimos meses por uma série de fatores: preços de commodities em nível elevado, maior mobilidade social, políticas fiscais e parafiscais expansionistas. Como um resultado destes fatores, esperamos que o PIB cresça 2,8% este ano. Do lado da política monetária, após 12 altas consecutivas, o Copom manteve a Selic constante em 13,75% e esperamos que a taxa permaneça nesse nível até meados de 2023. Vemos a economia perto da estagnação em 2023 por 3 fatores principais: i) política monetária restritiva; ii) menor impulso fiscal; e iii) a desaceleração da economia mundial.



Em relação as eleições, vemos aspectos positivos e negativos no 3º mandato de Lula: de um lado, o governo deve seguir adiante com iniciativas que ampliam o gasto e devem requerer aumento de carga tributária. Do outro lado, esperamos que o governo aprove no Congresso um arcabouço fiscal que ancore razoavelmente as expectativas quanto à sustentabilidade fiscal, que se construa uma coalização com partidos de centro e que haja algum avanço em reformas, por exemplo, no campo tributário.

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



Arbor Capital

Outubro deu início a temporada de resultados trimestrais corporativos, trazendo a atenção dos investidores para a evolução dos fundamentos microeconômicos e para a perspectiva do cenário pela ótica das companhias. A larga maioria das empresas em que investimos apresentaram resultados sólidos. Contudo, a alta apreciação do dólar, o contexto macroeconômico desafiador, e a base alta de 2021 foram detratores para o crescimento de faturamento e de lucro.

Apesar do cenário incerto, nosso portfólio de investimentos está concentrado em empresas extremamente resilientes e rentáveis – em geral parte de um oligopólio estabelecido com tendências seculares de crescimento. Essas características são mitigadoras de risco e trazem anti-fragilidade para os negócios, pois quando o cenário normalizar essas empresas estarão mais dominantes.

No entanto, as ações dessas empresas não são imunes a correções acentuadas e dolorosas de preço durante os mercados de baixa (testemunha deste ano). Mas independentemente do curso temporário de aumento juros dos Bancos Centrais ou dos preços da energia, essas são os tipos de empresas que desejamos possuir para o longo-prazo.

Em nossa opinião, as ações de companhias com essas qualidades deveriam ser arbitradas pelo mercado e o retorno implícito deveria convergir ao custo de oportunidade. Mas na realidade observamos hoje retornos superiores a 15% a.a. em dólares em empresas vencedoras. Essas assimetrias eventualmente serão corrigidas, mas se essas ações permanecerem descontadas por um período prolongado o investidor de longo prazo será muito beneficiado por recompras de ações.



Perspectivas para o mês de novembro:

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.

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. Enquanto 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 outubro a inflação nos EUA manteve-se resiliente, com o core CPI e o índice cheio acima das expectativas. O mercado de trabalho permaneceu sólido, com o Payroll de 263k e a taxa de desemprego caindo para 3,5%, o número mais baixo desde 1969. Na economia norte-americana hoje, de certa forma “bad news is good news”, no sentido de que dados mais fracos de atividade sugeririam que a curva de juros atual é suficiente para a desaceleração da demanda, afastando cenários de taxas mais altas, potencialmente desestabilizadoras para os mercados.

Foi divulgado o PIB do terceiro trimestre, com crescimento anualizado de 2,6%, acima do esperado. Os gastos com bens vêm caindo, mas os com serviços permanecem vigorosos (como no Brasil).

Já o setor de moradias, que tem sido recentemente o polo de fraqueza econômica nos EUA, seguiu mostrando sinais de queda, com o Case-Shiller saindo de uma alta anual de 15,8% para 13,0%, a maior redução desde o início da série, seguida pela do mês anterior. Como o índice é calculado sob a forma de média móvel de 3 meses, a redução de preços na margem foi significativa. Esse sinal de esfriamento pôde ser observado na própria abertura do PIB, com os investimentos em moradias caindo a uma taxa anualizada de 26,4%, suficiente para cortar cerca de 1,4% da taxa de crescimento.

A situação atual na economia norte-americana pode ser, assim, resumida como mercado de trabalho ainda muito apertado, inflação alta, real estate desacelerando forte e demais dados “mixed”.

No Brasil, os dados de varejo abrigam duas realidades distintas. Enquanto itens de maior valor e mais dependentes do crédito, como móveis, eletrodomésticos e materiais de construção, se encontram em queda e estão 8,7% abaixo do nível pré-pandemia, aqueles mais atrelados à renda, como produtos alimentícios, combustíveis e artigos farmacêuticos, sustentam uma trajetória mais favorável e estão quase 5% acima do período imediatamente anterior à covid.

No mercado de trabalho tivemos dados ainda fortes, com o CAGED apurando criação líquida de 278k carteiras e a PNAD com taxa de desocupação atingindo 8,7%. A ocupação subiu 6,8% ante igual trimestre de um ano atrás, avançando para novos níveis recorde.

Um debate atual importante se refere ao quanto a atividade desacelerará diante das altas taxas de juros. Em se baseando em dados históricos, a geração de crédito, mercado de trabalho, índices de confiança, etc. já deveriam estar respondendo de forma mais forte nesta fase do ciclo.



Uma possibilidade é de que, como o mecanismo de transmissão da política monetária varia a cada ciclo, no atual estaria demorando mais, mas logo adiante ocorrerá na sua plenitude. Outra é que a taxa de juros reais de equilíbrio subiu, dadas incertezas econômicas, de modo que a atividade seguirá forte, assim como provavelmente a inflação. Por fim, há a hipótese de que tenha se materializado um ganho importante de crescimento potencial, o que gerará recuo da inflação sem grandes desacelerações econômicas.

Do desfecho desta questão dependerão os preços de diversos ativos chave no Brasil. Acreditamos na primeira hipótese, mas seguimos acompanhando os dados com atenção.

Quanto às contas externas, houve uma revisão generalizada nas projeções de déficit de conta corrente, saindo de próximo de zero para algo em torno de 2% do PIB. O principal driver para essa mudança foram as frustrações recentes com a balança comercial, diante da desaceleração chinesa e de um maior coeficiente de importações em nossa economia. Até setembro, as importações somaram US\$ 206 bilhões - um crescimento de 30% em relação ao mesmo período do ano passado.

Por outro lado, os investimentos externos diretos vêm surpreendendo para cima, com a previsão para o ano chegando a USD75B, próxima a 4% do PIB. Portanto, mais déficit, mais financiamento e em termos líquidos tranquilidade cambial.

Nas eleições, o PL de Jair Bolsonaro elegeu pelo menos 10 dos 30 deputados federais mais votados do país, vários deles aliados próximos ao atual presidente, e terá a maior bancada no Senado, com pelo menos 13 cadeiras. O campo da direita conquistou Rio, Minas e SP.

No 2º turno, Lula venceu de forma apertada sem ter deixado clara a linha de política econômica. Mesmo assim recebeu apoio de um amplo espectro político e de economistas de visão antagônica à heterodoxia que veio num crescente a partir do 2º mandato do ex-presidente, atingindo o ápice no governo Dilma.

Perspectivas para o mês de novembro:

As incertezas quanto ao cenário global seguem elevadas. A taxa de juros que promove o retorno tempestivo da inflação para as metas dos países desenvolvidos pode se revelar incompatível com a estabilidade financeira. No campo doméstico, as dúvidas quanto aos principais nomes da equipe econômica serão sanadas nas próximas semanas. Acreditamos que o cenário base é o de um político como Ministro da Fazenda, como Wellington Dias, apoiado por técnicos de ao menos razoável formação. Nomes como Meirelles, Arida ou Lisboa obviamente gerariam reprecificações relevantes, e economistas heterodoxos tenderiam a causar turbulências.



No exterior mantivemos nossa carteira de cases específicos contra índice e a posição moderada tomada em Treasury. Trocamos parte da venda de S&P por índice europeu, que achamos ter hoje mais downside, e seguimos com a posição comprada em produtoras norte-americanas de petróleo, dada nossa visão de demanda elevada e oferta contida para os próximos anos, associada ao valuation atrativo do setor.

No Brasil, mantivemos a exposição a ações voltadas ao mercado doméstico com hedge em Ibovespa futuro. Mantivemos também a posição aplicada curta, parte indexada ao IPCA e parte pré-fixada, e a pequena compra de soja. Montamos pequena posição comprada em Ibovespa futuro, de modo beneficiarmos o fundo em um cenário de rally de fim de ano pós eleições, partindo de múltiplos bastante deprimidos.

Argumento ARG Hike FIC FIM / Argumento ARG I FIM



ARX Investimentos

O mês de outubro foi marcado por um ambiente externo com maiores riscos de instabilidade financeira. Apesar dos hard datas apontarem para um quadro econômico ainda resiliente, estes vem sendo contrabalanceados por indicadores antecedentes que sinalizam uma atividade mais fraca e um desaceleração de preços afrente. Tais fatores levaram um elevado número de bancos centrais de economias desenvolvidas a sinalizarem uma desaceleração no ritmo de aperto monetário no intuito de acessar com maior clareza os efeitos defasados da política monetária sobre a economia. A adoção deste tom mais brando nas comunicações recentes motivou forte elevação nas bolsas, acomodação nas curvas de juros globais e interrupção do movimento de valorização do dólar. Por outro lado, o ambiente inflacionário segue desafiador, especialmente devido a persistência inflacionária nos núcleos de inflação. Neste contexto, a sinalização sobre a redução do ritmo de normalização aumenta o risco de juros terminais mais elevados e de desencoragem das expectativas de inflação.

No cenário doméstico, observamos o fortalecimento de alguns riscos inflacionários que vínhamos mapeando: (i) A maior perspectiva de retorno das elevações nos preços dos combustíveis, principalmente em relação à gasolina (cujo preço doméstico já apresenta defasagem acima de 10% em relação aos preços de paridade de importação) e ao etanol; (ii) maiores riscos de elevação de impostos sobre bens e serviços em 2023, seja para financiar parte da pressão de aumento nos gastos, seja para recompor a perda de arrecadação que os estados sofreram com as medidas recentes; e (iii) redução da probabilidade de efetivação de algumas desonerações previstas em lei devido a impasses persistentes nas discussões tributárias entre União e entes subnacionais.

No mercado de crédito privado, a despeito da forte demanda por ativos de renda fixa e crédito desde meados de 2021 quando o Banco Central do Brasil iniciou o processo de aperto monetário, os ativos de crédito privado high grade tiveram comportamentos distintos nos últimos meses. Enquanto o mercado de títulos institucionais/tradicionais seguiu observando um movimento de compressão de prêmios de risco, o mercado de debêntures de infraestrutura foi na ponta oposta e sofreu uma correção de spreads.



Esse movimento, em nossa visão, em nossa visão, é explicado por três fatores principais: (i) Os spreads de crédito atingiram patamares excessivamente comprimidos ao longo de 21/22 que não condiziam com o risco e o prazo das operações; (ii) Após as desonerações de impostos promovidas pelo Governo, a inflação medida pelo IPCA observou três meses de deflação afugentando a demanda de investidores por ativos atrelados à inflação dado o carregamento negativo no curto prazo; (iii) Ao mesmo tempo, o mercado primário seguiu bastante aquecido. Assim, mesmo em um cenário de juros reais historicamente atrativos, esse contexto resultou em emissões primárias pouco demandadas, levando os bancos coordenadores a encarteirarem estas operações em seus próprios balanços e, posteriormente, vendê-las no mercado secundário e os fundos, após sucessivos meses de performance abaixo do benchmark, acabaram incorrendo em resgates e juntaram-se aos bancos na ponta vendedora. Desse modo, ainda que o risco de mercado tenha trazido uma contribuição positiva, os ganhos foram ofuscados pela abertura dos prêmios de risco de crédito, que fecharam o mês abaixo do benchmark.

Perspectivas para o mês de novembro:

No cenário global, devido à perspectiva de juro elevado por mais tempo, os países com fragilidade fiscal devem continuar apresentando prêmio de risco elevado devido a razões ligadas a sustentabilidade do endividamento público. Ainda há dúvidas relacionadas ao tamanho do ciclo de aperto monetário que está sendo promovido pelo FED. Outros bancos centrais importantes também aceleraram o ritmo do aperto diante das elevadas taxas de inflação observadas em suas regiões. Na China, o governo segue com sua política mais rígida de “covid-zero”.

Em nossa visão, esses fatores combinados aumentam a probabilidade de que o mundo enfrente uma recessão em 2023. Adicionalmente, os analistas começaram a revisar para baixo as projeções de crescimento dos lucros das empresas norte-americanas para o próximo ano.

No Brasil, o resultado das eleições, a composição do Congresso e dos governos estaduais são indicativos de que o próximo governo enfrentará um ambiente desafiador para negociações, especialmente com relação ao orçamento público para o ano que vem. Estamos atentos a algumas incertezas fiscais associadas a esse processo, como a ainda desconhecida magnitude do waiver (licença para gastar além do limite estabelecido pelo teto de gastos) já contratado para o ano que vem. Ademais, ainda é preciso aguardar pelo anúncio da composição da equipe econômica, bem como os detalhes de algumas medidas importantes do ponto de vista fiscal, como o novo arcabouço que deverá substituir o teto de gastos, e cuja definição – ainda muito incipiente – será fundamental para guiar a trajetória da dívida pública nos próximos anos.



Em termos de spreads de crédito, acreditamos que os atuais patamares já precificam adequadamente o risco e prazo das operações. Neste sentido, o movimento dos ativos incentivados foi benéfico para corrigir a relação risco e retorno da classe. Já para o IPCA acreditamos que, passado os efeitos deflacionários das desonerações, a inflação vota a ficar pressionada. Lembrando que sazonalmente os meses de dezembro a janeiro costumam ter uma inflação mais elevada. Por último, ainda que haja algumas emissões de infraestrutura no pipeline nesta reta final de 2022, o volume de operações parece ter diminuído. Assim, entendemos que os prêmios de risco devem começar a se estabilizar ao longo dos próximos meses e a indústria deve voltar a performar em linha com o carregamento líquido de suas carteiras.

ARX Long Term FIC FIA / ARX Income FIC 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 outubro o pano de fundo para a economia global permanece inalterado: os bancos centrais das principais economias desenvolvidas seguem apertando suas políticas monetárias em um ritmo acelerado para combater as fortes pressões inflacionárias. No mercado doméstico, os ativos de risco apresentaram elevada volatilidade em outubro diante do cenário de eleições presidenciais. O IBOVESPA valorizou-se e as taxas de juros futuras de curto prazo abriram um pouco. O COPOM manteve a taxa Selic estável em 13.75%. A inflação, por sua vez, registrou queda pelo terceiro mês consecutivo, refletindo: redução dos preços finais dos combustíveis e de serviços de comunicação; queda no preço dos alimentos e arrefecimento das pressões sobre bens industriais.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para novembro, avaliamos que a dinâmica dos mercados internacionais continuará sendo regida pela necessidade de condições financeiras mais apertadas e pelo aumento do risco de recessão. Neste contexto, avaliamos que o FED precisará elevar a taxa de juros para perto de 5.5% no final do primeiro trimestre de 2023 para corrigir o desequilíbrio existente no mercado de trabalho e controlar a inflação. No Brasil, os mercados acompanharão de perto a definição da equipe econômica do novo governo eleito e das linhas gerais do programa econômico que será implementado. No curto prazo, o novo governo terá que definir as mudanças que serão feitas na proposta de orçamento para 2023, e qual o tamanho do waiver fiscal será solicitado ao congresso para exceder o atual teto dos gastos. Avaliamos que um waiver fiscal próximo de R\$ 150 bi seria bem recebido pelo mercado. Valores mais elevados, que impliquem em crescimento mais forte dos gastos e do déficit primário poderão causar instabilidade e piora nos ativos de risco. Além disso, será de suma importância que o próximo governo adote uma regra fiscal crível e que indique solvência das contas públicas. Se assim o fizer, avaliamos que uma janela favorável aos ativos de risco domésticos poderá se abrir com um maior volume de investimentos internacionais. Nossas coletas de inflação indicam que o IPCA deverá surpreender para baixo nos próximos meses, beneficiado por uma desaceleração adicional de bens industriais e quedas nos preços de alimentos. Contudo, avaliamos que os recentes bloqueios em rodovias nacionais poderão causar pressões temporárias sobre a inflação nas próximas semanas, sobretudo em combustíveis e alimentos. Projetamos alta de 5.0% para o IPCA de 2022. Para 2023, estimamos que o IPCA desacelerará para 4.3%.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM



Athena Capital

No mês de outubro foram destaques algumas de nossas posições de commodities (RECV, SUZB e PRIO) e nossa posição em utilities (EQTL e ELET). Nas empresas de óleo e gás (RECV e PRIO), houve o fortalecimento do petróleo no mês com decisão da OPEC de cortar mais que o esperado sua produção dando um certo conforto para o mercado que o "piso" de curto prazo poderia estar próximo, ainda mais considerando que até o final do ano os EUA tendem cesar a venda de seus estoques estratégicos do produto. No caso da Suzano, o preço da celulose tem se mostrado mais firme que a expectativa de mercado e ainda que quedas de preço devam acontecer ao longo de 2023, as ações da Suzano, a nosso ver, já precificavam correções muito bruscas no preço da commodity e ao longo do mês de outubro houve alguma descompressão desse risco. Do lado negativo teve a nossa posição em Tenda que ainda que pequena (menos de 2%) contribuiu negativamente para o fundo. Seguimos monitorando o processo de turnaround da empresa e bastante atentos às margens das novas safras e à alavancagem da companhia.

Perspectivas para o mês de novembro:

Aos que conhecem o perfil de gestão da Athena pode soar repetitivo, mas precisamos lembrar o que nos guia como investidores de ações. Em nossas carreiras carregamos o princípio de que se deveria encontrar retorno em bons ativos sem depender do Brasil "dar certo". Se o Brasil caminhar bem, maravilha, ajuda o processo. Mas depender disso não. De forma alguma.

Athena Total Return II FIC FIA



Atlas One

Dinâmica local foi preponderante no desempenho da Bolsa em outubro. Passado o primeiro turno da eleição, o mercado respirou aliviado à composição de um Congresso mais ao centro (isto é, fiscalmente mais responsável). O fluxo de entrada de investidores estrangeiros foi forte totalizando algo próximo a R\$11Bln enquanto o investidor institucional foi na contramão com um fluxo de venda na ordem de R\$11Bln. O mês também foi caracterizado por aumento significativo da volatilidade dos ativos, refletindo as incertezas relacionadas ao pleito eleitoral.

A despeito da possibilidade de redução da velocidade de aumento dos FED funds, dados de emprego e inflação nos EUA ainda vieram fortes, o que corrobora o cenário de contínuo aperto monetário com fortalecimento do dólar a nível global.

Definição eleitoral pode ser o primeiro passo para o fechamento da curva. Acreditamos que a definição eleitoral pode ser o primeiro passo para o fechamento da inflação implícita da curva longa, o que possibilitaria a queda do custo de capital nominal. Acreditamos que esse cenário deve beneficiar os ativos mais sensíveis aos componentes de juros (bond proxies).

Perspectivas para o mês de novembro:

Iniciamos o mês de outubro com o nosso risco direcional acima do neutro. Em nossa visão, o cenário base é de que o governo do futuro presidente Lula será fiscalmente responsável, o que possibilitará com que o BACEN possa iniciar o ciclo de corte de juros em meados do primeiro semestre do ano que vem.

Em termos de ativos, migramos o portfólio para uma composição voltada ao cenário doméstico, antevendo o final o ciclo de aperto monetário, do pico inflacionário e possível corte da taxa SELIC a partir do segundo trimestre de 2023. Para tanto, estamos privilegiando os ativos que passarão por expansão de margem operacional após um período de contração provocado por inflação doméstica, alta nas commodities e desvalorização cambial.

Atlas One FIC FIA / Atlas One Long Bias FIC FIM



Atmosphere Capital

O mês de outubro foi marcado pela maior volatilidade mensal do ano, atingindo o pico de quatro desvios-padrão em relação à média histórica. Isso ocorreu por conta da temporada de resultados trimestrais, com dispersão entre empresas e setores acima da média, e por conta do aumento das incertezas sobre a trajetória inflacionária, com indicadores de outubro mostrando sinais díspares, em relação aos impactos na economia do forte aperto monetário observado nas últimas decisões do Federal Reserve (Fed, o Banco Central dos Estados Unidos).

Mesmo assim, no mês, a nossa estratégia master apresentou rentabilidade de 5,3%, líquida de efeitos cambiais, ficando acima das médias dos hedges funds nos Estados Unidos, com volatilidade média de 6,7%.

Os hedges montados ao longo do mês, com instrumentos derivativos e posições vendidas nos índices dos setores vinculados a substituição energética calibraram a elevada volatilidade observada nas posições individuais. As nossa posição neutralizada no setor de exploração e produção de petróleo, mas com posições compradas em empresas com bom potencial de conversão de geração de caixa em retorno aos acionistas, e vendidas em empresas com maior grau de alavancagem financeira, também geraram retornos positivos no mês, com limitada influência para a volatilidade e drawdown do portfólio.

As maiores performances negativas da carteira no mês vieram das posições vendidas em empresas de setores vinculados à menor atividade econômica, principalmente siderurgia, seguidos por mineradoras de cobre, refinarias de petróleo americanas e materiais de construção.

Do ponto de vista das performances individuais, as maiores contribuições positivas no mês vieram de posições compradas em Halliburton, Schlumberger, Murphy Oil, AGCO, Lockheed & Martin e Darling Ingredients.

Perspectivas para o mês de novembro:

Acreditamos que nos próximos 12-18 meses os mercados continuarão com tendências difusas e elevada volatilidade, com a gradual acomodação, nas expectativas de resultados das empresas e no prêmio de risco de ações, do menor crescimento global, do aperto monetário seguido de normalização da política do Fed e das compressões de margens por conta de descasamentos inflacionários. Os movimentos mais táticos e de prazos mais curtos, ainda com foco em variáveis macroeconômicas, permanecerão influenciando a alta volatilidade dos mercados até que o cenário para essas variáveis fique mais claro.



Setores e empresas com exposição neutra ou positiva aos ciclos de inflação e juros, inelásticos a menor atividade econômica, com restrições de oferta de seus produtos, ganhos de produtividade e vinculadas a ciclos seculares de investimentos, devem se beneficiar e observar crescimentos de 10-20% em seus resultados para 2023. Destacamos aqui os setores de bens de capital, tecnologia industrial, infraestrutura, segurança energética, defesa e tecnologia militar e economia circular.

Atmosphere Global Total Return FIC FIM II



Augme Capital

No mês de outubro, o Augme 180 entregou R\$ 4,5 milhões de PnL, 1,28% de retorno, equivalente a 126% do CDI. Na performance por estratégia, nosso book ilíquido (ou HTM) fez 1,50% no mês e 147% do CDI (R\$ 2,3 milhões de PnL); o book líquido (ou trading) fez 1,59% no mês e 156% do CDI (R\$ 2,4 milhões de PnL); e o caixa fez 1,06% no mês e 104% do CDI (R\$ 0,6 milhões de PnL).

No book ilíquido, destaque para o pré-pagamento de um kicker relativo a um investimento em um FIDC que financia produtores rurais (R\$ 98 mil de PnL e 590% do CDI); e fechamento do yield de uma CCB em IPCA que temos no portfólio para financiar uma termelétrica (R\$ 65 mil de PnL e 203% do CDI). Esta CCB não tem hedge por ter opção de pré-pagamento pelo devedor.

No book líquido, destaque para MtM do FII XP Hotéis (R\$ 141 mil de PnL e 371% do CDI); MtM do bond perpétuo de Itaú (137 mil de PnL e 278% do CDI) e do bond de Usiminas 2026 (84 mil de PnL e 802% do CDI).

No mês de outubro, o Augme 45 entregou R\$ 2,53 milhões de PnL, 1,18% de retorno, equivalente a 116% do CDI. Na performance por estratégia, o nosso book ilíquido (ou HTM) fez 1,42% no mês e 139% do CDI (R\$ 0,41 milhões de PnL); o book líquido (ou trading) fez 1,34% e 131% do CDI (R\$ 1,83 milhões de PnL) e o caixa fez 1,06% e 104% do CDI (R\$ 0,51 milhões de PnL).

No book ilíquido, destaque para MtM positivo da debênture de Triple Play, OAMS11 (R\$ 34 mil de PnL e 137% do CDI) e do CRA Usinas Moreno (R\$ 22 mil e 228% do CDI) que conseguimos vender acima do preço de marcação. No book líquido, destaque para MtM positivo da debênture de Simpar, JSMLA5 (R\$ 52 MIL e 194% do CDI) e da debênture de XP, XPVS24 (R\$ 49 mil e 201% do CDI).

Perspectivas para o mês de novembro:

O Augme 180 encerra o mês de outubro com 43,0% alocados no book ilíquido; 37,7% no book líquido e 19,3% em caixa. Na comparação mensal, o book ilíquido foi diluído (-270bps) por ativos líquidos (+170bps) e caixa (+100bps). O fundo teve redução marginal de carregamento, para CDI+3,60% e uma duration de 2,28 anos. Quanto à diversificação, o maior emissor do fundo representa 2,25% do PL e o Índice de Herfindahl está em 1,07%.



O Augme 45 encerra o mês de outubro com 12,9% alocados no book ilíquido; 60,5% no book líquido e 26,6% em caixa. Na comparação mensal, o book líquido foi diluído (-220bps) por ativos ilíquidos (+40bps) e caixa (+260bps). O fundo teve redução marginal de carregamento, para CDI+1,75% e uma duration de 2,05 anos. Quanto à diversificação, o maior emissor do fundo representa 1,96% do PL e o Índice de Herfindahl está em 1,42%.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



Avantgarde Asset

Em outubro, o fundo teve retorno de 8,86% contra 5,57% do IBX. Em 2022, o retorno acumulado do fundo é de 9,86% contra 10,25% do benchmark. Desde o início o fundo tem 82,64% de retorno total contra 17,51% do IBX.

Na perspectiva de risco, a volatilidade - desvio padrão anualizado - das cotas diárias do fundo, desde o início, está em 22,2% contra 29,6% do IBX. O beta, por sua vez, é de 0,64 (modelo CAPM). O alfa de Jensen resultante é de 13,61% ao ano.

As posições que mais contribuíram para o retorno do fundo foram: KEPL3, MILS3, PRIO3, TUPY3 e HYPE3. Por outro lado, as posições que menos contribuíram foram: VULC3, POSI3, JHSF3, EVEN3 e PYPL34.

Perspectivas para o mês de novembro:

O Avantgarde Multifatores FIA entra em outubro 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

BAHIA AM FIC DE FIM:

O fundo teve resultado levemente negativo em Renda Fixa. Em Renda Fixa, as perdas vieram de posições vendidas em risco e em moedas europeias, tomadas em juros nominais na Polônia e aplicadas em juros nominais curtos no Brasil. Os ganhos vieram de posições tomadas em juros nominais no mercado internacional, vendidas no rand sul-africano contra o real brasileiro e relativas em volatilidade. Em Renda Variável, o resultado das estratégias foi neutro no mês.

O arrefecimento da turbulência política no Reino Unido e a expectativa de um passo de altas de juros menos acelerado pelos principais Bancos Centrais levaram à um alívio das condições financeiras, com correção do dólar e boa performance dos ativos de risco. No Brasil, as eleições de 2022 chegaram ao fim e o candidato Lula foi eleito presidente na disputa mais acirrada da história democrática do Brasil.

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM:

O fundo teve resultado levemente negativo em Renda Fixa. Em Renda Fixa, as perdas vieram de posições vendidas em risco e em moedas europeias, tomadas em juros nominais na Polônia e aplicadas em juros nominais curtos no Brasil. Os ganhos vieram de posições tomadas em juros nominais no mercado internacional, vendidas no rand sul-africano contra o real brasileiro e relativas em volatilidade. Em Renda Variável, o resultado das estratégias foi neutro no mês.

O arrefecimento da turbulência política no Reino Unido e a expectativa de um passo de altas de juros menos acelerado pelos principais Bancos Centrais levaram à um alívio das condições financeiras, com correção do dólar e boa performance dos ativos de risco. No Brasil, as eleições de 2022 chegaram ao fim e o candidato Lula foi eleito presidente na disputa mais acirrada da história democrática do Brasil.

BAHIA AM VALUATION FIC DE FIA:

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições no Setor Elétrico e Petróleo. Eletrobras teve uma boa performance devolvendo a queda no mês anterior com o enfraquecimento da pauta de reestatização pelo novo governo federal. Sabesp também teve uma performance positiva motivada pela eleição do candidato a governador de São Paulo Tarcísio de Freitas que vem defendendo a privatização da companhia. No setor de petróleo, as empresas PetroRio e 3R foram destaque de alta, impulsionadas pela alta da commodity no mercado internacional e pelos bons dados operacionais das companhias.



Perspectivas para o mês de novembro:

BAHIA AM FIC DE FIM:

Consideramos que a economia global deve desacelerar à frente devido ao aperto de condições financeiras em curso. O sólido ponto de partida dos balanços das empresas e famílias nos Estados Unidos serve de suporte ao ciclo econômico no país. Acreditamos que os policymakers dos países sistêmicos devem continuar na direção de mais aperto monetário para conter um processo inflacionário que pode se tornar mais persistente. Em Renda Fixa, temos posições tomadas em juros no mercado internacional, vendidas em risco, vendidas em moedas europeias e no Yuan, aplicadas em juros nominais curtos no Brasil e relativas em volatilidade. Em bolsa, temos posições compradas em Brasil – setor elétrico e consumo discricionário - e vendidas no mercado americano.

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM:

Consideramos que a economia global deve desacelerar à frente devido ao aperto de condições financeiras em curso. O sólido ponto de partida dos balanços das empresas e famílias nos Estados Unidos serve de suporte ao ciclo econômico no país. Acreditamos que os policymakers dos países sistêmicos devem continuar na direção de mais aperto monetário para conter um processo inflacionário que pode se tornar mais persistente. Em Renda Fixa, temos posições tomadas em juros no mercado internacional, vendidas em risco, vendidas em moedas europeias e no Yuan, aplicadas em juros nominais curtos no Brasil e relativas em volatilidade. Em bolsa, temos posições compradas em Brasil – setor elétrico e consumo discricionário - e vendidas no mercado americano.

BAHIA AM VALUATION FIC DE FIA:

Com o fim da eleição presidencial, o mercado aguarda as definições dos nomes da equipe econômica do novo governo e sua política fiscal. O fundo segue com uma carteira diversificada, alocando risco privilegiando a liquidez, a robustez dos modelos de negócios e a capacidade de navegar em um ambiente de juros altos e inflação global pressionada. As maiores posições estão hoje nos setores de Bancos, Consumo Discricionário e Setor Elétrico.

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



Bayes Capital

Mercados globais apresentaram uma retomada relevante em Outubro. As taxas de juros longas caíram, as moedas recuperaram frente ao Dólar, e os mercados de ações subiram fortemente. As commodities tiveram comportamento difuso, com tom positivo para o petróleo e outras commodities e movimento negativo para algumas commodities industriais, inclusive o minério de ferro.

Nos EUA, com exceção das empresas de tecnologia que reportaram resultados mais fracos do que o esperado, com estaque negativo para Meta Platforms e Amazon, Outubro foi um mês excelente para a maior parte dos setores ex-tech. Enquanto o Nasdaq subiu 3.9%, o Dow subiu 13,95% e o S&P 8%.

Os bancos centrais seguem reafirmando um tom duro (hawkish), com exceção do BOJ (Japão). O BOJ é um dos únicos bancos centrais que não iniciou com firmeza o ciclo de aumento de juros e segue comprando bônus japoneses para impedir que os juros subam. O novo primeiro ministro do UK contribuiu para acalmar os mercados.

Mercado no Brasil também apresentou viés positivo, apesar das oscilações bruscas por conta das eleições. Iniciou o mês de Outubro, após o primeiro turno das eleições, em tom francamente positivo mas perdendo força conforme foi sendo impactado pelas incertezas do 2º. Turno das eleições. Após as eleições, e com a expectativa de uma transição tranquila, o mercado descomprimiu no último dia do mês com queda do USD vs Real, queda dos juros longos e alta da bolsa.

O Ibovespa subiu +5,45% em Outubro . O modelo multi-fatorial na versão F2022 que está no FIA fechou o mês em 6%. Alguns fatores de risco Long Only apresentaram resultados melhores como Momentum (+7,8%), Crescimento (+6,9%) e baixo risco (+7,2%). Valor e Qualidade foram próximos, mas abaixo do Ibovespa no mês.

Os fatores de risco Long Short vinham apresentando performance relevante até a 3ª semana do mês de Outubro mas acabaram entregando parte desse retorno na última semana do mês e a versão Long Short de 10% de volatilidade fechou o mês com cerca de +1.8% . O destaque positivo nas famílias de fatores de risco Long Short ficou com Momentum e Baixo risco e o destaque negativo foi Valor.



Perspectivas para o mês de novembro:

As incertezas em relação ao cenário de inflação apresentam nuances dependendo o país. Enquanto o Brasil está bem a frente com a expectativa de estarmos no pico de juros e inflação convergindo, os EUA está aparentemente chegando próximo ao pico do ciclo de aumento de juros. A reunião de 2 de Novembro do FED foi de acordo com o esperado e agora com a taxa na faixa de 3,75% a 4%, provavelmente a alta a partir daqui será menos acelerada caso a inflação apresente sinais de desaceleração.

Enquanto isso na Europa a situação é incerta porque o Banco Central Europeu está bem atrás, com nível de 2% na taxa de juros vs índices anualizados de inflação perto de 8% a.a. No Japão, como mencionado, a situação é ainda mais incerta, na medida em que o BOJ está atuando para manter os juros longos artificialmente baixos enquanto a inflação anual já ultrapassa 3% a.a.

O Brasil se beneficiou do fato de estar mais adiantado no ciclo de combate à inflação. Além disso, ao passarem as eleições e em se confirmando o viés de centro do novo governo em relação à Economia, poderá haver uma recuperação dos preços dos ativos brasileiros.

As estratégias de fatores de risco têm amplas condições de se adaptar a esse cenário e capturar eficientemente prêmios de risco.

AZ Quest Bayes Long Biased Sistemático FIM / AZ Quest Bayes Sistemático Ações FIA



Bradesco Asset Management

O fundo BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI alcançou um resultado positivo. O retorno está próximo ao seu carregamento, os papéis corporativos de XP, Claro e B3, foram destaque no desempenho. Os bancários também contribuíram positivamente, com os papéis mais longos de Bradesco, Itaú e Santander. O mercado corporativo segue como opção de alocação, temos bons carregamentos e bom nível de risco das empresas, que ainda demandam uma maior seletividade. No bancário, a piora na inadimplência de pequenas e médias empresas é uma preocupação.

Para o fundo BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS, o resultado da estratégia no mês foi positivo e acima do CDI. O fundo tem desempenhado muito próximo ao seu carregamento. Do lado positivo, a maior contribuição veio da porção de papéis corporativos, com destaque para XP, VTRM e B3. Os bancos também contribuíram positivamente, com os papéis subordinados mais longos de Bradesco, Santander e BB. Do lado dos detratores tivemos Transportadora do Sudeste, Foz do Rio Claro e CAGECE.

Perspectivas para o mês de novembro:

Por classe de ativos, para o fundo BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI os gestores optaram por não entrar em FIDCs de fintechs de cartão de crédito ou veículos, principalmente de novos entrantes. Nesse mês, foram comprados papéis de Claro, Cielo e Litorânea Transmissão. Esta estratégia detém uma alocação superior em ativos bancários do que em corporativos, equilibrando ótimas taxas, qualidade e liquidez, mantendo a característica conservadora do fundo. O total de crédito privado está em aproximadamente 36%.

O mercado corporativo segue como opção de alocação, temos bons carregamentos e bom nível de risco das empresas, que ainda demandam uma maior seletividade. No bancário, a piora na inadimplência de pequenas e médias empresas é uma preocupação. Por classe de ativos, os gestores do fundo BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS optaram por não entrar em FIDCs de fintechs de cartão de crédito ou veículos, principalmente de novos entrantes. Destaque de compra Litorânea de Energia, Cielo e B3. O total de crédito privado caiu 3 pontos, para 77% do patrimônio do fundo. Os papéis que compõem essa 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

O mês de outubro foi marcado por dados de produção industrial e de vendas no varejo que mostraram um arrefecimento da atividade econômica no Brasil e uma heterogeneidade entre setores. O que estamos vendo são os efeitos da política monetária restritiva, que age de forma defasada, freando a demanda de produtos mais dependentes de crédito. Como ainda existem efeitos do aperto monetário a serem sentidos na economia real, espera-se um quarto trimestre de atividade mais fraca. Além da política monetária restritiva no Brasil e no mundo, todo o movimento de desaceleração global e as incertezas sobre o panorama econômico mundial também contaminam o cenário econômico brasileiro. Apesar disso, temos notado a melhora na dinâmica de alguns componentes da inflação e da produção, fruto da normalização gradual das cadeias de oferta, o que aliado a um mercado de trabalho aquecido, vem auxiliando na recomposição de renda local e consequentemente estimulando o consumo. Essa retomada além do esperado do mercado de trabalho, que segue acelerando, apesar de em um nível menos pujante, tem contraposto os efeitos de política monetária durante o ano de 2022, porém sua dinâmica é bastante incerta para o próximo ano.

A pressão inflacionária local segue cedendo, com a leitura de setembro mostrando mais um mês de deflação. Por mais que o número do headline tenha sido marginalmente superior às expectativas, sua composição mostrou números otimistas, com redução no índice de difusão e desaceleração das médias dos núcleos. Os preços de combustíveis contribuíram mais uma vez para a leitura deflacionária, porém as medidas de corte de impostos já estão perdendo tração, o que somado ao recente aumento dos preços de energia nos mercados globais, pode resultar em uma mudança do comportamento do item para os próximos meses. A continuidade das leituras deflacionárias segue contribuindo para a melhora da dinâmica de inflação para 2023 via menor inércia inflacionária, porém, a forte recuperação do mercado de trabalho pode contrapor essa dinâmica.

Em relação a eleição presidencial, Lula saiu vitorioso na disputa com Bolsonaro, porém com um resultado bastante acirrado, somando 50,9% dos votos válidos contra 49,1% do atual presidente. Tivemos uma rápida validação dos presidentes das duas casas e do judiciário, até mesmo de pessoas próximas a Bolsonaro, o que reduz de forma significativa o risco de contestação das eleições.



Agora, o evento mais importante será a nomeação de quem irá capitanear a equipe econômica de Lula, que até o momento, tudo indica um político, não um técnico. Apesar de composição mais ideológica nas duas casas, aparentemente há uma certa predisposição a negociação por parte dos parlamentares, principalmente aqueles que compõem o “núcleo” do centrão.

Perspectivas para o mês de novembro:

Na reunião de outubro, o COPOM decidiu por manter a taxa de juros inalterada, algo já esperado pelos agentes. Não houve mudanças significativas do comunicado, mesmo diante de leituras mais benignas de inflação. Nossa visão é de que o Banco Central continuará mantendo um tom cauteloso em torno de possíveis cortes de juros, principalmente para manter as expectativas de inflação ancoradas. Para alcançar a convergência da inflação dentro da meta para os próximos anos, acreditamos que o COPOM irá manter o atual nível de juros até o primeiro semestre de 2023, quando deve passar a dar mais peso para a inflação do ano de 2024. Como há um consenso em torno das decisões de política monetária para os próximos meses, o que ditou o comportamento do mercado de juros no mês, com exceção da primeira e última semana que foram guiadas por fatores eleitorais, foi o ambiente internacional. Ainda esperamos bastante volatilidade para o mercado local de juros, tanto em relação ao anúncio sobre qual será a condução da política econômica de Lula quanto pelo ambiente externo, principalmente a dinâmica inflacionária nos Estados Unidos e conseqüentemente a condução de política monetária por parte do FED.

No cenário externo, a dinâmica inflacionária norte-americana e as ações do FED para desacelerar os níveis de preços continuaram ditando a dinâmica dos ativos. Os dados de emprego de setembro mostraram um mercado de trabalho ainda forte, apresentando queda no nível de desemprego e manutenção dos elevados níveis de salários. Além disso, a leitura acima das expectativas do CPI de setembro e uma resiliência dos núcleos reforçou ainda mais o cenário de juros ainda mais altos, concretizando a alta de 75 bps no FED Funds no início de novembro, levando a taxa para 3,75%. Para a próxima reunião do FOMC, enxergamos o cenário ainda aberto sobre a magnitude da alta, porém, pelo que tudo indica, a autoridade monetária pretende desacelerar o ritmo de aperto, aumentando a probabilidade de 50 bps.



Em contrapartida, a mensagem foi bem clara de que ainda é cedo para se pensar em uma pausa, já que inflação continua alta e que o mercado de trabalho ainda é apertado. As próximas decisões de política monetárias serão guiadas com base nas leituras de inflação e emprego, porém podemos ver um cenário desenhado para um nível terminal de juros mais alto, o que diminui a probabilidade de o FED conseguir alcançar um soft landing.

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



Capitânia Capital

O mercado do último dia do mês realizou no fato da vitória de Lula e subiu, com o dólar perdendo 2,5% contra o real no mesmo dia, para 5,18, e juros e bolsa negociando melhor que na véspera.

Depois de três meses de deflação do IPCA, induzida pela queda dos combustíveis, e de um IPCA-15 de +0,16% para outubro, o mercado voltou a precificar inflação à frente: a prévia ANBIMA para outubro é 0,44% e a inflação implícita para 12 meses subiu para 6,4%. A deflação foi colocada também no passado das NTNBS curtas e seus rendimentos agora estão em linha com os das longas, ao redor de 6%. Junto com os juros e o IMA-B, o índice IFIX de fundos imobiliários também permaneceu impassível, com uma alta de 6,7% no ano e inalterado no mês.

O dia seguinte da eleição foi de otimismo e descompressão. Não faltaram previsões de que o ministério anunciado por Lula surpreenderá para melhor, de que as reformas aprovadas não serão revertidas, de que o investidor estrangeiro voltará com uma agenda mais ESG e de que, se o novo presidente não for pragmático, o Congresso o será por ele.

Perspectivas para o mês de novembro:

O mês de outubro foi marcado pela disputa do segundo turno e por um grande número de emissões primárias no fundo. Foram 8 no total com taxa média de ~CDI+2,63%, bem superior a média do mercado, contribuindo bastante para a reciclagem do portfólio onde temos vendido os papéis com taxas mais baixas, em torno de CDI+1,70%.

O segmento de atuação que impactou negativamente os fundos foram os ativos que são indexados ao IPCA+. A deflação dos últimos três meses fez com que o apetite do investidor pelas debêntures de infraestrutura diminuísse, ignorando o potencial de longo prazo dos ativos. Essa ausência de negociações fez com que a marcação a mercado desses ativos fosse impactada negativamente. Acreditamos que esse humor é passageiro e abriu boas oportunidades para aquisições.

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



Charles River Capital

No mês de Outubro, o fundo teve retorno de 7,4% contra 5,5% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 836,9% desde a fundação (07.11.2011) contra 96,0% 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. No mês de outubro, as eleições estiveram no holofote do mercado. Visivelmente, notícias relacionadas à corrida eleitoral impactavam a performance do Ibovespa e geravam volatilidade. Dessa forma, o contexto vivido no mês de outubro pode ser utilizado para exemplificar a importância de um portfólio cujos riscos dos papéis são diversificados. Mesmo com um portfólio variando entre 14 e 15 posições durante todo o mês, o desvio padrão do Charles River FIA, foi de 19,7% contra 29,1% Ibovespa, com o retorno do fundo superando o seu benchmark

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

Perspectivas para o mês de novembro:

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 outubro, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 82,7% em 14 posições diferentes, com maior exposição aos setores Industrial e Logística.

Charles River FIA



Claritas

O mês de outubro foi de recuperação nos mercados, com os Bancos Centrais reduzindo o ritmo dos aumentos de juros e calibrando o discurso. O Reino Unido trocou novamente o primeiro-ministro e retornou em direção à sustentabilidade fiscal, acalmando os mercados, enquanto a inflação seguiu surpreendendo para cima na Europa. O FED subiu novamente os juros em 75 bps, sinalizando uma redução no ritmo das altas para as próximas reuniões, mas mantendo o comprometimento com o combate à inflação e reforçando a necessidade de manter os juros elevados por período prolongado. No ambiente doméstico, o processo eleitoral foi concluído, mas nenhuma sinalização concreta foi feita para os próximos passos, por parte do vencedor. O mercado acompanhou a recuperação externa, com a bolsa subindo e o câmbio valorizando, enquanto a curva de juros apresentou alta nas taxas. A conjuntura econômica e política segue dependente das definições de ministérios e pautas do novo governo, que assume o mandato com grandes demandas fiscais a serem resolvidas.

Perspectivas para o mês de novembro:

Operamos dinamicamente os Juros Nominais em conjunto dos Juros Reais, com performance negativa. Mantivemos a posição tomada em Juros Americanos com resultado positivo. Em bolsa, mantivemos a posição comprada, com bom resultado. Foram destaque positivo as posições nos setores de Oil e Utilities, e destaque negativo as posições em Mineração e Proteínas. Reduzimos a posição vendida em bolsa americana com resultado negativo. No book de moedas, obtivemos retorno positivo no Real, negativo em cross de países Desenvolvidos e positivo em Emergentes.

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 Valor Feeder FIA / Claritas Alocação FIM CP / Claritas Long Short FIC FIM / Claritas Hedge FIC FIM LP / Claritas Institucional Feeder II FIC FIM



Claritas

Em macro, o mês de outubro foi de recuperação nos mercados, com os Bancos Centrais reduzindo o ritmo dos aumentos de juros e calibrando o discurso. O Reino Unido trocou novamente o primeiro-ministro e retornou em direção à sustentabilidade fiscal, acalmando os mercados, enquanto a inflação seguiu surpreendendo para cima na Europa. O FED subiu novamente os juros em 75 bps, sinalizando uma redução no ritmo das altas para as próximas reuniões, mas mantendo o comprometimento com o combate à inflação e reforçando a necessidade de manter os juros elevados por período prolongado. No ambiente doméstico, o processo eleitoral foi concluído, mas nenhuma sinalização concreta foi feita para os próximos passos, por parte do vencedor. O mercado acompanhou a recuperação externa, com a bolsa subindo e o câmbio valorizando, enquanto a curva de juros apresentou alta nas taxas. A conjuntura econômica e política segue dependente das definições de ministérios e pautas do novo governo, que assume o mandato com grandes demandas fiscais a serem resolvidas.

Em equities, no mês, o principal destaque positivo foi nossa posição em Vamos, que reportou resultados fortes para o terceiro trimestre do ano com crescimento de 90% no EBITDA em relação ao ano passado. A companhia seguiu acelerando a assinatura de novos contratos enquanto os yields se mantiveram estáveis em 2,7%, levando a receita futura contratada (backlog) a atingir R\$ 12,6 bilhões (+16% q/q).

Outro destaque positivo foi nossa posição em Assaí, que apresentou resultados sólidos para o 3T22 com vendas de R\$ 15,2 bilhões (+30% y/y) e compressão de apenas 50 bps na margem EBITDA para 7,3% apesar do ambiente mais promocional e do aumento das despesas pré-operacionais por conta da aceleração do plano de expansão. Além disso, o Assaí anunciou que o Casino, seu acionista controlador, está estudando a venda de parte de sua participação na companhia por um valor de no mínimo US\$ 500 milhões.

Por outro lado, o destaque negativo foi nossa posição em Vale, que divulgou resultados mais fracos que as expectativas para o 3T22, com EBITDA de US\$ 4,0 bilhões (-28% q/q), sobretudo devido à queda nos preços do minério de ferro e do níquel e à piora na dinâmica de custos na divisão de metais básicos.

Na estratégia quantitativa, durante o mês de outubro, tivemos boas performances nos fatores de Momentum, ERM e Liquidez, que contribuíram para o fundo com 0,55%, 0,4% e 0,31%, respectivamente. A estratégia de Valor apresentou mais um mês de resultados negativos, subtraindo 0,23% do fundo, mas não chegou a comprometer o desempenho do mês.



No ano, Momentum continua com a melhor performance, adicionando 3,48% e Valor segue como o destaque negativo, subtraindo 2,58% dos resultados.

Perspectivas para o mês de novembro:

Em macro, operamos dinamicamente os Juros Nominais em conjunto dos Juros Reais, com performance negativa. mantivemos a posição tomada em Juros Americanos com resultado positivo. Em bolsa, mantivemos a posição comprada, com bom resultado. Foram destaque positivo as posições nos setores de Oil e Utilities, e destaque negativo as posições em Mineração e Proteínas. Reduzimos a posição vendida em bolsa americana com resultado negativo. No book de moedas, obtivemos retorno positivo no Real, negativo em cross de países Desenvolvidos e positivo em Emergentes.

Em equities, seguimos posicionados nos temas de investimento relacionados a commodities, empresas de valor, reabertura e cases seculares de crescimento.

Nossos 5 principais setores são: Varejo, Finanças - Bancos, Transporte & Logística , Petroleo e gás, e Construção.

Na estratégia quantitativa, por conta da realização do segundo turno das eleições presidenciais no dia 30 de outubro, no qual o direcionamento estratégico de estatais poderia variar significativamente em virtude de seu resultado, optamos por restringir as ações de Petrobras e Banco do Brasil, duas posições compradas expressivas do fundo até então. Além disso, decidimos postergar nosso ajuste mensal do portfólio para a segunda semana do mês de novembro, a fim de que nossos modelos possam captar parte das eventuais mudanças de cenário. Assim, no início de novembro, ainda mantemos a posição proposta para outubro e as mudanças em exposição são provenientes apenas do desempenho das ações e dos ajustes pontuais

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 Valor Feeder FIA / Claritas Alocação FIM CP / Claritas Long Short FIC FIM / Claritas Hedge FIC FIM LP / Claritas Institucional Feeder II FIC FIM



Clave Capital

#EQUITY

O fundo Clave Total Return FIC FIM teve uma rentabilidade de +3.26% no mês (vs. Ibovespa de +5.45%), acumulando no Ano +9.76% (vs. Ibovespa de +10.70%), em 12 Meses, +8.98% (vs. Ibovespa de +12.11%) e desde o início, +17.83% (vs. Ibovespa de -10.47% e IPCA + Yield IMA-B +20.44%, no mesmo período). Por sua vez, a estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA rendeu +7.72% no mês, acumulando no Ano +11.63%, em 12 Meses, +7.29% e desde o início, -2.22%.

O mês de outubro foi marcado por um rebound nos ativos de risco no mundo, com o Brasil sendo de novo um destaque, impulsionado pela compressão do prêmio de risco relacionado à eleição. Apesar do resultado, a redução das incertezas, a perspectiva de uma política econômica responsável e o momento do ciclo favorável ao Brasil criam um cenário benigno, especialmente para setores cíclicos domésticos, que apresentaram mais uma vez a melhor performance. O fundo teve atribuições positivas principalmente nos setores de utilities, aluguel de carro e petróleo, e negativas em imobiliário e combustíveis. Seguimos com uma carteira balanceada e diversificada, porém com um viés mais positivo em setores domésticos e evitando exposição a companhias estatais.

Perspectivas para o mês de novembro:

ALPHA MACRO

O fundo Clave Alpha Macro FIC FIM teve rentabilidade de 3.76% no mês de outubro, acumulando alta de 15.90% no ano, 20.37% nos últimos 12 meses, e 37.80% desde o início (vs. CDI de 15.97% no mesmo período).

As principais contribuições positivas vieram dos books de Ações e Moedas, e a contribuição negativa veio do book de Juros Brasil.

No mercado local, o fundo manteve ao longo do mês posições compradas em ações no Brasil e no BRL.

Passado o ciclo eleitoral, o foco agora passa a ser a postura do atual Presidente Bolsonaro frente ao resultado das urnas e ao processo de transição; bem como a nomeação do alto escalão do novo Governo. Temos como cenário base uma equipe formada por membros de diversos partidos e técnicos, com menor participação de nomes do PT, mas será necessário aguardar até o quadro se confirmar.



No mercado externo, taticamente reduzimos posições vendidas em ativos de risco. Nossa percepção é de que já estamos avançados no ciclo de aperto, com alguns BCs importantes dando sinais mais dovish na margem, e pela sazonalidade favorável. Começamos a montar steepeners em alguns países desenvolvidos, com foco naqueles que estão mais avançados no ciclo e mais alavancados.

Relativamente continuamos mais preocupados com a União Europeia, mantendo posição short EUR no book de moedas.

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



Compass Group

Compas ESG Credit Selection

No mês, o fundo superou confortavelmente seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de +1,20%, equivalente a 117% CDI, acumulando em 2022 um retorno de +11,32% (112% CDI). Os spreads no secundário permaneceram estáveis. As debêntures investment-grade foram negociadas com um spread médio de 180 bps, vantajoso tanto em relação ao histórico como diante dos fortes indicadores de crédito exibidos por parcela relevante das empresas brasileiras. O fluxo de ofertas primárias continuou saudável e criou oportunidades para alocação, acomodando os volumosos recursos que ingressaram na indústria. No período, as principais fontes de retorno excedente do portfólio foram Aura Minerals, Desktop, Aegea, Vamos, JSL, Rede D'Or, Dasa e Ômega. Grosso modo, essas posições são decorrentes de duas estratégias executadas nos últimos meses: (1) migração da carteira para setores mais defensivos e aumento do risco de crédito nos mesmos para se aproveitar dos fundamentos corporativos e dos spreads atrativos; e (2) compra de papéis com pressão vendedora no secundário derivada de fatores técnicos, desconectados do risco de crédito, para captura de ganhos de capital após a normalização do fluxo de negociação.

Y30

No mês, o fundo superou confortavelmente seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de +1,22%, equivalente a 120% CDI, acumulando em 2022 um retorno de +11,98% (119% CDI). Os spreads no secundário permaneceram estáveis. As debêntures investment-grade foram negociadas com um spread médio de 180 bps, vantajoso tanto em relação ao histórico como diante dos fortes indicadores de crédito exibidos por parcela relevante das empresas brasileiras. O fluxo de ofertas primárias continuou saudável e criou oportunidades para alocação, acomodando os volumosos recursos que ingressaram na indústria. No período, as principais fontes de retorno excedente do portfólio foram Aura Minerals, Desktop, Aegea, Vamos, JSL, Armac, Agasus, Eldorado e Ômega. Grosso modo, essas posições são decorrentes de duas estratégias executadas: (1) migração da carteira para setores mais defensivos e aumento do risco de crédito nos mesmos para se aproveitar dos fundamentos corporativos e dos spreads atrativos; e (2) compra de papéis com pressão vendedora no secundário derivada de fatores técnicos, desconectados do risco de crédito, para captura de ganhos de capital após a normalização do fluxo de negociação.



Long Biased:

O Ibovespa subiu 5,45% em outubro em reais e aproximadamente 10,40% em dólares, superando o S&P500 que subiu aproximadamente 8%. O ex-presidente Lula foi eleito o presidente do Brasil, superando Bolsonaro pela menor margem desde a redemocratização do país (50,8% a 49,2%, ou ~ 2 milhões de votos). A votação para a Câmara e o Senado reforçou a moderação no Congresso e o moveu um pouco mais para a direita – o número de deputados da Câmara dos partidos que apoiam formalmente Lula caiu para 126 (25%), enquanto no Senado, o número de cadeiras de apoio a Lula permaneceu em 14 (17%). O partido de Bolsonaro (PL) mostrou força, elegendo 8 novos senadores e se tornando o maior partido do Senado (com 13 deputados). Os partidos considerados de direita ou centro-direita (PL, União, PSD, PP, Republicanos e Podemos) têm agora 51 cadeiras no Senado (de 81), uma maioria relevante de 63%. Esses mesmos partidos elegeram 300 deputados da Câmara, ou 58,5% das cadeiras. Um Congresso de centro-direita reforça a necessidade do atual presidente Lula negociar mais amplamente a nova legislação, possivelmente limitando o espaço para propostas radicais. A conclusão do ciclo eleitoral, seguido do anúncio pelo presidente de suas principais políticas econômicas, que esperamos ser responsáveis, deve fazer com que o risco político diminua, as taxas de longo prazo caiam e as ações subam.

Perspectivas para o mês de novembro:

Compas ESG Credit Selection:

No cenário macroeconômico e político atual, continuamos posicionados em setores mais defensivos em decorrência de apreensões sobre a atividade em 2023. O quadro fiscal também preocupa e justifica a instância mais conservadora na alocação setorial. No nível intrassetorial, tomamos mais risco de crédito nos últimos meses em função da robustez dos fundamentos corporativos das empresas brasileiras. A liquidez do portfólio, que deve se situar entre 20% e 30% do PL, prossegue no limite inferior do intervalo para beneficiar o fundo dos spreads atrativos encontrados em operações primárias e no mercado secundário. A liquidez do mercado também nos dá conforto para operar nesse patamar de caixa. Encerramos outubro com um carregamento bruto de CDI + 1,8% a.a., duration de 2,5 anos e rating médio local AA.

Y30



No cenário macroeconômico e político atual, continuamos posicionados em setores mais defensivos em decorrência de apreensões sobre a atividade em 2023. O quadro fiscal também preocupa e justifica a instância mais conservadora na alocação setorial. No nível intrassetorial, tomamos mais risco de crédito nos últimos meses em função da robustez dos fundamentos corporativos das empresas brasileiras. A liquidez do portfólio prossegue no limite inferior do intervalo gerencial para beneficiar o fundo dos spreads atrativos encontrados em operações primárias e no mercado secundário. A liquidez do mercado e o PL do fundo também nos dão conforto para operar nesse patamar de caixa. Encerramos outubro com um carregamento bruto de CDI + 2,5% a.a., duration de 2,9 anos e rating médio local AA.

Long Biased:

Os principais riscos que continuamos vendo para as ações brasileiras no curto/médio prazo são: anúncio das políticas econômicas e time econômico pelo presidente eleito; 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 recessão nos Estados Unidos. Em relação ao fundo Compass LB, não alteramos a posição Net Long ao longo do mês, terminamos próxima a 60% no final de outubro, mesmo nível do final de setembro. Ao longo do mês, diminuimos a posição comprada nos setores de petróleo, consumo e telecomunicações; e aumentamos a posição comprada nos setores de energia elétrica e propriedades/shoppings. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em 3R e Assai; e as maiores perdas nas posições compradas em Cosan e Unifique.

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



CTM Investimentos

O cenário macroeconômico internacional segue com apertos monetários, o FED aumentou novamente a taxa de juros em 0,75%, para o patamar de 4%a.a. e o Banco Central Europeu (BCE) anunciou um aumento de mesma magnitude, fixando a taxa em 2%a.a.. Ambas as autoridades monetárias seguem com discurso duro de combate à inflação, sem previsão de interromper os aumentos dos juros.

Os Estados Unidos estão passando pelas eleições de meio de mandato, serão renovadas todas as cadeiras da Câmara e mais de um terço do Senado. Historicamente novembro é o melhor mês para ações americanas, importante acompanhar se este ano se repetirá.

Outubro foi um mês de muito estresse econômico para o Reino Unido. Liz Truss, a então premiê britânica, anunciou pacotes econômicos que não foram bem aceitos pelos mercados. Foi necessário o banco central agir ativamente para estabilização dos Bonds da dívida britânica. Após a sua renúncia, o novo primeiro-ministro removeu quase todas as medidas fiscais anteriormente anunciadas, buscando acalmar os mercados financeiros.

No Brasil, os dados econômicos seguem positivos, o IPCA de setembro foi de -0,29% e o IGP-M de outubro de -0,97% (dados mais recentes). A geração de empregos formais em setembro foi de 278 mil postos de trabalho, reduzindo mais uma vez a taxa de desemprego para o patamar de 8,7%.

O 2º turno das eleições aconteceu no dia 30, retirando as incertezas com relação ao pleito. Agora, são aguardados os nomes que irão compor os ministérios do novo governo, assim como as políticas que serão adotadas pelo próximo mandatário. Para informações adicionais sobre o resultado do pleito eleitoral, assim como comentários sobre os fundos e as empresas investidas, assista o vídeo abaixo.

Perspectivas para o mês de novembro:

Fique atento ao canal do youtube da CTM Investimentos pois divulgaremos ainda este mes video com posicionamento e estratégias pós eleições.

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



Dahlia Capital

Em outubro, os ativos de risco tiveram uma performance positiva, mesmo com o aumento das taxas de juros nos EUA e uma persistente preocupação com a inflação. Os juros de 10 anos fecharam o mês acima de 4%, sinalizando mais altas na taxa de juros americana. O principal destaque positivo na bolsa foi o setor de petróleo, refletindo a alta de quase 10% na commodity no mês. Os ativos brasileiros tiveram uma performance positiva, refletindo o final da incerteza com as eleições. Em outubro para o Dahlia Total Return, as posições compradas em ações no Brasil, petróleo e vendidas no dólar foram os principais destaques positivos da carteira. Já para o Dahlia Global Allocation as posições compradas em commodities e vendidas em moedas de países emergentes foram os principais destaques positivos da carteira. Para o Dahlia Ações as posições em petróleo, consumo e saneamento foram os principais destaques positivos da carteira.

Perspectivas para o mês de novembro:

Mantemos o nível de risco dos nossos fundos próximos ao neutro. Os riscos de uma forte desaceleração global permanecem vivos e a inflação continua alta. Porém, ao menos parcialmente, esses riscos parecem já estar refletidos nos preços dos ativos. Em sua última reunião, o Fed, banco central americano, reiterou que o processo de alta de juros continua, o que pode limitar a alta dos ativos de risco. O fundo Dahlia Total Return segue comprado em ações no Brasil, petróleo e vendido em ações internacionais. O Dahlia Global Allocation segue comprado em petróleo e vendido em uma cesta de moeda de países emergentes. Já o Dahlia Ações mantemos nosso portfólio balanceado, focado em quatro temas principais: 1) defensivos (como o setor de energia elétrica), 2) empresas que são líderes de mercado e com bons gestores, 3) empresas com exposição à commodities, principalmente petróleo, e 4) cíclicos domésticos. O nível de preços (valuation baixo da bolsa e juros altos) historicamente favorecem um desempenho positivo para esses ativos.

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



DAO Capital

"O DAO Multifactor encerrou com alta de 5%, acompanhando o direcional da bolsa com menos volatilidade. No acumulado de 2022, o fundo subiu 13%, comparado a 10,1% do seu benchmark (IPCA + yield do IMA-B) e 10,7% do Ibovespa.

Outubro trouxe algumas mudanças interessantes de comportamento para os fatores que vale a pena destacar.

O primeiro deles diz respeito ao fator Mercado. Desde que abrimos o DAO Multifactor em março de 2021 a expectativa de retorno para o fator Mercado manteve-se negativa ou próxima de zero durante a maior parte do tempo.

Mais recentemente, começamos a observar uma melhora gradual do fator Mercado, a ponto de na carta de agosto-22 comentarmos que o modelo estava "cautelosamente otimista" para os próximos meses. Pois bem, neste mês de outubro tivemos a primeira janela em que nossas estimativas de retorno para o fator Mercado mantiveram-se consistentemente positivas, encerrando quase 18 meses de estimativas neutras ou negativas para o fator Mercado.

A segunda alteração importante é uma quebra na correlação entre os fatores Mercado e Tamanho. Desde que abrimos o FUNDO, contudo, os fatores Mercado e Tamanho mantiveram uma correlação consistentemente positiva. "

Perspectivas para o mês de novembro:

Entramos no mês de novembro com estimativas positivas de retorno para Mercado, Valor, Qualidade, Momentum e Baixa Volatilidade e estimativas negativas para Tamanho. Nossa carteira segue se adequando ao momento favorável de renda variável, com um aumento marginal ao beta de Ibovespa para o FUNDO, que saiu de 0,15 nos meses de maior aversão a risco (2021), para os atuais 0,35. Não ocorrendo nenhum novo evento binário, esperamos no período pós-eleição uma redução nos níveis de volatilidade e potencialmente uma reversão dos ganhos/perdas idiossincráticos que observamos em datas próximas aos 1º e 2º turno das eleições. Acreditamos que a condução da política econômica por parte do novo governo venha a determinar se nos próximos anos veremos a dominância de fatores otimistas ou conservadores.

DAO Multifactor LB FIC FIM



Daycoval Asset Management

eleição presidencial, inflação global

Perspectivas para o mês de novembro:

definições para o próximo governo reduzindo incertezas e riscos oferecem oportunidades na bolsa e juros

SAF Global Wealth FIM IE / Daycoval Classic FIRF CP



Empírica

O Empírica Lótus IPCA entregou uma rentabilidade de 0,75%, o que representa expressivos IPCA + 14,27% a.a. O motivo dessa boa performance foram os mesmos do mês passado: (i) a grande maioria das cotas investidas e indexadas ao IPCA não corrigem quando o índice é negativo (deflação), portanto no caso de um IPCA abaixo de 0% - que foi o caso de agosto (-0,36%), o indexador é travado em 0% e se corrige somente pelo spread; e (ii) a parcela da carteira alocada em CDI, que possui uma rentabilidade-alvo de aproximadamente CDI + 5% a.a. funciona como uma proteção para a carteira em períodos de queda de inflação e taxas de juros em patamares elevados. O Empírica Lótus apresentou uma rentabilidade de 1,09%, acumulando no ano 11,63%, e desde o início de sua operação 163,53%, enquanto o CDI nos mesmos períodos rendeu, respectivamente, 1,02%, 10,01% e 112,36%. Não tivemos grandes alterações na carteira investida este mês, quando reforçamos nosso posicionamento de desinvestir de ativos atrelados ao IPCA e IGPM, focando essencialmente em ativos atrelados ao CDI e assim ficando mais aderentes ao objetivo de rentabilidade proposto para o produto. No fechamento de outubro o percentual da carteira alocada em ativos em IPCA e IGPM era de 1,07%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para o Empírica Lótus confortáveis com a carteira atual que majoritariamente está atrelada ao CDI. Em relação ao Empírica Lótus IPCA também seguimos confortáveis dado que o Fundo possui uma posição investida de, aproximadamente, 27% do PL em cotas atreladas ao CDI com rentabilidade alvo aproximada de CDI + 5% a.a. Em relação à carteira de crédito dos produtos investidos, notamos uma certa estabilização da inadimplência nos produtos que possuem devedores mais expostos a um cenário de inflação mais elevada, principalmente pessoas com uma renda baixa ou pequenas empresas. Outro ponto importante é que em produtos em que o crédito possui alguma garantia, os índices de inadimplência estão estáveis e dentro do esperado. Por fim, estamos confiantes com o cenário futuro para o mercado de crédito em geral. Grande parte dos nossos parceiros originadores de crédito já se adaptaram à conjuntura econômica de taxa Selic elevada, readequando sua política de crédito e focando em devedores com perfil de pagamento elevado.

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



Encore

O Ibovespa fechou o mês de outubro subindo 5.4% aos 116.037 pontos, enquanto o dólar caiu 4.3% cotado a R\$5.18. No cenário local finalmente tivemos a eleição onde o ex-presidente Lula foi eleito no processo mais apertado da história. O mês foi marcado pela polarização das campanhas onde não só a preocupação era com quem sairia vencedor, mas também em como seria a transição no caso do Presidente Jair Bolsonaro perder o pleito. Após o resultado das urnas, começaram alguns focos de manifestações contra o resultado por parte de caminhoneiros bloqueando estradas, mas após dois dias ele se pronunciou agradecendo os votos que teve e ressaltando que, apesar da insatisfação, jamais deveriam utilizar os mesmos métodos da esquerda. A sensação que ficou é que, apesar das preocupações, teremos uma transição dentro da normalidade. Já o cenário internacional foi responsável mais uma vez por grandes movimentações. Logo no começo do mês tivemos os dados de desemprego mostrando um cenário ainda bastante apertado e os números de inflação ainda bem acima das expectativas. Com isso a curva de juros continuou sua escalada e as taxas do título de 10 anos chegaram a bater 4.3%aa, registrando uma alta de 0.5% em poucos dias, levando o índice S&P500 a fazer o novo low do ano próximo a 3500 pontos (desvalorização de 27% do topo em janeiro). Um dos efeitos colaterais desse movimento foi os juros no mundo acompanharem e surgir um enorme problema em fundos de pensão do Reino Unido que tinham derivativos ligados a eles em seu balanço. Foi necessária a intervenção do governo para que os preços não colapsassem e tivéssemos algum risco maior. Após essa intervenção do BoE (Banco da Inglaterra), também tivemos intervenção do Banco do Japão para conter a desvalorização da moeda, uma alta de juros do banco do Canada de 0.5% quando o esperado era 0.75% e uma reportagem do jornalista do Wall Street Journal, Nick Timiraos, dando a entender que o FED poderia estar avaliando reduzir a velocidade do aumento nos juros já após a reunião de novembro. Com isso os ativos de risco se recuperaram muito rapidamente e o índice americano registrou forte alta de quase 8% em outubro (11% de alta considerando o ponto mais baixo do mês).

Com relação ao nosso portfólio, voltamos a montar posição em Natura (NTCO3) e aumentamos marginalmente Iguatemi (IGTI11), Petz (PETZ3), 3R Petroleum (RRRP3), Rumo (RAIL3) e Equatorial (EQL3). Do lado das reduções, zeramos a exposição ao Banco Pactual (BPAC11).



Perspectivas para o mês de novembro:

Após esse mês de alta expressiva nos mercados locais e offshore, temos continuamente procurado proteções e devemos montar conforme a volatilidade implícita dos ativos caia um pouco mais. Atualmente estamos com aproximadamente 95% net long, tanto no Long Only, como no long bias.

Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM



EnterCapital

Em outubro a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou +1,31% (vs. 1,02% do CDI), com o Ibovespa +5,45% e dólar -4,35%. Nossas correlações de 12 meses permanecem baixas com os índices: Ibovespa -0,06 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,07.

Entre as estratégias, tivemos contribuições positivas em Pattern Recognition (PR) (+0,39%) e Relative Value Estatístico (RVE) (+0,34%), já as negativas vieram de Momentum Based Trend Following (MBTF) (-0,20%) e Relative Value Fundamentalista (RVF) (-0,08%).

Outubro foi marcado pela lateralidade observada nos mercados de juros e câmbio, que continua bastante persistente, e tem prejudicado o resultado dos algoritmos de trend following. Alguns “upgrades” foram implementados nas estratégias de câmbio, o que tem diminuído bastante o impacto dessa lateralidade nos resultados, sem impactar a expectativa de ganhos futuros destes algoritmos.

O fundo posiciona-se sistematicamente, utilizando-se de modelos quantitativos para seleção de todos os ativos, o posicionamento ao longo de outubro era:

Renda Variável: comprados em information technology, consumer discretionary, utilities e energy; vendidos em financials e health care;

Juros: posição parcialmente doadora (vendida em taxas);

Moedas: posição parcialmente comprada em BRL.

Perspectivas para o mês de novembro:

Renda Variável: comprados em information technology, consumer discretionary, utilities e energy; vendidos em financials, materials e healthcare;

Juros: posição parcialmente tomadora (comprada em taxas);

Moedas: posição comprada em BRL.



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 portfólio.

EnterCapital Turing FIC FIM



EOS Investimentos

MANDATO DOS CÉUS

Em outubro, Beijing reuniu a cúpula do Partido Comunista da China para o 20º Congresso Nacional, que consagrou a liderança do país pelos próximos cinco anos. Após a abolição do limite máximo de dois mandatos para a presidência chinesa em 2018, Xi Jinping foi reconduzido ao cargo pela terceira vez. Além disso, consolidou o poder de uma maneira não feita em décadas, preenchendo o Politburo apenas com seus aliados, e alienando correntes mais reformistas.

O discurso de Xi na posse foi mais duro, reflexo das circunstâncias geopolíticas distintas. Promessas de reformas e abertura econômica deram lugar a uma ênfase maior em segurança e a questão de Taiwan. Expectativas de uma mudança na política de “Covid Zero” foram amplamente frustradas.

Com a economia chinesa já enfrentando dificuldades e a memória ainda fresca das intervenções no mercado determinadas pela liderança chinesa, os mercados reagiram. O Yuan atingiu seu nível mais fraco contra o dólar desde 2008, sendo também acompanhado pelos demais ativos financeiros chineses.

A China de Hu Jintao, uma locomotiva reformista que ajudou o mundo a superar a crise de 2008, fica definitivamente para trás. O próprio ex-presidente, antecessor direto de Xi Jinping, foi simbolicamente escoltado para fora do último Congresso, em uma atípica demonstração pública de poder para o tipicamente inescrutável regime chinês.

HERANÇA BENDITA:

Na eleição mais apertada da Nova República, Lula retornará à presidência a partir de 2023 para exercer seu terceiro mandato, por uma diferença de pouco mais de dois milhões de votos. Encontrará um Brasil e um mundo muito diferentes dos que deixou quando subiu a rampa do Planalto pela última vez.

De um lado, terá um desafio imenso para pacificar e governar o país. O Congresso lhe é muito menos favorável – apesar das ferramentas do fisiologismo ainda estarem amplamente disponíveis – e o povo lhe concedeu um mandato de menor latitude. Enfraquecido, terá que governar com uma frente verdadeiramente ampla para fazer frente aos imensos desafios fiscais e sociais a serem enfrentados no ano que vem, após uma eleição repleta de promessas difíceis. O Ibre da FGV estima que o risco fiscal, entre subsídios e despesas prometidas, é de cerca de R\$435 bilhões – mais de 4% do PIB.



De outro, encontrará alguns aspectos de conjuntura mais favoráveis. Receberá uma máquina mais enxuta e eficiente, com reformas importantes já implementadas. O ciclo de commodities está em um ponto favorável, principalmente em um mundo que precisa investir mais para robustecer as cadeias de suprimento. O país também conta com um pipeline de investimentos formidável, fruto das diversas concessões contratadas pelo governo anterior. A inflação está arrefecendo, o que poderá abrir espaço para um longo ciclo de afrouxamento monetário. Receberá, ao menos em alguns aspectos da economia, uma “herança bendita” – mais uma vez.

Em meio a muito ruído, com atitudes certas e um bom trânsito com o Congresso, as condições estão postas para um momento favorável para o Brasil. Compete a Brasília não estragar.

Perspectivas para o mês de novembro:

Os riscos seguem altos, mas finalmente estamos vendo sinais mais claros de uma estabilização na inflação global. Seguimos cautelosos, mas atentos às oportunidades nos mercados internacionais. Alguns ativos parecem estar negociando a preços muito interessantes.

No Brasil, o ciclo de aperto monetário parece ter terminado, 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 o ciclo monetário parecem mais benignas.

EOS Macro FIM



EQI

No cenário externo o foco continua sendo o combate a inflação com o mundo passando por um aumento sincronizado nas taxas de juros. O Banco Central americano segue puxando a fila, sendo o mais agressivo dentre os países desenvolvidos, sinalizando que ainda há trabalho a fazer pois a inflação segue rodando em patamares muito altos, na faixa de 6% para o PCE, indicador preferido pelo Fed. O mercado tem o viés de tentar antecipar até onde o Fed levará os juros, buscando o momento que isso possa gerar um ambiente favorável aos ativos de risco, mas a cada divulgação de dados econômicos a realidade vai empurrando essa expectativa para frente. A pandemia foi um choque secular, com impactos na demanda e na oferta muito relevantes, gerando um grau de estímulos nunca visto, dificultando traçarmos paralelos com eventos passados. Dessa forma, o vetor macro global segue bastante desafiador, muito dependente dos próximos passos do Fed e gerando bastante volatilidade no USD e nas bolsas, com a curva de juros americana já projetando uma taxa final entre 5,0 e 5,5% no meio de 2023.

No Brasil, o destaque em outubro ficou por conta da eleição. O mercado oscilou bastante dada a disputa apertada onde qualquer resultado era possível. Passado o evento, o mercado agora olha para a definição dos nomes nos ministérios, em especial para a Economia.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para novembro, aguardamos a importante definição da equipe do novo governo. Entendemos que o espaço fiscal para gasto é muito pequeno e acreditamos que o novo governo se apoiará fortemente no uso do balanço da Petrobras e dos bancos públicos para induzir o investimento, o que seria bastante negativo para estas empresas.

EQI Long Bias IQ FIC FIA



Esh Capital

Como foi a performance do mês passado?

O Esh Theta registrou uma alta de 4,9% em setembro. No período de 12 meses, o fundo acumula uma alta de +28,1%. Já no ano, o fundo acumula 28,98%.

O Esh Prospera FIA se beneficiou do cenário e fechou com forte alta de 7,34% no mês. Nos últimos 12 meses, o fundo acumula 13,11%. Já no ano, acumula alta de 8,09%.

Outubro foi um mês de elevada volatilidade nos mercados Global e Brasileiro. Por aqui, o Ibovespa registrou alta de +5,5%, o índice de Small Caps subiu +6,7% e a taxa de câmbio recuou -3,8%.

Nos EUA, o S&P teve forte alta de +8,0% enquanto o Nasdaq subiu +3,9%. A taxa de juros do bond de Tesouro Norte Americano de 10 anos, chegou a bater 4,25% ao ano durante outubro, mas fechou o período em +3,9%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Embora os resultados das eleições já seja conhecido, a volatilidade deve permanecer alta por definição de equipe econômica e ministérios, temporada de resultados no Brasil e inflação e taxa de juros no EUA.

Esh Theta FIM / Esh Prospera FIA



Exploritas

O destaque do mês foi o book de ações, que contribuiu com 480 bps para o fundo, sendo 735 bps na parte comprada e -255 bps na parte vendida. Um dos destaques foi a empresa de saneamento de São Paulo. As ações da Sabesp já apresentaram um desempenho positivo antes do primeiro turno e seguiram subindo 21.2% no mês de outubro. Ainda vemos uma assimetria positiva na empresa, que tem boas chances de ser privatizada e assim continuar nesse processo de reprecificação. Hidrovias do Brasil também teve um desempenho expressivo, subindo 19% em outubro. É um dos nomes sobre os quais temos falado ao longo dos últimos meses e ainda vemos potencial significativo de valorização. Na parte de bonds e juros, tivemos contribuição negativa de -63 e -97 bps respectivamente, e em câmbio tivemos pequena contribuição positiva de 28 bps.

Perspectivas para o mês de novembro:

O fundo terminou o mês sem grandes posições direcionais líquidas. Em ações, estamos com 8.9% vendidos e, em câmbio, temos 10% comprado em Real contra o dólar. Em juros, temos uma posição pequena comprada em NTN-B longa com hedge no DI e, em bonds corporativos, mantivemos uma posição comprada de 14%. Acreditamos que o momento não é para grandes apostas. De um lado temos um potencial fluxo positivo que pode vir dos estrangeiros com uma visão de melhor governança e políticas “ESG” e, do outro lado, temos uma definição de políticas econômicas e fiscais que poderiam a princípio ser relativamente “market friendly” mas que têm maior probabilidade de serem menos prudentes no médio prazo, colocando em risco o arcabouço fiscal/econômico. Preferimos acompanhar a evolução desses acontecimentos com posições relativas ao invés de posições direcionais no portfólio. Na margem, acreditamos que o mercado de outros países fora o Brasil pode começar a oferecer boas oportunidades também.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM



Fama Investimentos

O FAMA FIC subiu 6,9% em outubro, enquanto o Ibovespa subiu 5,5%. As principais contribuições positivas no mês vieram de Localiza, Klabin e Raia Drogasil. MRV, Petz e LOG foram os principais detratores de performance no período. Outubro foi mais um mês de forte volatilidade nos mercados globais, mas desta vez mais favorável aos ativos de risco. Apesar dos mercados estarem na expectativa de uma desaceleração dos ciclos de aperto monetário nos EUA e Europa, o patamar ainda elevado de inflação demanda cautela e a imprevisibilidade continua dominando. Em contraponto ao resto do mundo, no Brasil já se encerrou o ciclo de aperto e o processo de desinflação vem ganhando corpo, o que vem aumentando consideravelmente a chance de observarmos cortes nos juros num futuro próximo. Esse processo, partindo de um patamar de preços relativamente baixo tem historicamente sido uma combinação muito positiva para a bolsa no médio prazo.

Perspectivas para o mês de novembro:

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

Outubro para os ativos de crédito:

O mês de outubro foi marcado pelas eleições presidenciais mais disputadas da história do país e Luís Inácio Lula da Silva foi eleito presidente da república. Após o pleito, vimos movimento de fechamento da curva de juros brasileiras e das NTN-Bs, não devido ao candidato eleito em si, mas muito por conta do equilíbrio de forças que se formou com a composição do congresso para o ano que vem. Dessa forma, o IMA-B, principal benchmark de ativos atrelados a inflação, apresentou valorização de 1,23%, grande parte disso após o resultado da eleição, no final do mês. Já o índice de debêntures de infraestrutura da Anbima, principal benchmark no fundo, teve alta de apenas 0,49% no período.

A grande discussão agora, passada a incerteza decorrente das eleições, passa a ser a composição do novo governo a ser empossado, principalmente do ponto de vista da economia. Até o momento da redação dessa carta, não foram divulgados os nomes que o futuro presidente vai indicar para assumir tal pasta, o que pode trazer volatilidade adicional ao preço dos ativos.

Somado a isso, é importante analisar os impactos que a PEC da transição vai ter, principalmente do ponto de vista fiscal, em outras palavras, quanto será o estouro do teto de gastos. Fundamental tanto para sabermos a diretriz fiscal do novo governo e como estará a situação orçamentária brasileira. Em contrapartida, o governo petista indicou uma priorização dos investimentos, principalmente em infraestrutura, o que precisa ser conciliado com o arcabouço fiscal de alguma maneira.

Outubro para o Mercado de Renda Variável Bovespa:

Índice Bovespa fecha o mês com um retorno de 5,45% e acompanhado a recente melhora dos mercados externos. Quando olhamos setorialmente utilities, bancos, serviços financeiros e industrial foram os grandes responsáveis por esta forte performance. Do lado negativo o setor de mineração e algumas empresas de siderurgia tiveram pressão de venda. Este movimento negativo destes setores pode ser explicado por uma China ainda com restrições devido a pandemia. Corrobora para este cenário que o minério de ferro neste período apresentou um retorno negativo de 18%.

A eleição: Como mencionamos nos relatórios anteriores, não acreditávamos que a eleição seria um player relevante para o índice, mas sim para um ou outro setor /empresa.



Nossa justificativa baseava-se no fato de os dois candidatos serem conhecidos pelo mercado e desta maneira entendíamos que havia mais visibilidade em o que poderia ser feito em termos econômicos e financeiros. Foi exatamente o que vimos neste período. O mês de outubro, foi um mês sem grandes novidades, dando continuidade a uma alta que entendemos ser motivada por valor. Vale mencionar aqui que neste período que o fluxo de investidores estrangeiros foi de cerca de R\$ 14 bilhões. Retornos positivos em empresas que acreditamos estarem descontadas vis a vis seus pares internacionais e frente ao que acreditamos ser seu valor “justo” olhando do ponto de vista fundamentalista. O que pudemos notar no período, foi investidores aproveitando para ajustar sua carteira ao “risco” ou posicionamento que eles entendiam ser o melhor para o resultado da eleição no dia 30. Acreditamos que alguns investidores de fato optaram por posicionar seus investidores com um viés para um ou outro candidato. Nos fundos da Fator optamos por manter nossas posições vislumbrando um cenário mais de médio longo prazo baseando nossas escolhas em uma análise de fluxo de caixa e múltiplos.

Mesmo com um cenário bastante apertado nas prévias. O que vimos na última semana, antecedente a eleição foi uma pressão maior nos papéis que eram vistos com maior aversão a risco caso o candidato do PT fosse o vencedor. Desta forma, na contramão dos papéis do mesmo setor, Banco do Brasil (-3,9%) e Petrobras (0,54%) apresentaram fraco retorno. Para dar uma ideia mencionamos como os papéis do mesmo setor performaram; Petro Rio (+28,55%), 3R (+30,58%) Itaú (+8,4%).

Do lado do cenário externo, as preocupações continuaram voltadas para a política de aumento de juros do FED. E na Europa o risco de preço de alta de energia, juntamente com a forte desaceleração da economia. E de modo geral, preocupação com a inflação continua a ser a grande vilã para todos os mercados.

Mesmo com esta recente alta, e o mercado Brasileiro subindo 10,7% no ano, e na contramão dos mercados externos que no ano apresentam retornos negativos, continuamos cautelosamente positivos para o mercado brasileiro. Mantemos nossa visão de que quando olhamos determinadas empresas, estas oferecem um forte potencial de valorização frente ao seu preço atual. Nossa análise leva em consideração múltiplos atuais e futuros e expectativa de geração de caixa. Do lado macro, esperamos uma inflação controlada e retorno de crescimento dos mercados. Setor de serviços, industrial e mercado doméstico poderão oferecer oportunidades de bons retornos.



Perspectivas para o mês de novembro:

FATOR ACOES:

Encerrando o mês com um retorno positivo de 5,25% o fundo Fator Ações fecha outubro em linha com o índice Ibovespa. Como temos mencionado nos últimos relatórios, estamos construtivos com o mercado de renda variável e bastante otimistas com algumas empresas (setores) no qual vislumbramos um grande potencial de valorização. Mesmo acreditando que o setor de commodities oferece um grande atrativo, devido a manutenção dos preços das commodities em um patamar que não era esperado, nosso fundo está pouco exposto a commodities. Nossa visão é que no curto prazo estas empresas oferecem múltiplos (baixos e atrativos) e potencial de pagamento de dividendos. Contudo, no médio longo prazo acreditamos que os preços das commodities (petróleo e minério) tendam a voltar a uma normalidade, caindo, e o resultado operacional será de queda. Dito isto, optamos por ter um descolamento destes setores vis a vis um maior potencial de médio longo prazo.

Vamos ao resultado deste mês, nossas movimentações e como estamos alocados setorialmente;

Contribuições: De modo geral as contribuições positivas vieram de JHSF (imobiliário), Eletrobras e Sanepar (Utilities), serviços com CVC e transportes/concessão com Hidrovias do Brasil. Bancos e serviços financeiros também foram fonte de contribuição positiva. Já do lado das contribuições negativas mencionamos o setor de varejo com Natura, Westwing e Magazine Luiza.

Movimentações: Fizemos algumas trocas dentro do mesmo setor para ajustar posições com recente melhora de algumas ações, como no setor imobiliário comprando Direcional e reduzindo JHSF. No setor de Bancos reduzindo Banco do Brasil e aumentando exposição a Bradesco e serviços financeiros com Cielo. Zeramos a posição no setor de Açúcar e Etanol (vendendo Raizen) e optamos por vender nossa exposição em Natura. Em contrapartida, aumentamos Transportes/concessões e varejo e serviços.

Como fica a carteira depois destas movimentações: De modo geral nossas maiores exposições setoriais recaem sobre Bancos (22%), consumo (16%) transportes (12%), Utilities (15%) e imobiliário (9%). O fundo tem baixa exposição a commodities (Petro e vale), pois como mencionado acima acreditamos que mesmo estas empresas apresentando fortes resultados a tendência de médio longo prazo será de resultados decrescentes. Desta forma optamos por manter exposição a empresas que no nosso entender estão bastante descontadas (frente ao seu potencial de valorização). Acreditamos que no médio prazo, na medida em que o cenário



inflacionário e de crescimento forem mostrando melhoras, e com a expectativa de queda de juros devemos ver uma melhora em ações selecionadas.

Nosso discurso permanece o mesmo, estamos construtivos para o mercado de renda variável, vislumbrando um período de médio longo prazo. O índice Ibovespa no ano apresenta uma alta de 10,7%, ainda muito concentrada nos setores de commodities e bancos. Temos mencionado que as empresas tiveram um forte ajuste negativo (muito devido a alta de juros de 2021), inflação, pandemia e incertezas globais. O cenário ainda que incerto tem dado sinais de melhoras. As empresas também têm respondido positivamente com seus resultados operacionais. No Brasil vemos queda de juros para 2023, o que deve corroborar ainda mais para um ajuste positivo em algumas empresas. De forma bem resumida continuamos positivos dado risco vs. retorno de uma seleção de ativos.

Fator Portfólio Plus:

O Fator Portfolio Plus FIC FIM subiu 1,53% no mês de outubro, correspondente a 154%CDI, atingindo um total de 13,80% no ano de 2022, que corresponde a 138%CDI.

Os principais contribuidores para esse resultado foram, o Fundo Verde, com alta de 3,51% no mês de outubro, o Genoa Capital Radar, com alta de 2,09% e o Ibiuna Hedge STH, com alta de 1,97%. Por último, vale destacar o Nordea Alpha 15, com alta de 3,97%, e o Fator Macro, com alta de 2,27% no período.

Na ponta detratora, apenas o SPX Nimitz apresentou queda de 0,87% no mês de outubro.

Apesar disso, no ano de 2022, o SPX Nimitz continua sendo o maior contribuidor da carteira, com alta de 27,78%, seguido pelo Gávea Macro, com alta de 16,11% e o Genoa Capital Radar, com alta de 20,03% no período. Ainda vale destacar o Ibiuna Hedge STH e o Vinland Macro, com altas de 20,65% e 19,20% respectivamente em 2022.

Em termos de performance agregada dos gestores, a principal contribuição para o retorno no mês de outubro foram as posições compradas em Dólar americano contra outras moedas, posições compradas em Real contra o Euro, posições tomadas em juros em países do G10 e posições em Bolsa Brasileira. Posições em juros americanos e bolsa americana foram os principais detratores no mês de outubro.



A conjuntura global segue desafiadora e gerando oportunidades para composição de retornos como vistos ao longo do ano de 2022. A inflação ao redor do globo, apesar de dar ligeiros sinais de desaceleração, continua alta, os indicadores de atividade econômica continuam baixos, levando os principais bancos centrais ao redor do mundo a manterem suas políticas monetárias restritivas por mais tempo, ainda sem claros sinais de afrouxamento. Esse cenário faz com que os mercados de juros, moedas e bolsas ao redor do mundo sejam mais voláteis, abrindo possibilidades de captura de retornos a para os fundos que compõe o Fator Portfolio Plus FIC FIM.

Fator Debentures Incentivadas:

A carteira do fundo segue bastante defensiva, com duration curta e classificações de risco high grade. Dessa forma, passados os períodos de indefinição, vemos bastante oportunidade para buscar um alongamento da carteira e estamos bastante construtivos para o setor de infraestrutura nos próximos anos, antevendo um aumento no investimento e no acesso das empresas ao mercado de capitais para financiar projetos. Com isso, um movimento de alocação buscando maior prêmio em relação às NTN-Bs de prazo semelhante nos parece vantajoso. Seguimos também, com portfolio bastante diversificado mitigando os riscos de crédito e constantemente monitorando o mercado buscando novas oportunidades de alocação.

Fator Verità:

O Fundo concluiu Outubro/22 com R\$ 94,13 de cota patrimonial e R\$ 96,01 de cota à mercado. A distribuição de dividendos do mês foi de R\$ 1,00 (R\$ 13,94 nos últimos 12 meses), perfazendo um dividend yield de 1,07% (13,58% no cálculo anualizado) sobre a cota patrimonial.

Está em andamento a 9ª Emissão de Cotas do Fator Verità, de modo que foi publicado em 28/10/22 o Comunicado de Encerramento do Período de Direito de Preferência, tendo sido subscritas e integralizadas 384.369 cotas, perfazendo o montante de R\$ 34.934.142,10.

Ao longo de Outubro/22, o Verità realizou a aquisição do CRI Assaí Barzel 2ª Tranche (no volume de R\$ 20 Milhões, vencimento Abr/34, a IPCA + 7,00% a.a.), e do CRI Mosaico 468 (no volume de R\$ 14,4 Milhões, vencimento Out/26, a IPCA + 8,50% a.a.). Tivemos o pré-pagamento total do CRI Clariant, no volume total de R\$ 17 Milhões com prêmio de pré-pagamento de R\$ 326 mil. Por fim, houve o pré-pagamento do CRI Fragnani, no volume total de R\$ 42,1 Milhões, para a emissão do CRI Fragnani II, dos quais o Fundo adquiriu R\$ 57 Milhões (de uma emissão total de R\$ 76,1 Milhões, vencimento Out/34, a IPCA + 9,00% a.a., uma taxa maior que do CRI anterior).



Finalizamos o mês com R\$ 49,8 Milhões em caixa (3,86% do PL), recursos estes que serão destinados ao pagamento dos dividendos e à alocação de CRIs futuros de nosso pipeline. Cabe reforçar que para complementar o caixa para a compra dos novos papéis, realizamos operações de Compromissadas Reversas em Outubro/22, no volume de R\$ 46 Milhões, totalizando uma exposição de R\$ 100,3 Milhões nesse instrumento, que será quitada futuramente em momento oportuno.

Vale ressaltar que o uso deste tipo de operação é feito pela gestão apenas com alguma finalidade específica e não será utilizada de forma estrutural, sendo que neste mês utilizamos para aproveitar oportunidades de operações com ótima relação de risco e retorno, visando melhorar a composição do portfólio.

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



FCL Capital

Outubro foi um mês positivo para as bolsas globais de modo geral com o S&P500 subindo 8%, o MSCI All Country Index 6% e o Ibovespa 5,5%. Nosso fundo FCL Opportunities conseguiu se aproveitar desse cenário mais favorável para ativos de risco e apresentou uma forte recuperação no período, valorizando 9,25% em dólares e 4,52% em reais (devido à forte apreciação da moeda brasileira no mês).

Em nossa última carta trimestral (disponível em nosso website) comentamos extensamente sobre a performance do fundo no ano e como a forte valorização tanto do real quanto do dólar americano prejudicaram o desempenho do fundo quando medido nessas moedas. Dito isso, após um primeiro semestre em que o FCL Opportunities caiu praticamente em linha com os principais índices globais, no segundo semestre a performance do fundo já se encontra positiva e começa a recuperar parte das perdas que sofremos nos últimos doze meses.

Sobre nosso portfólio, o mês de outubro marcou o início da temporada de balanços e, até o momento, os resultados têm sido de forma geral positivos para as empresas que investimos. Destaque para a Uber, que surpreendeu o mercado com um número recorde de passageiros transportados e para a holding de sites de apostas esportivas Entain com sua joint venture nos Estados Unidos apresentando resultados recordes e perspectivas muito favoráveis para a Copa do Mundo que está por vir.

O destaque local foi a empresa de educação Yduqs, que apesar de ainda não ter divulgado o resultado do trimestre, apresentou uma forte valorização no último mês com investidores já antecipando um cenário favorável para a empresa com a chegada de um novo governo no Brasil que deve dar fortes incentivos para o setor de educação.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para o próximo mês seguimos acompanhando de perto a temporada de balanços já que a maioria das empresas de nosso portfólio ainda não divulgou resultado. Para o Brasil, esperamos que com o fim da incerteza que pairava sobre o resultado eleitoral, nossas posições em empresas locais (nenhuma delas do setor público) possam apresentar uma valorização mais expressiva nos próximos meses.

FCL Opportunities FIA IE



Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA subiu 2,37% em outubro contra uma alta de 5,45% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques positivos do mês foram posições compradas nos setores de Utilidade Pública (1,80%), Agrícola (1,57%), Logística (1,25%), Óleo e Gás (1,24%). Os destaques negativos foram posições compradas nos setores de Financeiro (-1,14%) e Mineração e Siderurgia (-0,98%). A carteira de proteção gerou perdas de 1,14%, predominantemente nas opções de venda de empresas de tecnologia nos EUA.

Perspectivas para o mês de novembro:

O fim do processo eleitoral no Brasil deve criar uma janela de oportunidade para a valorização dos ativos de risco neste fim de ano. Acreditamos que notícias ruins provenientes de gastos fiscais excessivos, por parte do novo governo, devam impactar negativamente os mercados apenas no ano que vem, na medida em que sejam enviadas ao Congresso. No curto prazo, deve prevalecer um otimismo inicial de todo novo mandato.

Tentaremos aproveitar as próximas semanas para montar posições vendidas nos setores de consumo e imobiliário das classes C e D, camadas da sociedade que mais devem se prejudicar com a política econômica do novo governo. Achamos que as empresas que mais podem se beneficiar deste novo ambiente são as dos setores exportadores de commodities, onde aumentamos exposição recentemente.

Forpus Ações FIC FIA / Forpus Multiestratégia FIM LP



GAP Asset

O resultado negativo do fundo no mês de outubro se deveu principalmente a posições vendidas na bolsa americana. Do lado positivo, posições compradas no real e aplicadas em juros nominais no Brasil contribuíram para atenuar as perdas. Nos mercados internacionais, vimos ampla recuperação dos ativos de risco ao longo do mês. Com decisões doves de alguns bancos centrais, o mercado passou a especular um “pivot” por parte do FED, o que, somado a resultados positivos das empresas americanas, favoreceu o mercado acionário e prejudicou nossas posições vendidas na bolsa americana. No Brasil, montamos posições compradas em real e aplicadas em juros nominais nos dias que antecederam as eleições. A vitória por margem apertada, o discurso conciliador do ex-presidente Lula e as primeiras indicações de que o governo refletirá uma coalizão de forças políticas levaram a uma boa performance dos ativos brasileiros, beneficiando as posições.

Perspectivas para o mês de novembro:

Nos mercados globais, continuamos perseguindo o tema de aperto das condições financeiras globais. A relação entre a taxa de juros e a bolsa ainda nos parece errada, ou seja, o mercado acionário não precifica totalmente o quanto os juros subiram. Também iniciamos uma posição comprada em petróleo. Com os cortes de produção da OPEC, as sanções ao petróleo Russo e as dificuldades de expansão da produção americana, a oferta da commodity encontra-se comprometida. Além disso, o aumento sazonal na taxa de utilização das refinarias americanas deve dar suporte à demanda até o final do ano. No Brasil, estamos com baixa exposição, aguardando sinalizações mais concretas em relação à composição ministerial e ao tamanho do “waiver” fiscal que será praticado em 2023.

GAP Multiportfolio FIC FIM / GAP Absoluto FIC FIM



Garde Asset Management

Em outubro, a performance da estratégia de commodities foi positiva. Com a recuperação dos preços das commodities, a maior contribuição positiva foi a posição comprada em petróleo. Além disso, a posição vendida no ouro também contribuiu positivamente, porém de maneira mais tímida com movimento de grande oscilação nas taxas de juros nos mercados internacionais.

Na estratégia sistemática, durante todo mês de outubro as posições da estratégia foram limitadas por regras de controle de risco, desta forma que o portfólio manteve baixo risco durante o período. Obtivemos ganhos no BRL e resultado neutro nas demais classes de ativos. Seguimos com risco reduzido nesse portfólio.

Na renda fixa doméstica, o resultado foi negativo. Essa estratégia teve perdas na posição aplicada em juros nominais no meio da curva, parte da perda foi compensada pela posição aplicada em juros reais e posições relativas na curva de juros real.

O mês foi marcado por forte performance na bolsa brasileira, com Ibovespa subindo mais de 5.5%, impulsionado pelas eleições no primeiro turno com a composição de um congresso mais de centro-direita, reduzindo assim, o risco de mudanças muito bruscas nas reformas já realizadas pelos governos Temer e Bolsonaro. Na bolsa americana, tivemos um risk on com expectativa de mudança na política monetária do FED e grande fluxo comprador nos CTAs (fundos quants), levando o S&P a subir 6.4%.

No cupom cambial, nem mesmo com as linhas ofertadas pelo Banco Central foram capazes de contrabalancear as saídas de dólar spot no mês. Com isso, nossa posição aplicada e inclinada no curto prazo foi negativa. Em moedas, uma posição comprada em dólar contra CNH via opções gerou um resultado positivo. No câmbio, com o evento das eleições, decidimos por ter apenas posições táticas durante o mês.

Em juros globais, o mês negativo foi causado pelas posições tomadas em Europa, Japão e short em crédito High Yield. O processo inflacionário segue cada vez mais persistente, e a nossa leitura é que os bancos centrais dos países atrasados terão que atuar de forma mais dura nas taxas de juros



Perspectivas para o mês de novembro:

No cenário internacional, após a alta de 75 pontos na última reunião, o Fed deve desacelerar o ritmo de aumento da taxa de juros em dezembro. O debate deve migrar então para o nível da taxa terminal, uma vez que o Fed vem tentando evitar que tal desaceleração seja lida como uma postura mais otimista quanto ao cenário de inflação. Acreditamos, portanto, que as próximas projeções do Fed devam trazer mais uma vez uma taxa terminal mais elevada nos dots quando comparadas a setembro - em linha com nosso cenário de fim de ciclo em 4.75-5% nos fed funds. Na Zona do Euro, ainda acreditamos que o ECB se encontra num ponto semelhante ao que o Fed se encontrava há alguns meses, de modo que estaria ainda mais longe de adotar uma postura mais leniente com a inflação, que se encontra em níveis ainda mais preocupantes do que nos EUA. Na Ásia, o grande destaque ficou por conta da consagração do poder de Xi Jinping sobre o cenário político após o Congresso do Partido Comunista, jogando dúvidas sobre a força da economia chinesa no médio prazo.

No cenário doméstico, a eleição presidencial terminou com uma vitória apertada do ex-presidente Lula sobre Bolsonaro. Ainda que estejamos vendo manifestações contrárias ao resultado da eleição, lemos como ruído de curto-prazo e mantemos a visão de que devermos ver uma transição de poder sem grandes sobressaltos. Acreditamos que agora 3 grandes eventos que deverão impactar os mercados. O primeiro é a definição da equipe econômica, o segundo a definição do tamanho do waiver para gastos além do teto em 2023 e, por fim, a discussão do novo arcabouço fiscal. No curto-prazo, nosso cenário base é de que Lula deverá nomear um nome político, mas moderado para ministro da Fazenda, o que deverá manter a boa performance dos ativos brasileiros no curto-prazo. No entanto, acreditamos que devamos ver mais volatilidade conforme avançamos para a discussão do waiver fiscal e das novas regras fiscais. Por fim, mantemos convicção do nosso cenário da antecipação dos cortes na Selic para março, o que deverá levar a uma Selic terminal de 9,25% em 2023.

Em commodities, ainda consideramos os desequilíbrios da oferta de petróleo, assim como o risco de normalização da demanda por conta do fim das restrições do COVID na China, a maior assimetria nos mercados de commodities. Dessa forma, seguimos com a posição comprada em petróleo, além de manter a venda de ouro, para proteger a estratégia da alta nas taxas de juros internacionais.

Para novembro, na renda fixa doméstica, temos uma posição aplicada e na estratégia de juros real, mantivemos uma posição pequena aplicada na parte média da curva e algumas posições relativas no meio da curva.



No mercado local aumentamos a exposição em ativos mais atrelados a economia doméstica e que consigam navegar bem em um governo de esquerda. São empresas de qualidade, com forte vantagem competitiva e que conseguem repassar a inflação, além de apresentarem grande margem de segurança. Estamos zerados em estatais por acreditar que não possuem risco retorno atrativo. No mercado global, seguimos com posição vendida em Estados Unidos, por acreditar que os fundamentos atuais necessitam de mais prêmio de risco, e seguimos preocupados com desaceleração e revisão de earnings para o ano que vem. Porém, dado o aspecto técnico dos CTAs e Bancos Centrais globais mais dovish na margem, essa posição está em torno de 20% do que carregamos ao longo do ano.

Em juros globais, seguimos com posições tomadas, sobretudo em países da zona do Euro e Japão. A volatilidade do mercado e assincronia dos bancos centrais de países desenvolvidos fará com que nós adotemos uma postura mais cautelosa no próximo mês.

Em moedas e câmbio continuamos com posições táticas.

Garde Dartagnan FIC FIM / Garde Pascal FIC FIM / Garde Vallon FIC FIM



Gauss Capital

Os ativos de risco registraram performance positiva seguindo alguns desenvolvimentos no mês: 1) as reuniões dos bancos centrais da Austrália, Canadá e Europa foram mais dovish, 2) o Reino Unido retornou ao caminho de responsabilidade fiscal após a substituição do chanceler e Primeiro-Ministro, 3) os preços de gás natural na Europa cederam 35% em meio a temperaturas mais amenas e estoques nacionais em níveis elevados. O S&P, Nikkei e DAX registraram altas de 8%, 6% e 9%, respectivamente. Apesar disso, novas surpresas altistas de inflação, sobretudo nos Estados Unidos e Europa, pressionaram os juros – ainda que com menor intensidade - no mundo desenvolvido (treasuries +22bps e bunds +4bps). No Brasil, os ativos outperformaram os pares após a compressão do prêmio de risco que havia sido embutido para o evento do segundo turno, cujo resultado confirmou nossas projeções, baseadas em pesquisas, de que uma virada do Bolsonaro seria extremamente improvável. Assim, o Fundo registrou ganhos nas posições compradas em ações locais e internacionais, mais do que compensando as perdas no mercado de moedas de países emergentes.

Perspectivas para o mês de novembro:

No mercado externo, mantemos a preferência por ações ligadas à reabertura no Japão, financiadas por vendas nos índices de ações na Alemanha. Além disso, mantemos as posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas, sobretudo contra o yuan e iene. Adicionamos posições compradas na inclinação de treasuries, e mantemos posições tomadas na região intermediária da curva de juros na Turquia. No mercado local, adicionamos posições compradas no real e mantemos uma cesta de ações selecionadas com hedge no índice

Gauss FIC FIM



Genoa Capital

Genoa Capital Radar: As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram da posição comprada no dólar de Singapura. Também ganhamos nas posições compradas no dólar americano contra o iene japonês e o peso colombiano, nas apostas de juros na Colômbia e no México, e nas posições direcionais e relativas em ações. Em contrapartida, foram detratoras as posições aplicadas em juros nos EUA e na África do Sul, vendidas em inflação e na inclinação de juros no Brasil.

Genoa Capital Arpa: As principais contribuições positivas do mês vieram das posições compradas em empresas dos setores financeiro, de energia e utilidades públicas, e vendidas em mineração. Em contrapartida, houve perdas nas posições vendidas em semi-condutores e nas estruturas de proteções em índices globais.

Perspectivas para o mês de novembro:

Genoa Capital Radar: No Brasil, seguimos levemente comprados no real contra o dólar. Liquidamos nossas apostas aplicadas nos juros nominais e de desinclinação da curva. Mantemos as apostas vendidas em inflação. No exterior seguimos comprados no dólar de Singapura contra uma cesta, e estamos liquidamente vendidos no dólar americano contra o euro, o peso mexicano e o peso chileno. Em contrapartida, estamos comprados no dólar americano contra o iene japonês e o yuan chinês. Seguimos tomados em juros nominais na África do Sul e no Japão. Estamos liquidamente comprados no Brasil. No valor relativo, a carteira comprada é composta majoritariamente por empresas nos setores financeiro, de utilidades públicas, energia e consumo. Estamos vendidos em mineração e índices globais.

Genoa Capital Arpa: O mês foi marcado por uma flutuação entre otimismo e cautela, à medida que avaliávamos os resultados do primeiro turno das eleições, e nos aproximávamos do segundo turno. Aumentamos nossa exposição líquida após o primeiro turno mais apertado, somado à eleição de bancadas mais à direita no Congresso. Conforme nos aproximamos do segundo turno, voltamos a reduzir as alocações. Após a vitória apertada de Lula, aumentamos nossa exposição líquida e realizamos uma rotação setorial em nossa carteira. Atualmente, nossas exposições líquida e bruta são de aprox. 70% e 120%, respectivamente. O fundo é composto majoritariamente por empresas domésticas dos setores financeiro, de utilities, energia e de consumo. Mantemos estruturas de proteção em índices globais e posições vendidas em commodities.

Genoa Capital Arpa FIC FIM / Genoa Capital Radar FIC FIM



Geo Capital

COMENTARIO MENSAL:

Após um período de bastante volatilidade, o mês de outubro se encerra no positivo com um tom de alívio para os mercados internacionais.

Nos EUA, deu-se início a temporada de resultados das companhias e os investidores seguem acompanhando os dados da inflação. Existem, no entanto, sinais ambíguos. Alguns setores sinalizam possíveis sinais de desaceleração econômica, como mostram os resultados das Big Techs. Enquanto outros mostram resiliência, como bancos e o setor de turismo/viagem. As contribuições negativas de alguns componentes da inflação fazem com que o FED siga em linha com seu aperto monetário até o final do ano, mas ainda não está claro o que todo esse aperto fará com a economia em 2023.

Na zona do Euro, as atenções seguem para a crise política no Reino Unido. A renúncia da primeira-ministra, Liz Truss, reforça as apostas de um aperto monetário global mais agressivo em função da inflação elevada.

O novo plano quinquenal da China foi divulgado com a reeleição de Xi Jinping e mostra maior fechamento da economia: crescimento mais moderado, demanda reduzida e menos dinamismo para o comércio mundial.

No Brasil, o real se manteve estável até os resultados das eleições presidenciais, quando se valorizou frente ao dólar em 3,71% no mês. A moeda americana fechou o período cotada a R\$ 5,1683.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES:

O fundo fechou o mês com retorno de 3,56%, acumulando -24,96% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 28 ativos, com destaque para Serviços Financeiros, Mídia, Equipamentos Médicos e Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 58% do patrimônio.

Atribuição de performance: Visa Inc., The Walt Disney Company, Netflix Inc, Berkshire Hathaway Inc., Booking Holdings Inc.



GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS:

O fundo fechou o mês com retorno de 6,96%, acumulando -8,69% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 24 ativos, com destaque para Serviços Financeiros, Mídia, Equipamentos Médicos e Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 50% do patrimônio.

Atribuição de performance: Visa Inc., The Walt Disney Company, Netflix Inc, Berkshire Hathaway Inc.,

GEO SMART BETA:

O fundo fechou o mês com retorno de 2,70%, acumulando -30,36% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 53 ativos, com destaque para Serviços Financeiros, Tecnologia, Consumo & Varejo. As 10 maiores posições do fundo representam 28% do patrimônio.

Atribuição de performance: Visa Inc., EssilorLuxottica, Mastercard, Adobe Inc., The Walt Disney Company

Perspectivas para o mês de novembro:

Enxergamos um bom momento para alocação, considerando que o nosso barômetro (yield médio do portfólio) está apontando para um valor de 12% a.a. em dólar por 5 anos. Neste trimestre foi considerado um novo cenário: ponderando 80% do cenário soft landing (recessão branda) e 20% do cenário hard landing (recessão profunda).

Embora a conjuntura atual ainda seja de muita volatilidade e que a GeoCapital é uma casa de análise fundamentalista, enxergamos que o preço dos ativos do nosso portfólio de gestão ativa está bem descontado de seu fair value, em um horizonte de longo prazo.

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



Giant Steps

Zarathustra/Darius:

O fundo terminou o mês de outubro com resultado levemente negativo. Os principais ganhos vieram do book de commodities e das posições compradas em bolsa local. As principais detractoras de performance foram as posições tomadas em juros globais.

Sigma/Axis:

O fundo terminou o mês de outubro com resultado extremamente positivo. Os principais ganhos vieram das posições aplicadas em juros globais, compradas em bolsa local e global, além do book de commodities, com destaque para energia. Em ações, os destaques ficaram para os índices de ações do Japão, Reino Unido e Europa. Já em juros globais, os destaques vieram do fechamento das curvas na Coreia do Sul, Reino Unido, Itália e Austrália.

Giant Prev:

O fundo terminou o mês de outubro com resultado positivo. Os principais ganhos vieram do book de commodities e das posições compradas em bolsa local e global. As principais detractoras de performance foram as posições tomadas em juros globais.

Giant Satoshi

O fundo terminou outubro levemente abaixo do seu benchmark BRR (Bitcoin Reference Rate). O mercado com alta volatilidade e sem direcional comprometeu o resultado dos modelos de tendência do fundo e levou os modelos long short entre criptomoedas a permanecerem neutros durante a maior parte do mês.

Perspectivas para o mês de novembro:

Zarathustra/Darius:

O fundo começa novembro reduzindo as posições tomadas em juros globais e segue tomado nos vértices intermediários no Brasil. O fundo segue comprado em bolsa local e comprado em dólar contra uma cesta de moedas, porém inicia o mês vendido em dólar contra real.

Sigma/Axis:

O fundo começa novembro com redução nas posições aplicadas em juros ao redor do mundo e incremento na posição em juro real local. O book de moedas segue vendido em dólar contra real e comprado em dólar contra libra esterlina, euro, franco suíço e iene.



Giant Prev:

O fundo começa novembro reduzindo as posições tomadas em juros globais e segue comprado em bolsa local e comprado em dólar contra uma cesta de moedas, porém inicia o mês vendido em dólar contra real.

Giant Satoshi:

O fundo começa novembro com comprado Bitcoin e com incremento nas posições compradas em ETH e BNB (Binance Coin).

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



Greenbay Investimentos

O fundo Greenbay Convex FIC teve performance de 0,90% no mês de outubro contra um CDI de 1,02%. No ano 11,14% contra um CDI de 10,00%.

Ao longo do mês, continuamos com posições táticas, buscando operar mais os eventos econômicos do que propriamente uma tendência, mas com um viés ligeiramente negativo. O desempenho do fundo foi muito bom na primeira metade do mês, ficou relativamente estável na segunda quinzena e acabou sofrendo nos últimos dias de outubro, com o mercado reagindo positivamente à vitória de Lula nas urnas. O principal detrator foi a carteira de ações. Mesmo protegida com venda de índice futuro a estratégia perdeu 0,105%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Zeramos nossa carteira de ações, mantendo em nosso livro estrutural apenas a estratégia “venda-venda”, que consiste em vender dólar contra o Real casada com a venda do índice Ibovespa. Essa posição visa capturar uma possível correção nos preços dos ativos domésticos em um cenário de desaceleração econômica, tanto local quanto internacional, e se beneficia de uma boa taxa de carregamento, por conta do atual nível de taxas de juros, que deverá permanecer elevado por mais algum tempo. Seguimos operando de maneira mais tática no mercado de juros e moedas.

Greenbay Convex FIC FIM



GTI

Outubro foi o mês das eleições. Os ânimos estiveram e o TSE acabou sendo o protagonista tanto de uma censura inédita quanto de interferências que tornaram o processo bastante tumultuado. A disputa foi acirrada e, mais uma vez, a maioria dos institutos errou além da margem. A bolsa estava mais do que precificando o evento, principalmente após o "evento Bob Jefferson", que interrompeu o fluxo de boas notícias para a campanha do Presidente.

A Petrobras, que vinha com forte alta, terminou o mês na estabilidade. O Dimona e o Nimrod subiram 4,9% e 5,1% no mês.

Perspectivas para o mês de novembro:

Esperamos um período ainda de volatilidade, visto que uma parcela relevante da população não considerou o processo eleitoral balanceado e justo. Caminhoneiros iniciaram paralisações e bloqueios em centenas de pontos, trazendo com isso o fantasma do desabastecimento, como no grande protesto durante o governo Temer.

Os indicadores de inflação seguem reduzindo e a atividade tem dado alguns sinais de retração, apesar da geração surpreendente de novos postos de trabalho.

Lula não indicou, até o momento o seu Ministério de forma que há alguma incerteza quanto aos principais arcabouços que deve seguir. De um lado teremos um Congresso com um perfil mais centro-direita e, por outro, um Presidente que defendeu a volta de uma agenda mais a esquerda ao longo de sua campanha. O Brasil tem no Parlamento seu Poder mais forte mas, as atuações deste STF tem sido deveras heterodoxas de forma que precisamos aguardar ainda algumas semanas para ter melhor avaliação de perspectivas. Reduzimos um pouco nossa exposição em Petrobrás pois entendemos que pode haver alguma tentativa de desvia-la dos atuais caminhos. A interrupção da venda de refinarias, a volta a distribuição, anúncio de novos investimentos em refino e até alteração da política de preços podem ser temas que prejudiquem o bom momento operacional e afete a percepção de riscos.

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA



Harbour Capital

Em outubro de 2022, o HARBOUR NAUTILUS FIC FIM CREDITO PRIVADO teve rendimento de 1,457% (142,8% do CDI). Nos 6 últimos meses o fundo apresentou retorno de 9,11% (143,08% do CDI). Em relação a alocação, o fundo encerrou setembro com 2,28% do PL em caixa e 98,34% em cotas Mezanino de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDCs. A rentabilidade se manteve muito próxima a verificada no mês de setembro, com a manutenção da taxa SELIC em 13,75% - teto alcançado em agosto/22. O mercado de crédito no país continua com forte crescimento - as concessões totais de crédito somaram R\$526,2 bilhões no mês de setembro, com expansão de 23,6% no acumulado em doze meses, em relação aos doze meses anteriores.

O principal desafio continua sendo o monitoramento da qualidade de crédito da carteira dos fundos estruturados. A inadimplência em patamares elevados exige uma atuação próxima às consultorias de crédito responsáveis pela originação e cobrança dos direitos creditórios.

Segundo BACEN, a inadimplência do segmento de Desconto de Duplicatas e Recebíveis passou continua em 0,4%, mesmo patamar de agosto/22. Já a inadimplência do Crédito Pessoal Não Consignado teve leve alta no mês passando de 7,3% para 7,4%.

Perspectivas para o mês de novembro:

No mês de novembro devemos manter a proporção de alocação em crédito estruturado atrelado ao CDI. Essa alocação nos dá segurança em um cenário de desaceleração da inflação. Com a queda projetada para a SELIC no próximo semestre, a rentabilidade do fundo deve ampliar vantagem gradativamente em relação ao CDI.

Também estamos realizando a análise de novas oportunidades de alocação em FIDCs para diversificação da carteira em diferentes estratégias e modalidades de crédito. Ao longo do mês de novembro adicionaremos ao portfólio um FIDC aberto sob própria gestão. Esse novo ativo trará ainda mais segurança na gestão de liquidez do HARBOUR NAUTILUS, além de introduzir no portfólio uma nova estratégia de crédito – reduzindo o risco agregado do fundo.

Harbour Nautilus FIC FIM CP



Helius Capital

O Helius Lux Long Biased teve retorno de +6,17% em outubro e as maiores contribuições positivas vieram das nossas posições no setor Financeiro, com destaque para B3, empresa que se beneficiou do maior volume negociado em bolsa devido a volatilidade eleitoral, seguido por Utilities, destaque para Copasa e Sabesp, que se beneficiaram com o resultado das eleições estaduais e maior perspectiva de privatização, e Varejo, com destaque para GMAT, que reportou um bom resultado. Os destaques negativos ficaram com os setores de P&C, devido a nossa posição vendida em Suzano, que zeramos no começo do mês por conta da manutenção do preço de celulose em patamares elevados e Imobiliário, impactado pela posição em MRV, após uma prévia operacional pior que o esperado e queima de caixa relevante na operação americana.

Perspectivas para o mês de novembro:

Após segundo turno das eleições, esperamos um foco maior nos fundamentos do país, com isso aumentamos ligeiramente nossa posição direcional comprada do fundo. Enquanto ainda aguardamos a definição do próximo governo, em especial o anúncio da equipe econômica e o início das discussões a respeito do waiver e da nova regra fiscal, não temos posições em estatais federais e aumentamos a exposição em nomes domésticos. Em outubro, também vimos a volta da aceleração da inflação nas economias desenvolvidas, dada a reversão no preço do barril de petróleo e seu impacto sobre os preços de energia. Nos EUA, o CPI ainda trouxe uma surpresa altista no núcleo, sinalizando que o processo inflacionário pode se mostrar mais persistente do que o esperado. Dito isso, seguimos sem posição relevante offshore.

Helius Lux LB FIC FIM



HGI Capital

O mês de outubro registrou alguns alívios no âmbito fiscal com o recuo do governo da primeira-ministra Liz Truss em seu plano de subsídios para expandir a economia. No entanto, a turbulência no mercado foi tamanha que gerou a demissão do ministro das finanças do país, Kwasi Kwarteng, e exigiu forte intervenção do BC inglês (BoE) para conter a abertura de spread dos títulos do país. No fim, o trussnomics foi tão curto quanto o governo de Truss, que durou apenas seis semanas antes de sua renúncia, no último dia 20.

Os riscos para a economia global prosseguem inclinados para o lado negativo. Assim como no 2T2022, o Fundo Monetário Internacional (FMI) revisou para baixo a projeção de crescimento mundial para 2023 em seu reporte para o 3T2022, de 2,9% para 2,7%, apontando a possibilidade maior de recessão em países como Alemanha, Itália e Rússia.

Três pontos serão primordiais no ano que vem. Primeiramente, os desdobramentos da guerra na Ucrânia e seus efeitos sobre os preços de commodities. Em segundo lugar, a política de “zero Covid” na China e os riscos de novos lockdowns. Por fim, e talvez o mais importante, a resposta calibrada (leia-se, o chamado soft landing) das autoridades monetárias ao redor do mundo, algo cada vez mais complicado e que vem frustrando o mercado, que alimentou em alguns momentos a expectativa de que os juros não subirão tanto assim. O higher for longer é o novo normal, mas isto não parece nítido para alguns.

No Brasil, o Comitê de Política Monetária (Copom) definiu a taxa Selic em 13,75% ao ano, conforme consenso. Os membros adotam o “modo espera” para avaliar se apenas a manutenção dos juros por tempo “suficientemente longo” será suficiente para convergir a inflação à meta. Ademais, continuam a focar no horizonte de seis semestres à frente para suavizar os efeitos diretos das políticas tributárias do governo, que tendem a se perenizar.

O comitê trouxe mudanças na avaliação da economia doméstica, que, como temos afirmado, começa a se desacelerar por conta dos efeitos dos juros mais altos. Os serviços ainda são um caso à parte por conta do gap ante os patamares pré-pandêmicos, como os voltados às famílias, mas deve interromper sua trajetória de descolamento da indústria e varejo à medida que a inflação voltar a subir. Como o setor se mostra mais sensível às políticas de renda até aqui, há espaço para surpresas.

Na política, o então ex-presidente Lula venceu o páreo contra Bolsonaro no segundo turno das eleições presidenciais, em disputa (novamente) mais apertada do que sugeria o agregado das pesquisas de intenção de voto, mas com desfecho dentro do esperado.



Poucos dias após o primeiro turno, comentamos que Lula tenderia a se beneficiar mais com o voto útil vindo de Simone Tebet e Ciro Gomes. Não é possível “cravar” o efeito causal dos dois nomes na disputa, mas a postura ativa de Tebet na campanha de Lula certamente ajudou o petista.

Bolsonaro contou com o apoio de importantes colégios eleitorais como Minas Gerais e buscou reverter parte de sua grande rejeição ao focar no discurso mais moderado às mulheres e no apoio fiscal. O front tributário era praticamente a única arma viável para quem detinha a máquina pública, visto que qualquer argumento sobre a gestão da pandemia o prejudicaria. Porém, como é possível notar nas pesquisas de avaliação (para mais detalhes, acesse o link https://www.pollingdata.com.br/capa2022/previsao_2022_linha2.html), apenas o auxílio emergencial em 2020 de fato reduziu rápida e consideravelmente sua rejeição.

Podemos dizer que, apesar do revés, o bolsonarismo nos parece mais forte que em 2018 porque este deixou de ser um símbolo dos outsiders e conseguiu adentrar em mais segmentos da sociedade. O contexto histórico veio a calhar para Bolsonaro, que utilizou com extrema eficiência o poder das redes sociais para se apresentar como uma alternativa à política do “toma lá, dá cá”. Teve êxito até certo ponto, mas produziu em grande parte a rejeição que o tirará do poder. Resta observar a força do bolsonarismo como oposição durante o mandato de Lula.

Perspectivas para o mês de novembro:

Passadas as eleições, os olhos se voltam para a sinalização do próximo presidente à formação de seus ministérios, especialmente o econômico, em que Lula foi pouco transparente durante os debates. A figura de Henrique Meirelles parece perder força, mas ainda é uma possibilidade clara. Entendemos que Lula não terá dificuldades para gerir o fiscal no dia a dia, considerando que seu governo seguirá como um “centrista do welfare state”. A bancada de centro parece ter interesse nesta linha de ação, assim como teve com Bolsonaro. No entanto, Lula terá grandes percalços se tomar decisões que perturbem o equilíbrio entre responsabilidade fiscal e social.

O grande desafio para a equipe de transição será definir como concretizará o Auxílio Brasil maior e os reajustes reais no salário mínimo, pautas mais urgentes para Lula. Assim como seria com Bolsonaro, a “solução” mais conveniente seria um waiver (licença) para acomodar o programa social, via emenda constitucional. Por enquanto, as incertezas atuais independeriam do candidato eleito, mas a pouca sinalização de Lula nos faz enxergar mais riscos de que o waiver supere e muito o que está na conta do mercado.

HGI High Multiestratégia CP FIC FIM



HIX Capital

O ambiente global em outubro continuou volátil e desafiador, com incertezas que acobertam o cenário de atividade e inflação mais adiante.

Nos EUA, o Fed manteve seu tom duro e implementou mais uma alta de 0,75pp na taxa de juros. O destaque ficou para as eleições do novo primeiro-ministro britânico e a estabilidade político-fiscal ainda estremeçada, deixando a libra em sua menor diferença junto ao dólar americano na história.

No cenário doméstico tivemos três meses consecutivos de deflação, seguidos de estabilidade no ciclo de aperto monetário e inflação dominada (em desaceleração). O ritmo moderado de crescimento corroborado pelos estímulos fiscais em curso, somados ao isolamento dos conflitos na Europa, impulsionam atenções para as ações brasileiras e saldo positivo para a entrada de investimento estrangeiro (+R\$14bi out/22).

Superadas as eleições brasileiras, continuamos atentos às decisões sobre o novo arcabouço fiscal do novo governo e ao cenário global.

Atribuição de Performance

O HIX Capital FIA, em outubro, encerrou com retorno de 5,58%, enquanto o Ibovespa fechou em 5,45%.

A maior contribuição de performance do fundo foram Orizon (ORVR) com +1,07%, seguido de Três Tentos (TTEN) com +0,98% e PetroRio (Prio) com +0,97%. Em contrapartida, XP (XPBR) contribuiu negativamente em -0,18%, Multiplan (MULT) em -0,19% e Hedge -0,83%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Consideramos 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 (12,44%); Orizon (9,32%) e Sinqia (8,68%).

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



Hogan Investimentos

instabilidade política

Perspectivas para o mês de novembro:

maior previsibilidade

Hogan Absoluto FIM



Indie Capital

Outubro foi um mês muito positivo para as bolsas americana (SPX) e brasileira (Ibov). Apesar da probabilidade de recessão nas principais economias desenvolvidas continuar a crescer, os resultados divulgados do 3T22 das empresas foram melhores que o esperado e a sinalização do FED sobre um ritmo mais lento de aumento das taxas de juros foram suficientes para aumentar a confiança dos investidores e o apetite ao risco.

Localmente, o mês foi marcado por alta volatilidade devido aos dois turnos das eleições presidenciais e legislativas. No entanto, o Ibovespa registrou alta de 5,5% no mês impulsionados por dados de crescimento econômico acima do esperado e indicadores de que a inflação parece estar desacelerando, além de um discurso moderado de Lula após sua vitória.

No mês, o Indie FIC FIA subiu 8,9% com destaques positivos para os setores de energia e utilidades públicas, enquanto saúde foi o único setor com performance negativa no período. Ao longo do mês, tivemos cautela com a aproximação da eleição e aumentamos parcialmente nossa posição de caixa com a zeragem de posições em estatais federais, além de ajustes pontuais em algumas posições por conta do valuation relativo da carteira. Vale ressaltar que aumentamos nossa exposição aos setores de logística e serviços financeiros e reduzimos consumo e energia.

Perspectivas para o mês de novembro:

Apesar da valorização do último mês, ainda enxergamos empresas com valuations atrativos e descontadas. Assim sendo, continuamos com um portfólio diversificado e investido em empresas de qualidade com boas assimetrias de retorno e com valuations abaixo da média histórica. Nossa carteira tem maior exposição aos setores de utilidades públicas, serviços financeiros e logística.

Indie FIC FIA



Invexa

O mês de outubro trouxe uma recuperação das bolsas ao redor do mundo e, no Brasil, marcou o fim das eleições majoritárias, com a vitória de Luís Inácio Lula da Silva para um inédito 3º mandato como presidente da República. No campo econômico, COPOM manteve a taxa de juros básica em 13,75% a.a. Na Zona do Euro, ainda há bastante dúvidas a respeito da vindoura recessão - BCE já avisou que não vai amenizar o ritmo do aumento dos juros; no Reino Unido, a troca de cadeiras jogou combustível na delicada situação econômica e a China segue divulgando resultados mistos, ainda com a atividade econômica sendo vítima da política de COVID zero. Nos EUA, mercado segue avaliando os passos do FED e a dinâmica inflacionária.

Sobre as eleições no Brasil, a despeito de esperarmos uma certa volatilidade, amenizada nesse caso por se tratar do atual e de um ex-presidente - já experimentados pelo mercado - outubro surpreendeu e tivemos movimentos bastante erráticos nos preços dos ativos, inclusive motivados por ações de supostos aliados de um dos lados. Por mais que Lula sempre despontou como favorito, Bolsonaro, principalmente nas últimas duas semanas do pleito, vinha ganhando bastante tração. Alguns comentários atribuídos ao Ministro da Economia Paulo Guedes, somados aos episódios peculiares de Roberto Jefferson e Carla Zambelli, supostamente esfriaram a onda do atual presidente. No final, por 50,90% versus 49,10% - a eleição mais apertada da história - Lula levou a melhor. O foco agora é a equipe de transição e o time dos ministros, principalmente o da Fazenda (Lula já disse que vai fatiar o Ministério da Economia). No mais, COPOM manteve a taxa SELIC em 13,75% a.a., comunicando que esse nível de juros é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo dos anos de 2023 e de 2024.

Na Zona do Euro, o Banco Central mais uma vez subiu os juros em 0,75% - com a taxa agora em 2,0% a.a. - buscando combater a inflação. Só na Alemanha o aumento de preços ao atacado, na janela de 12 meses, atingiu 43,4%. Grande parte desses percentuais tem como responsável o aumento draconiano nos custos da energia. Alguns índices já indicam recessão - PMI industrial (45,8) e o PMI Serviços (48,2).

No Reino Unido, a situação foi de mal a pior. Em meio a maior inflação dos últimos 40 anos - 10,1% na janela de 12 meses - a primeira-ministra Liz Truss lançou um pacote fiscal que custaria 45 bilhões de libras. Tal medida, em meio ao caos inflacionário, derrubou a libra, derreteu o mercado de títulos soberanos ingleses e fez o governo intervir em vários fundos de pensão. Após apenas 45 dias no comando, Truss não aguentou a pressão e foi substituída por Rishi Sunak.



As mudanças acalmaram um pouco os mercados e trouxeram certa valorização aos títulos ingleses e a própria libra.

Na Ásia, o 20º Congresso do Partido Comunista Chinês (PCC) encerrou-se em 22 de outubro. O secretário-geral do partido e presidente chinês Xi Jinping garantiu seu terceiro mandato como principal líder do partido por mais cinco anos. Uma das suas principais ações é a manutenção das restrições em relação a disseminação do COVID-19. Assim, a atividade econômica segue pressionada pelos inúmeros bloqueios ao redor do país. Soma-se isso a crise imobiliária e ao próprio risco de recessão global e temos um PIB divulgado com crescimento de apenas 3,9% no trimestre - julho a setembro - em relação ao mesmo período do ano anterior. No começo do ano, as expectativas estavam em crescimento de 5,5%.

Nos EUA, mesmo com a majoração das taxas de juros soberanas - 4º aumento seguido de 75 bps, levando a taxa ao intervalo de 3,75% a 4% a.a. - o mercado de trabalho segue forte - taxa de desemprego em 3,5%. E, como esperado, a inflação também segue resiliente: o CPI (varejo) apresentou em setembro alta de + 0,4% contra a estimativa de +0,2%. O núcleo também surpreendeu: +0,6% contra +0,4% esperados. O tom do discurso do chairman Powell segue hawkish e mais aumentos devem vir.

Perspectivas para o mês de novembro:

Enquanto o primeiro e o segundo escalão do governo não forem apontados e os cargos preenchidos - principalmente como ficará o faturamento da pasta da Economia - o mercado seguirá extremamente volátil. Contudo, haverá oportunidades de alocações táticas.

Invexa Inter Ibovespa FIA



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de outubro, o fundo obteve um retorno de +1,17% (114,39% do CDI), ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +11,35% (113,48% do CDI). O mercado de crédito permanece bastante aquecido, com uma tendência generalizada de redução dos spreads de crédito, o que mais uma vez beneficiou o fundo Iridium Apollo. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,61%; Debêntures: +0,43%; FIDCs: +0,02%; Títulos Bancários: +0,16%; Outros Ativos: +0,00%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,05%.

Pioneer: Em outubro, o fundo obteve um retorno de +0,47% (45,86% do CDI), líq. de IR para investidores PF, ficando abaixo do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +9,02% (90,23% do CDI), também líq. de imposto. Como nos últimos três meses, o cenário de inflação negativa somado ao período de eleições, fez com que a curva de juros futuros apresentasse uma alta volatilidade, o que constitui uma tempestade perfeita para o fundo. Isso ocorre pois com a estratégia que temos adotado de deixar o hedge em um patamar mais baixo, somos penalizados no carregamento e na abertura da curva de juros. Conforme comentamos no mês passado, acreditamos que a composição do congresso e senado ajuda a mitigar certos receios de políticas fiscais expansionistas. Resta agora saber qual será a nova equipe econômica, bem como a evolução dos indicadores de inflação, para ver se conseguiremos ter uma redução na curva de juros em um prazo mais curto. Com a inflação positiva em novembro, o carregamento do fundo deve melhorar. Segue a atribuição: Tít. Púb.: +0,10%; Deb L12.431: +0,87%; Outras Deb.: 0,00%; Tít. Banc.: +0,00%; Outros: 0,00%; Hedge: -0,44%; e Custos: -0,06%.

Rhino: Em outubro, o fundo obteve um retorno de 6,72% (1,26% acima do Ibov). Apesar dos temores em relação aos possíveis resultados das eleições presidenciais do Brasil, o mês de outubro foi positivo para o fundo. Já cientes do resultado do primeiro turno, chamávamos a atenção para um desfecho mais positivo do que o esperado com relação a Câmara e o Senado, que combinado com a um patamar excessivamente descontado para as ações, poderia se traduzir em ganhos, independentemente do resultado do segundo turno.

Apesar da vitória do Lula no segundo turno, enxergamos três reveses importantes para o candidato petista: (i) Câmara dos Deputados, onde a base aliada de deputados deverá cair de 177 para 144, enquanto que os nomes de oposição subirão de 148 para 194, restando 175 deputados de centro; (ii) no Senado, a redução da base aliada se reduzirá de 25 para 15, enquanto que os de oposição sobem de 18 para 24; e (iii) apoio popular, onde apesar de ganhar,



o candidato só foi de fato vitorioso na região Nordeste. Dessa forma, o diálogo do novo presidente com as casas deverá ser muito bem costurado, e com pouca abertura para guinadas ideológicas, que não estejam alinhadas com a demanda da população.

Perspectivas para o mês de novembro:

Apollo: Temos focado as novas alocações em papéis mais curtos ou em operações no mercado primário que ainda possuam um nível de prêmio que justifique a alocação. Dentre as alocações do mês, destacamos as debêntures de emissão do Hospital Anchieta (Kora Saúde), da Alliar e da Simpar, está última no mercado secundário. Também alocamos parte do caixa do fundo em CDB de liquidez diária de emissão da Caixa Econômica Federal, a uma taxa de remuneração melhor que a LFT e sem a volatilidade que esses papéis as vezes sofrem. Continuamos com uma posição de caixa bem confortável de 55,52% do PL e um carregamento satisfatório para o tipo de fundo. Carregamento atual do fundo: CDI + 0,64%a.a. (104,95% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,32 anos.

Pioneer: Em termos de movimentação da carteira, reduzimos um pouco a exposição em papéis mais longos e aumentamos um pouco hedge no período antes do segundo turno e devemos permanecer nesse nível de hedge (aproximadamente 65% da exposição), pois achamos que é um patamar saudável dado o nível da curva de juros atual, permitindo ter um ganho bom em caso de fechamento e não ter uma perda muito grande no caso de abertura da curva. Carregamento atual do fundo: CDI - 0,26%a.a. (97,96% do CDI). Duration da carteira de crédito: 4,06 anos.

Rhino: Ao menos 85% da carteira tem um risco específico indiferente ao resultado do pleito eleitoral. Dos 15% restantes, metade está exposta de forma positiva através das posições em Cruzeiro do Sul (educacional) e Plano & Plano (incorporação imobiliária de baixa renda), enquanto que do lado negativo permanecemos expostos em Petrobras e BB. Dada a amplitude das quedas nessas duas últimas ações no primeiro dia do mês, entendemos ser prudente aguardar os próximos desdobramentos. Em suma, entendemos que carteira do fundo é robusta em termos de margem de segurança e capaz, no médio e longo prazo, de proporcionar taxas de retorno acima do patamar atual de custo de capital. As 10 maiores posições são: Itaúsa; BTG; Petrobrás; Neoenergia; Cosan; 3R Petroleum; Rede D'Or; Suzano; Omega Energia; e Bemobi.

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



Itaú Asset Management

Como principal mudança no último mês, observamos uma postura um pouco mais leve em relação ao ritmo de altas de juros por parte de bancos centrais ao redor do mundo, ainda que a visão predominante seja de uma taxa terminal elevada.

O Fed (Banco Central dos EUA) foi habilidoso neste quesito, de forma bem elaborada indicou uma possível desaceleração no ritmo de altas de 0,75% para 0,50% na próxima reunião em dezembro, sem abandonar um posicionamento forte que indique uma postura vigilante e necessidade de uma taxa terminal alta.

Já observamos alguma desaceleração na margem, com possível arrefecimento do consumo das famílias e um desemprego que segue melhorando, mas em menor velocidade do que observado anteriormente.

Perspectivas para o mês de novembro:

Nos Estados Unidos, ainda que a atividade comece a mostrar desaceleração em relação a meses anteriores, seguimos observando um mercado de trabalho forte, com leve alta na taxa de desemprego mas com participação em queda, o que reforça a visão de que existem desafios para a contenção da inflação.

Em um mundo em que os juros reais americanos são elevados, desequilíbrios em outras economias podem gerar crises e ameaçar a estabilidade financeira global, ponto que será constantemente monitorado.

Para 2023, projetamos uma variação percentual do PIB ao redor de zero, dado que a Selic em patamar alto trará impactos para a atividade, sobretudo em serviços, objetivando o controle da inflação.

Projetamos manutenção da Selic em 13,75% por pelo menos até o segundo trimestre de 2023. O cenário de incertezas e um IPCA ainda em nível elevado sugerem cautela da autoridade monetária no que diz respeito ao momento em que será realizado um início de ciclo de flexibilização monetária.

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



JF Trust

O principal desafio foi a volatilidade dos preços dos ativos com a perspectiva do ritmo de alta dos juros nos EUA, que acabou se confirmando, que o Federal Reserve deve desacelerar a elevação do fed fund para 50 pontos em dezembro alinhado com uma desaceleração suave dos índices anualizados da inflação, mas ainda elevados. Do lado doméstico, a percepção de que a vitória do candidato Lula na eleição presidencial eliminaria o risco de acirramento político e institucional também foi outro fator que beneficiou a valorização da Bolsa e a devolução do dólar em outubro

Perspectivas para o mês de novembro:

Devemos ter no mercado doméstico, uma recuperação dos preços dos ativos no mercado de renda variável e possivelmente, oportunidades de venda de juros futuros do DI, em particular a curva média e longa, caso seja ajustado o orçamento e a nova equipe econômica aponte rapidamente a nova âncora fiscal.

Finalizada a eleição presidencial que confirmou Lula como novo Presidente do Brasil, avaliamos que revalorização do real ante o dólar, inferior à R\$ 5,4/US\$ que tende a prevalecer, pelo menos, na primeira quinzena de novembro, não foi surpresa. De fato, o risco de contestação jurídica do resultado recuou, além de considerarmos que foi eliminada a possibilidade de acirramento político institucional entre Executivo, Legislativo e Judiciário com a derrota de Bolsonaro, pois em caso de sua vitória havia o risco, por exemplo, de avanço no Congresso do projeto de ampliação do número de Ministros do STF.

O investidor estrangeiro tem uma memória positiva com Lula, em particular, com o seu primeiro mandato presidencial de 2003 à 2006, onde foram realizados ajustes relevantes da política econômica, como a elevação do superávit primário do setor público e a alta dos juros, para combater a inflação elevada herdada de 2002. O fluxo de retorno de ingressos também seria beneficiado com o comprometimento de uma agenda governamental de reforço ao meio ambiente e da política de relações internacionais.

Há uma percepção que o novo Presidente buscará uma coalização política no Congresso para aprovar projetos e reformas relevantes, pois reconhece que o Legislativo tem maioria centro-direita. Entretanto, essa é uma dúvida que ainda não está plenamente precificada pelo mercado. São esperados também nos primeiros dez dias do governo, a oficialização de nomes da equipe econômica, que terá que tratar rapidamente como adequar o aumento das despesas no orçamento de 2023.



Na ótica de curtíssimo prazo, as contas públicas continuam “boas”, com superávit primário consolidado de quase 2% do PIB no final do terceiro trimestre deste ano, que estimamos um saldo anual em 2023 positivo de 0,91% do PIB.

No exterior, as condições ainda restritivas referentes ao Covid na China e o prolongamento da guerra Ucrânia-Rússia corroboram a persistência de um viés negativo da desaceleração da atividade global com inflação ainda elevada.

Avaliamos que não há perspectiva de que interrupção da alta dos juros nos Estados Unidos no curto prazo, enquanto não ficar consistente o movimento de desaceleração esperada dos preços em termos anualizados. De fato, após elevar o juro do fed fund em mais 75 pontos para 3,75%-4,0% , o Federal Reserve deverá caminhar para mais aumentos , quando estimamos (i) uma taxa ao redor de 5% em 2023 e (ii) elevação de 50 pontos base na decisão do FOMC de dezembro para a faixa de 4,0%-4,5%

JF Trust Equador FIM



JGP Gestão de Recursos

O mês de outubro foi de bastante volatilidade nos mercados financeiros globais, como tem sido constante nos últimos meses. A inflação global elevada permanece sendo o principal tema econômico. Nos EUA, as taxas de juros fizeram um pico no meio do mês e depois recuaram um pouco. Com esse movimento, os ativos de risco performaram um pouco melhor. O S&P 500 chegou a bater em 3.577 pontos no dia 12/10, mas melhorou no restante do mês, fechando a 3.872 pontos. O motivo do alívio no mercado de juros pode ter sido a mudança da postura de alguns bancos centrais como os do Canadá, Austrália e até mesmo do Banco Central Europeu (BCE). Nos dois primeiros casos, os aumentos de juros foram menores do que o esperado e, no caso da Europa, o pronunciado da presidente Christine Lagarde foi considerado mais “dovish”, o que, no jargão do mercado financeiro, significa que ela passou menos preocupação com a inflação e mais atenção com o nível de atividade, uma vez que a Europa deve sofrer um esfriamento forte da economia, motivado principalmente pelas restrições no fornecimento de energia. Na China, houve o congresso do Partido Comunista que concedeu ao atual líder, Xi Jinping, mais um mandato de cinco anos. A composição do grupo de sete membros que integram o pico da hierarquia do Partido (Politburo Standing Committee) mostrou que o atual líder tem um poder muito grande pois, além do 3º mandato, foi capaz de nomear pessoas bem próximas a ele.

No Brasil, o principal tema em outubro foi a eleição. A reação do mercado financeiro após o primeiro turno foi positiva. Apesar da eleição presidencial ainda estar incerta naquele momento, o entendimento foi de que o Parlamento majoritariamente de centro-direita, deveria limitar o risco de eventuais guinadas à esquerda.

Perspectivas para o mês de novembro:

O Federal Reserve (Fed) não deve seguir o exemplo dos bancos centrais e reduzir o ritmo da alta de juros na reunião de novembro. O aumento de 75 bps na taxa de Fed funds é praticamente um consenso. No entanto, será importante observar a sinalização do Fed sobre os próximos passos da política monetária e quais serão as modificações na linguagem do comunicado após a decisão. Os dados de inflação continuam fortes e a atividade bem aquecida, apesar de já haver sinais de moderação. Na China, o congresso chinês concedeu mais um mandato à Xi Jinping, fazendo com que reação dos mercados fosse negativa. Com isso, a política de Covid zero não deve ser alterada no curto prazo, o que vem prejudicando fortemente a atividade econômica, e os riscos de eventuais erros na condução da política econômica ficaram maiores. Além disso, a escalada verbal do conflito em torno de Taiwan vem aumentando.



No Brasil, o pleito presidencial foi definido em segundo turno, com vitória apertada do candidato Lula. Novamente a reação inicial foi positiva. O presidente eleito fez um discurso de união, proclamando um acordo suprapartidário para governar o país. Até o momento, o presidente Bolsonaro ainda não fez o seu pronunciamento, mas acredita-se que a normalidade institucional será preservada. Em relação aos dados econômicos, houve mais notícias positivas pelo lado da inflação, com recuo do núcleo do IPCA-15 e mais deflações nos preços de atacado. Com relação ao nível de atividade, os dados começam a mostrar um arrefecimento que, se confirmado, poderá pavimentar as condições para o início de um ciclo de afrouxamento monetário no próximo ano.

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

Nossa leitura da conjuntura atual aponta para a mesma direção que viemos comunicando no nosso comentário mensal dos últimos meses. Acreditamos que estamos chegando a um "turning point" para as ações, especialmente as relacionadas à atividade doméstica. A eleição, independentemente do resultado, destrava incertezas sobre o que se poderia esperar em termos de política econômica e quais poderiam ser as principais pautas do próximo governo. Há alguns meses o Brasil tem ficado cada vez mais óbvio como destino de alocação para investidores estrangeiros. Nossa inflação já está há algum tempo em queda, já chegamos ao pico do aperto monetário e a nossa atividade atravessou muito bem a mais íngreme subida de juros da história com revisões sucessivas de PIB. Com o arrefecimento da economia nos EUA e na Europa o motor da bolsa de valores não será mais commodities, mas empresas relacionadas à atividade doméstica especialmente as mais sensíveis à queda da taxa de juros, seja pela sua dependência de crédito e renda, seja pela sensibilidade à taxa de desconto dos modelos da "Faria Lima/Leblon". Por baixo dos holofotes nossa carteira já se recuperou significativamente do bottom (nossa cota já subiu cerca de 30%) com recuperações ainda mais significativas dentro do nosso portfólio como Trisul +53%, Hidrovias +50% e até a tão mal avaliada MGLU +110%. Há muito mais por vir em um cenário de "compressão de taxa de juros".

Perspectivas para o mês de novembro:

Nota sobre a eleição: conforme dissemos em nossa carta de jan/22, qualquer presidente eleito este ano não teria muito espaço para transgredir os limites do que nos separa das frustrações de tantos fracassados países latino-americanos: nosso pacto fiscal. Ideologias de costumes e do papel do estado ficam em moda nas mídias mas por trás de todo o teatro há um planejamento econômico financeiro para que se consiga realizá-lo (trata-se de um trabalho técnico sem influencia das massas). A única solução contábil para maiores gastos públicos está na relação entre crescimento econômico e taxa de juros que reflete não apenas a inflação mas a trajetória da dívida pública. Como o valor presente de uma política fiscal expansionista é extremamente negativo, o novo governo terá que convencer o mercado que o país será capaz de crescer para financiar os gastos e investimentos públicos, todo o resto serão batalhas entre os que ganharão e os que perderão com quaisquer "novas políticas".

Joule Value Classic FIC FIA / Joule Value FIC FIA



Kadima Asset Management

As principais contribuições positivas para a performance do fundo no mês de Outubro vieram dos modelos aplicados no mercado de renda variável local. O modelo de fatores na sua versão long-short (beta neutro) que negociam ações brasileiras, os modelos seguidores de tendência de curto prazo e os de contra-tendência operando índice Bovespa foram os destaques positivos no período. No lado negativo, os modelos seguidores de tendência de curto e longo prazos operando os mercados de dólar e juros locais, além do modelo de alocações sistemática entre diferentes classes de ativos foram os principais destaques negativos no período.

Perspectivas para o mês de novembro:

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 do fundo segue nos modelos seguidores de tendência de curto prazo, que historicamente tem um melhor desempenho médio em cenários de maior volatilidade. Contudo, apesar de ainda ser esta a maior alocação de riscos do fundo, hoje sua relevância relativa é menor do que foi no passado.

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



Kapitalo Investimentos

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

Em juros, aumentamos posição tomada no Japão e zeramos posição aplicada no Chile. Mantivemos posições de curvatura nos EUA e vendidas em inflação no Brasil. Em bolsa, mantivemos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e posições vendidas em índices globais. Em moedas, aumentamos compras no peso mexicano, rand sul-africano e franco suíço e vendas na libra esterlina. Mantivemos vendas no peso chileno, no real brasileiro e na lira turca. Reduzimos vendas no euro, no peso colombiano, na rúpia indiana e no dólar neozelandês e compras no dólar australiano. Zeramos compra no iene japonês. Em commodities, aumentamos posições compradas no petróleo e reduzimos posições vendidas no ouro. Zeramos posições compradas no milho e no açúcar e vendidas na soja e no minério de ferro.

Perspectivas para o mês de novembro:

O aperto monetário nas principais economias continua avançando em direção mais contracionista. Observamos melhoras nas cadeias produtivas globais, apesar dos riscos ligados à guerra na Ucrânia e lockdowns na China.

Nos EUA, o núcleo da inflação desacelerou e houve certa moderação no mercado de trabalho. O FOMC reiterou o combate à inflação, com plano de elevar a taxa ainda acima do que era previsto. Na Europa, o cenário inflacionário segue piorando e o ECB elevou a taxa básica em 75bps. O PIB do 3º tri foi positivo, mas riscos para a atividade continuam para baixo. Na China, Xi Jinping buscou seu terceiro mandato, reforçando sua dominância política. O cenário continua desafiador com incertezas relacionadas ao setor imobiliário e lockdowns, apesar de surpresas positivas no balanço geral dos números. No Brasil, foi confirmada a eleição do ex-presidente Lula, e será importante observar os nomes indicados para a transição de governo bem como decisões sobre o orçamento de 2023, que a princípio serão as melhores indicações do rumo de política econômica do novo governo.

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



Kínitro Capital

Para nossa gestão macro (Kínitro 30 FIC FIM) o mês de Outubro marcou o fim do processo eleitoral no Brasil. A mudança de governo enseja o início de um novo ciclo político, que pode trazer mudanças significativas na política econômica. Em função dessa incerteza optamos por começar o mês com pouca exposição direcional aos ativos locais e reforçamos as estratégias de valor relativo. No cenário externo seguimos acreditando que a Europa deve enfrentar uma crise financeira muito severa e estamos posicionados para isso. Além disso, seguimos apostando na alta dos preços de petróleo, onde vemos um assimetria muito grande. Para o mercado de ações internacionais mantemos um viés negativo e temos atuado de forma mais tática.

Com relação a nossa estratégia de renda variável (Kínitro FIA), no que diz respeito às mudanças na carteira, do ponto de vista estrutural, nada foi alterado em relação aos meses anteriores. Seguimos com um portfólio focado majoritariamente em setores como o de serviços, logística, infraestrutura e saúde por acreditar que as companhias expostas em tais segmentos da economia possuem vetores estruturais de crescimento com rentabilidade adequada. Em commodities, seguimos com nossa exposição em petróleo por termos uma visão macro positiva em relação ao preço do barril para frente.

Perspectivas para o mês de novembro:

O cenário para a economia dos EUA segue inalterado. Acreditamos que a difundida inflação só será debelada por meio da queda da demanda agregada e aumento na taxa de desemprego. Em seu último pronunciamento, J. Powell (presidente do FED) sinalizou que o ritmo de aumento dos juros poderá ser reduzido e a taxa terminal alcançar patamares acima do projetado recentemente. Destacou ainda que é muito cedo para se falar sobre o fim do ciclo de ajuste e que os juros deverão permanecer em nível elevado por mais tempo do que o antecipado. Pela recente dinâmica da inflação e dos dados de atividade americanos, o FED seguirá elevando os juros. No continente europeu, o novo governo inglês conseguiu reverter parte da perda de credibilidade gerada pelos planos econômicos divulgados no mês passado, o que levou a um desempenho positivo dos ativos da região ao longo do mês de outubro. Nossa leitura permanece apontando para um cenário muito negativo para a região. Acreditamos que a Zona do Euro entrará em recessão ao longo dos próximos trimestres, enquanto a inflação seguirá elevada. As decisões do Banco Central Europeu se tornarão mais difíceis a cada dia, dado o desafio de debelar a elevada inflação sem um aumento substancial das taxas de juros.



No Brasil, o mercado reagiu positivamente ao resultado das eleições. Os riscos de contestação foram mitigados e o governo eleito sinalizou que pretende construir uma ampla base de apoio político. Esses desenvolvimentos apontam para um processo de transição mais suave que o esperado inicialmente. O mercado se volta agora para a composição da equipe de governo, especialmente para o nome do novo ministro da economia, e para a construção do orçamento de 2023, com foco no tamanho do “waiver” (ou licença) para acomodar parte das promessas de campanha. De qualquer maneira, os desafios para 2023 são bastante expressivos e o próximo governo terá que sinalizar corretamente qual será a proposta para o novo arcabouço fiscal. Nosso cenário base prevê para 2023, além da reversão dos resultados positivos das contas públicas, um ambiente de desaceleração do crescimento do PIB e manutenção dos juros elevados, com a expansão real dos gastos primários no ano que vem dificultando ainda mais o trabalho do Banco Central em trazer a inflação para o centro da meta.

Kínitro FIA / Kínitro Top FIC FIM / Kínitro 30 FIC FIM



KPR Investimentos

Em Outubro, o principal evento foi a vitória do candidato Lula à presidência do Brasil. No mês, o fundo teve rentabilidade negativa de 2,79%, com perdas em nossa posição vendida no mercado acionário de países desenvolvidos e ativos no mercado doméstico.

No cenário internacional, membros do banco central norte americano (Fed) e do banco central europeu (ECB) buscam ancorar expectativas dos agentes econômicos para um aperto monetário mais restritivo e de maior duração. Dado um ambiente econômico de taxas de inflação corrente em níveis elevados e distantes das metas do Fed e ECB, banqueiros centrais dos Estados Unidos e Europa têm enfatizado que a prioridade será a convergência das taxas de inflação para suas metas. Nos Estados Unidos, o Fed deixa claro que pretende elevar a taxa de juros para níveis mais altos do que havia sido sinalizado, bem como mantê-la em patamares elevados até que ocorra a necessária desaceleração econômica para trazer a inflação à sua meta.

No mercado doméstico, apesar de especulações quanto ao futuro ministro da fazenda do governo Lula, membros do futuro governo já sinalizam intenção de aumentos reais do salário-mínimo em conjunto com novos estímulos fiscais, bem como sinalizações em voltar ao modelo de gestão focado em políticas populistas para as empresas estatais.

Perspectivas para o mês de novembro:

Em função do cenário citado, mantemos (i) posições compradas no mercado de juros doméstico; reduzimos (ii) estruturas que se beneficiam da queda do mercado acionário de países desenvolvidos e iniciamos (iii) posição vendida em empresas estatais no mercado doméstico e comprada em setores sensíveis à economia doméstica.

KPR Diagrama Macro FIC FIM



KPTL

Ambos os fundos pegaram o rali no final do mês. Metade dos lucros da Bohr veio de negociações long/short e a outra metade de negociações de arbitragem. 84% dos lucros da Appia vieram de negociações long/short e o restante de negociações de arbitragem. Estamos prestes a introduzir rotinas de day-trading em ambos os fundos. Eles devem se beneficiar dos mercados de negociação mais apertados que estamos enfrentando.

Perspectivas para o mês de novembro:

Espera-se para o próximo mês um mercado mais direcional para favorecer as estratégias que se beneficiam das tendências de mercado. Os mercados de criptomoedas se recuperaram em outubro na esperança de uma postura menos agressiva do Federal Reserve após dois meses consecutivos de declínio, com Bitcoin e Ethereum subindo 3,38% e 9,90%, respectivamente, segundo levantamento da CryptoCompare. Esperamos que Novembro essa recuperação continue.

KPTL Bohr Arbitrage Cripto FIM IE



Leblon Equities

FUNDO: LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC FIA:

Em outubro, o fundo teve um retorno de 11,1% contra 5,5% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Mills (+1,4 p.p), Suzano (+0,9 p.p) e Santos Brasil (+0,9 p.p). Os detratores foram Alphaville (-0,3 p.p), LOG (-0,2 p.p) e Lopes (-0,1 p.p.).

Desde o início, em março de 2017, o fundo acumula retorno de 75,7%, o que equivale a um retorno anualizado de 10,6%.

No mês, aumentamos a posição em B3 e Rede D'or; reduzimos Mills e Santos Brasil e adicionamos Cognac e Ânima ao portfólio.

FUNDO: LEBLON AÇÕES FIC FIA:

Em outubro, o fundo teve um retorno de 9,8% contra 5,5% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Mills (+1,4 p.p), Suzano (+0,9 p.p) e Santos Brasil (+0,9 p.p). Os detratores foram Alphaville (-0,3 p.p), Uber (-0,2 p.p) e LOG (-0,2 p.p).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 328,3%, o que equivale a um retorno anualizado de 10,9% (Ibov 6,2%).

No mês, aumentamos a posição em B3 e Rede D'or; reduzimos Mills e Santos Brasil e adicionamos Cognac e Ânima ao portfólio.

Perspectivas para o mês de novembro:

-

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Legacy Capital

O fundo não apresentou um bom resultado em outubro. As maiores perdas foram nas posições vendidas em ações externas, tomadas em juros europeus, e compradas em ações de empresas estatais brasileiras. A posição comprada em petróleo teve bom desempenho e ajudou a limitar as perdas.

No Brasil, um mês de outubro tenso foi finalizado com a vitória de Lula, pela menor margem já registrada.

Sem a definição do ministro da Fazenda, temos poucos detalhes a respeito do que poderá consistir a política econômica do novo governo.

Esperamos que, em relação à alternativa da continuidade do atual governo, a política econômica envolverá um nível maior de gastos e de impostos; aumento da concessão de crédito por parte de bancos públicos, e suspensão das privatizações. Um ministro da fazenda responsável será fundamental para limitar o crescimento dos gastos e impostos a patamares que não inviabilizem a capacidade de crescimento do país, e para manter organizado o ambiente de negócios.

As variáveis macroeconômicas devem se ajustar a esta nova configuração. Esperamos níveis de inflação e juros mais elevados, e taxa de câmbio mais apreciada do que as resultantes da política econômica do atual governo.

Perspectivas para o mês de novembro:

Reduzimos as posições vendidas em bolsa externa, tendo em vista a resiliência que estes ativos vêm demonstrando, mesmo sob perspectiva de recessão. Mantemos as posições tomadas em juros na Europa, mesmo após a sinalização de redução de ritmo de juros por parte do ECB, pois em nosso entendimento a taxa terminal será mais elevada do que o atualmente apreçado, tendo a assimetria tornado-se melhor. Mantemos posição comprada em petróleo, tendo em vista o cenário geopolítico discutido.

No Brasil, reduzimos as posições compradas em estatais e aplicadas em juros, e iniciamos uma posição vendida em USDBRL e vendida em Bolsa, tendo em vista os efeitos esperados da provável política econômica do novo governo sobre as variáveis macroeconômicas.

Legacy Capital FIC FIM / Legacy Capital II FIC FIM



Logos Capital

Os fundos da Logos Capital no mês de outubro performaram de forma bastante satisfatória, e o LOGOS LONG BIASED encerrou o mês subindo +12,7%. Atribuimos esse resultado à, principalmente, nossas posições em i) Sabesp (~225bps), que vínhamos falando há alguns meses da nossa posição e da possível privatização da estatal, evento este que ainda não se materializou, mas pode avançar ao longo de 2023; ii) Suzano (~180bps), obteve forte valorização devido, principalmente, a três fatores: i) relatório de consultorias apontando para um custo do produtor de marginal em US\$580-600/ton, muito acima do que o mercado projeta a curva de celulose; ii) estoques ainda baixos nos principais mercados consumidores, em especial a China, devido a restrições de oferta e dificuldades na cadeia logística; iii) forte resultado no terceiro trimestre; iii) Petroreconcavo (~90bps), acompanhou o desempenho positivo do petróleo no mês, dado discussões sobre cortes da Opep e redução dos estoques da reserva estratégica de petróleo norte-americana. Além dos fatores macro, a companhia apresentou crescimento consecutivo em suas divulgações mensais dos volumes de produção, o que deve antecipar um trimestre positivo. Além disso, o fundo LOGOS TOTAL RETURN (TR) no mês passado também manteve a trajetória de recuperação e performou de forma bastante satisfatória (16,0%). Novamente, queremos lembrar que o fundo TR possui a mesma carteira do fundo LB, 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 e empresas que impactam o desempenho do fundo Long Biased também afetaram nosso TR e, por isso, vale a pena ler a "Atribuição de Performance" do fundo Long Biased para entender a dinâmica da carteira.

Perspectivas para o mês de novembro:

O mês de outubro continuou muito volátil, o que nos fez repensar em algumas posições de forma pontual, mas as principais alocações do portfólio não sofreram grandes mudanças. Desta maneira, podemos destacar: i) mantivemos a nossa exposição bruta por volta de 160% ao longo do mês, mas mantivemos nossa exposição líquida alta, acima de 90%, e ii) Sabesp, acreditamos que a assimetria é muito boa, o ativo está descontado e pode destravar um grande valor com sua eventual privatização em 2023/24.



Outro ponto importante, por ora decidimos evitar alocação em empresas estatais da esfera federal. Ademais, como mencionado no posicionamento atual do fundo LB, a carteira do TR segue a mesma lógica, com alguns ajustes nos tamanhos de cada posição, mas vale ressaltar que ao longo do mês o TR reduziu de forma tática algumas posições extras de sua carteira, mas segue seu perfil mais arrojado com uma volatilidade de até, no máximo, duas vezes a volatilidade do LB.

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



M8 Partners

Market Weather still Cloudy

O mercado global continua numa gangorra apesar da melhora observada nos ativos de risco em outubro, principalmente nas bolsas e nos emergentes, com destaque para Brasil e América Latina. A curva de juros americana segue precificando o tom mais “hawkish” do BC e já projetando além das expectativas do FOMC. A inflação e o mercado de trabalho ainda não dão sinais de mudança de trajetória, que juntamente com o “pace” do ajuste dos juros americanos, apontam para um Fed Funds ao redor de 5%, e mantêm um dólar sobrevalorizado frente as principais moedas do mundo. Todavia, essa combinação maligna de dólar forte e Juros para cima começa a dar sinais de alívio com ligeira recuperação do Euro e Pound frente ao dólar, apesar de o UST 2 e 10Yrs. terem feito nova máxima a 4,63% e 4,33% respectivamente. As bolsas tiveram forte recuperação com S&P +7,99%, Euro Stoxx +9,02%, e Nikkei +6,3%. A exceção foi a China que sofreu com imposições Americanas na área de chips, e com a política de Covid zero ainda impactando a recuperação Chinesa. Nas commodities o tema permanece com petróleo, gás e alimentos em alta e minerais em baixa. Os países emergentes tiveram um mês melhor com o EMBI Global spread fechando a 19bps, a América Latina em destaque com forte desempenho das bolsas (Ibov +5,4% e Mexbol +11,9%) e ganhos nas moedas locais, com exceção da Colômbia que precifica a vitória da esquerda.

O Brasil teve um mês positivo para os ativos locais, mas também um mês de fortes oscilações e emoções políticas que culminaram com a vitória do presidente Lula e um rally dos mercados no último dia do mês, indo na direção oposta das expectativas de mercado em caso de Lula vitorioso. De um lado tivemos a curva de juros devolvendo os ganhos do excesso de otimismo e se alinhando com o Focus e o discurso do BC, voltando a precificar uma Selic em 2024 de 11 a 11.25% onde está a projeção do Focus. A decisão unânime de manter os juros em 13.75% e um discurso sem novidades indicam o início de queda dos juros no segundo semestre de 2023 ante um mercado que já precifica queda em abril de 2023. O dólar oscilou muito no mês ficando entre 5,150 e 5,400, que voltou a despencar 150 pts para 5,250 no dia seguinte ao resultado da eleição. O mesmo, pode-se dizer da Bolsa brasileira que oscilou entre a nova máxima de 122000 e a mínima de 112500, no “day after” das eleições, mas engatando um rally de mais de 3% e fechando a 117600 e ganhos de 5,4% no mês. Realmente um mês de fortes emoções, mas de todo positivo.



Análise de Crédito:

O mercado global continua vivenciando incertezas no curto e médio prazo, notadamente através de alta volatilidade em consequência principalmente da inflação na Europa e Estados Unidos somada a uma austeridade dos Bancos Centrais nos países mais desenvolvidos levando a um aumento das curvas de juros globais, mantendo o cenário desafiador para um mercado preocupado com possível recessão nos países mais desenvolvidos.

No ambiente local, o mercado se mostrou calmo no mês de outubro mesmo em período eleitoral bastante disputado e polarizado, entendemos que para ambos os lados o vencedor teria os mesmos desafios pela frente e agora com a vitória do Lula aguardamos pelos nomes e composição do próximo governo. O momento atual continua favorável mantendo os níveis de inflação controlados, mesmo que ainda altos resultando na continuidade do fim do aperto monetário com a manutenção esperada da Selic em 13,75% a.a.

Neste cenário, o mercado de crédito no Brasil continua apresentando forte liquidez com novas emissões sendo absorvidas sem problemas, com fluxo de capital elevado mesmo com menor oferta de operações de crédito, dado o contínuo aperto monetário das empresas causado pela alta despesa financeira e custo elevado das matérias primas. O momento ainda é de muita cautela em relação ao crédito privado, sendo que “é dado” que forte liquidez somada a forte concorrência entre instituições financeiras e fundos de crédito geram um desequilíbrio na relação Risco x Retorno dos créditos concedidos, com empresas se beneficiando de crédito barato trazendo maior risco às carteiras. Estamos acompanhando de perto os movimentos deste mercado, buscando maior proteção das carteiras através créditos com mais garantias para suportar o momento.

Para o mercado de crédito de middle market, especificamente o segmento de duplicatas onde atuam os FIDC's multicedente/multisacado, o mês de outubro mostrou uma leve melhora em relação aos meses anteriores durante o segundo semestre de 2022, com aumento da liquidez das duplicatas passando de 90% e um menor número de pedidos de recuperações judiciais. Mesmo com essa singela melhora o mercado de crédito de aquisição de recebíveis ainda requer um maior cuidado dos FIDC's em concessões de crédito, motivo que em conjunto com os índices de produção ainda abaixo do usual para o setor industrial, acaba prejudicando a geração de papéis para aquisição, mantendo o caixa dos Fundos elevados e gerando um alto custo do passivo com remuneração média de CDI +4,0%, afetando diretamente a rentabilidade das cotas subordinadas juniores.



Como fator mitigante aos riscos tratados em termos de crédito, continuamos atuando diretamente com os consultores de crédito em operações calçadas de garantias reais como imóveis, bem como priorizando FIDC's com níveis de subordinação considerados ainda elevados. Reduzimos um pouco a exposição em cotas mezanino para uma manutenção de subordinação acima de 50% para nossas cotas investidas. Com isso nossa carteira se mantém em níveis estáveis de risco para um retorno dentro das nossas expectativas, ainda com uma perspectiva positiva para o final do ano em relação aos ativos investidos.

Nossa perspectiva para o mercado de recebíveis nos próximos anos é excelente, com forte demanda e crescimento acompanhados de uma melhora na qualidade de crédito do setor de pequenas e médias empresas. Nossa leitura dos discursos do presidente eleito visam priorizar a geração de empregos e entendemos que isso se dará principalmente no segmento industrial de middle market, através de medidas que aliviem os caixas das empresas principalmente no que tange a financiamento público para que os empresários voltem a investir e assim suportar a geração de vagas de trabalho via alívio monetário subsidiado.

Perspectivas para o mês de novembro:

O cenário global continua cheio de incertezas e entramos nos últimos 2 meses do ano com baixa convicção sobre o ambiente econômico global e alta esperança de que, após perdas de mais de 10% na renda fixa global e perdas de mais de 20% nas principais bolsas, um rally de fim de ano se concretize. Sob a ótica dos dados econômicos e de política econômica, ainda é difícil ficar otimista com China se retraindo, Europa em crise energética e os EUA e os BC's globais em forte ajuste monetário para combater a inflação. Apesar de ainda estarmos diante de incertezas importantes, como os níveis terminais de juros que estabilizem e levem a inflação para o target de 2%, o fim dos lockdowns, política de Covid zero na China e de possíveis impactos no custo de energia na Europa no inverno que se aproxima, acreditamos que o mercado já precificou bastante principalmente nas bolsas. A não ser que as expectativas futuras apontem uma desaceleração mais acentuada na economia, acreditamos que o ajuste residual nos juros americanos será mais gradual e com menos impacto sobre os outros mercados. O dólar forte dá sinais de acomodação, mas a manutenção dele em níveis elevados frente as principais moedas, não contribui para uma recuperação nos mercados de risco.

No Brasil, o período eleitoral se encerra com o resultado mais apertado na história das eleições (51% vs 49%), dando mais um mandato ao ex-presidente Lula.



Apesar da onda de bloqueios nas estradas por conta dos apoiadores de Bolsonaro, a perspectiva de questionamento das eleições ainda não se confirmou, bem como o processo de transição já se iniciou. Desta forma e apesar do resultado apertado, o pior não se confirmou inclusive com os mercados reagindo positivamente ao resultado das eleições. O foco agora é na nova equipe econômica e a composição das bases no congresso, que de cara parece mais adverso ao novo presidente. Todavia, os sinais iniciais com o vice-presidente Alckmin liderando o processo de transição, a boa vontade dos partidos do Centrão, que sempre gravitaram ao redor do poder executivo, e indicação de um possível governo mais de centro e pragmático deixa o mercado com um tom mais otimista em suas expectativas.

Para os mercados, além de uma sinalização positiva em relação aos nomes que vão compor a equipe econômica, a política fiscal & econômica do novo governo será fundamental para dispersar as principais dúvidas e riscos do novo governo: ausência de um teto ou nova âncora fiscal e políticas de intervenção estatal para acelerar a expansão do crédito e investimentos como durante o mandato da Dilma. Afinal, teremos um novo presidente Lula mais pragmático ou mais programático?

Em nossa visão, acreditamos num Lula pragmático e indutor de crescimento, tanto por conta da maior atratividade externa na agenda ESG, que vai diferir bastante da política atual, quanto pela agenda do novo governo focado no aumento da renda e no crescimento. Os riscos nos parecem mais na forma como essa agenda vai ser implementada (dentro ou fora do orçamento?) e financiada (aumento do déficit primário e da dívida?) do que na sua execução. Com um novo governo com foco no crescimento, aumento da renda e economia real, além de uma agenda internacional de retomada do diálogo, ficamos ligeiramente mais otimistas com a retomada do mercado de crédito (FIDC's) e com as expectativas para a bolsa cujo o "valuation" permanece atrativo historicamente e em relação aos seus "peers" emergentes. Os juros no curto prazo, parece bem precificado diante dos ajustes nos juros globais e da incerteza da inflação, principalmente de serviços. Todavia, a tendência é de queda a médio prazo à medida que a inflação volta a se aproximar das metas do BC e as incertezas fiscais são endereçadas. O dólar fez um movimento surpreendente após as eleições, caindo mais de 350 pts e rompendo níveis importantes. Olhando o fundamento da balança comercial, serviços e de pagamentos e olhando o fluxo externo em potencial, achamos que o Real tem motivo para se valorizar. Além disso, o técnico do mercado nos parece que virou vendedor.

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



Macro Capital

Outubro foi marcado por uma alta volatilidade nos mercados de risco com os índices de ações oscilando bastante, atingindo mínimas do ano, mas fechando com forte valorização.

Tais movimentos também foram intensos nos mercados de juros e, um pouco menos acentuados, nos mercados de moedas.

As dúvidas quanto à intensidade e duração dos apertos monetários por parte dos bancos centrais dos países desenvolvidos e seus impactos na desaceleração da economia permanecem.

Além da dinâmica juros-crescimento, que já dura algum tempo, a volatilidade dos preços dos ativos foi influenciada por:

(i) acirramento da guerra entre Rússia e Ucrânia – a intensificação da violência, com uso mais pesado de armas, ameaças e interrupções de vias de transporte deixaram os participantes de mercado mais apreensivos sobre a duração e a conclusão do conflito.

(ii) Congresso do Partido Comunista da China – Xi Jinping conquistou mais um mandato de cinco anos com poderes quase absolutos.

(iii) Mudança rápida de governo no Reino Unido – causou enorme oscilação de preços nos mercados da região com impactos nos seus pares globais. A crise causada pelas confusas e inapropriadas propostas do governo de Liz Truss levaram os mercados quase ao caos. A pressão para sua destituição como Primeira-ministra tornou-se insustentável e Truss passou para a história como a PM de menor duração no cargo (44 dias).

Os números de atividade, emprego, salário e inflação nos países desenvolvidos seguiram mostrando pressão significativa. Todavia, discursos mais amenos quanto à intensidade dos futuros aumentos de juros por parte do FED, tanto de Powell como de alguns outros governadores do Fed, contribuíram para uma recuperação dos preços dos ativos na 2ª metade do mês.

No Brasil, embora sempre influenciado pela dinâmica do exterior, o maior foco permaneceu nas eleições presidenciais e estaduais. Os resultados do 1º turno, com o presidente tendo mais votos do que se imaginava e a eleição de um Congresso mais conservador, fizeram com que os mercados locais tivessem um início de novembro muito positivo. Ao longo do mês, as pesquisas de opinião e a volatilidade dos preços dos ativos externos deram o tom da direção dos mercados até a conclusão da eleição e a boa aceitação dos resultados pelos investidores.



A alocação de risco do fundo foi concentrada em renda variável nos mercados local e internacional e em juros globais.

O fundo teve um resultado ligeiramente positivo em outubro, com a principal contribuição vinda das exposições em renda variável no Brasil e na América Latina, assim como o posicionamento tomado em juros americanos e europeus, primordialmente nas suas partes curta e intermediária das curvas.

A posição que mais prejudicou o resultado do mês foi a posição vendida em bolsas americanas, que sofreu com a recuperação forte dos índices S&P500 (+8%) e Nasdaq (+4%) a partir da metade do mês.

A dinâmica no início de novembro foi similar à de setembro, quando após um alívio de curto prazo no início do mês – “bear market rally” - as bolsas globais voltaram a recuar para os seus menores patamares do ano. Com o discurso do FED visto pelo mercado como mais “dove”, os preços de mercado passaram a aumentar de forma significativa a partir de meados do mês, mesmo com divulgações de números de inflação muito elevados e a pressão contínua no mercado de trabalho.

Alteramos um pouco a composição da posição vendida na bolsa dos EUA com a redução no tamanho dos índices e o aumento na posição em opções de venda, assim como compramos opções (calls) curtas e fora do dinheiro como forma de proteção da carteira.

No mercado de juros globais, aproveitamos o stress de mercado, no meio do mês, para zerar nossas posições tomadas, quando os juros de curto e médio prazos atingiram suas máximas do ano.

No final do mês, voltamos a nos posicionar em alocações tomados na parte curta da curva de juros europeia.

Do lado do mercado acionário local, mantivemos uma posição bruta elevada, com posição direcional ligeiramente comprada, e com uma carteira que foi sendo ajustada na última parte do mês para uma vitória do candidato Lula.

As maiores contribuições positivas ao desempenho da carteira de ações em Brasil vieram de posições compradas nos setores financeiro, vestuário, educação, elétrico, petróleo e construção civil, assim como em posições vendidas em estatais. Em América Latina, o principal destaque ficou para o bom desempenho das posições em ações mexicanas, com destaque para o setor de



propriedades industriais, beneficiado pela temática de “nearshoring”. No livro de valor relativo, as maiores contribuições vieram de pares nos setores de petróleo, saneamento e concessões.

As posições das estratégias quantitativas trouxeram resultados distintos em setembro. O livro de pares quantitativos, que procura assimetrias nos retornos entre ativos de um mesmo setor, apesar de ganhos positivos em diversos pares, entre eles nos setores de saúde, construção civil e elétrico, acabou tendo um resultado ligeiramente negativo em função de uma forte reação negativa do mercado com a surpresa do anúncio de uma transação societária envolvendo duas companhias de setores muito diferentes, que acabaram por gerar forte descolamento de preços nas ações de uma delas.

Por outro lado, o livro de carteira de ações contra o índice, obteve resultado positivo em outubro, principalmente em função de posições compradas em ações dos setores de bens de capital, elétrico, financeiro e concessões.

A carteira em renda fixa local contribuiu com um pequeno resultado positivo em uma posição de inclinação da curva de juros. Por outro lado, o fundo teve performance ligeiramente negativa no livro de moedas globais.

Perspectivas para o mês de novembro:

Diante do ainda elevado grau de incerteza quanto à desaceleração da economia global e à persistência inflacionária, mantemos pequenas posições tomadas em taxa de juros globais, mais particularmente na ponta curta da curva de juros da Europa, assim como uma posição vendida nas bolsas americanas.

Continuamos com uma leitura favorável a respeito do mercado local, com posições aplicadas na ponta curta da curva de juros e comprada em renda variável local, com uma concentração maior em histórias domésticas que se beneficiam do recuo da taxa de juros básica e do novo governo Lula.

Macro Capital One FIC FIM



Mapfre Investimentos

Em outubro, o movimento dos mercados teve dois momentos distintos, no exterior e no Brasil. No primeiro, houve renovação das máximas nos rendimentos de títulos soberanos frente a números fortes na última divulgação do Nonfarm Payrolls nos EUA, que sugeriu um aperto monetário mais forte por parte do Fed, enquanto no Brasil os ativos foram impulsionados pelos resultados das eleições majoritárias em 1º turno, com a composição do Congresso de perfil mais à direita desde a redemocratização. Por outro lado, nas semanas seguintes do mês, com os indicadores técnicos dos índices acionários americanos em níveis sobrevendidos, os mesmos encontraram suporte na média móvel de 200 dias e tiveram recuperação, amparada ainda pelo início da temporada de resultados corporativos, que embora declinantes na comparação anual, vieram ligeiramente melhores que o esperado, à exceção do segmento de tecnologia.

No Brasil, o otimismo deu lugar à incerteza eleitoral, com o acirramento da disputa e a falta de sinalização de propostas e nomes para a equipe econômica pesando sobre os negócios, especialmente nas empresas estatais após o resultado do 2º turno. O Ibovespa avançou 4,4% no mês, enquanto o Nasdaq e o S&P 500 apresentaram avanços de 4,2% e 8,3%, respectivamente. O dólar recuou 2,0% frente ao Real, encerrando o mês próximo de R\$ 5,30 / US\$ 1,00, enquanto no mercado de DIs da B3 as taxas dos contratos incorporaram prêmios durante a maior parte do mês.

No exterior a cautela dos investidores foi renovada por sinais de resiliência na economia americana (good news is bad news), com o Nonfarm Payrolls de setembro mostrando criação de 263k postos e a taxa de desemprego recuando para 3,5%. O PIB surpreendeu e avançou a 2,6% anualizados no terceiro trimestre, sugerindo continuidade no atual ciclo de aperto monetário, reforçado pelas fortes leituras tanto do PPI quanto do CPI, o que elevou a projeção de taxa terminal da Fed Funds Rate para 4,85%.

A cautela no exterior foi reforçada pela multiplicação de sinais de estresse em segmentos localizados do mercado como visto i) na intervenção do Banco da Inglaterra no mercado de gilts para prover liquidez a fundos de pensão com investimentos alavancados em dívida (LDIs), ii) intervenções isoladas do Banco do Japão para defender o iene (que recua 29% no ano frente ao dólar), iii) alta no seguro contra calote (CDS) de alguns bancos globais sistemicamente importantes e iv) restrições à negociação de derivativos de energia na Europa, entre outros. Entendemos que o aperto nas condições financeiras globais pode levar a um maior comedimento na postura de bancos centrais de economias avançadas em algum momento.



Isto fortaleceu o dólar frente a outras moedas de reserva, com o índice DXY avançando 3,14% no mês de setembro e renovando as recentes máximas, ficando próximo de 112.

No Brasil, o IPCA referente a setembro recuou 0,29% na passagem mensal e acumula 7,2% em 12 meses, enquanto o IGP-10 referente a outubro recuou 1,0% na passagem mensal (reco menor que os 1,1% esperados), o que levou o Banco Central a manter inalterada a taxa Selic em 13,75% a.a., reforçando a perspectiva de convergência à meta de inflação e de cortes na taxa de juros a partir de 2023 (projetada em 11,25% ao final do ano). Já as projeções para o PIB de 2022 seguem entre 2,6% e 3,0% a.a., enquanto no mercado de trabalho o Caged segue reportando números de criação de vagas acima de 250k ao mês, o que fez a taxa de desemprego recuar para 8,7%, menor nível desde 2015.

Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa, a continuidade do movimento de devolução de prêmios nos vencimentos mais longos da curva de juros e de alta nos vértices mais curtos, acompanhada pela queda nos índices de preços tanto no acumulado dos últimos doze meses quanto no cenário prospectivo, se refletiu em juro real com pequenas oscilações no mês e provocou pequenas oscilações nos prêmios das NTN-Bs longas, assim como a de inclinação de inflação implícita, que apresentou ligeira alta, resultando numa performance levemente abaixo do benchmark.

Nos multimercados, apresentamos uma performance ligeiramente acima do benchmark pela contribuição do retorno positivo das carteiras de renda variável. Nestas, a carteira de large caps apresentou ganho de 3,36% no mês (contra ganho de 5,57% do benchmark), enquanto a carteira de small caps apresentou ganho de 3,66% no mês (contra ganho de 7,30% do benchmark). Os destaques positivos foram os setores de infraestrutura, papel & celulose e mineração & metais, enquanto os destaques negativos ficaram com o setor de telecom e material de construção.

Perspectivas para o mês de novembro:

Com a eleição do candidato de oposição no 2º turno das eleições presidenciais, aguarda-se, nesse momento, definições quanto à equipe de governo e especialmente em relação à equipe econômica e sua recepção por parte do mercado financeiro, sobretudo no que tange à determinação do impacto fiscal de promessas de campanha no Orçamento de 2023, o que pode adicionar volatilidade aos negócios e pressão na curva de juros.



Além disso, obviamente os mercados seguirão atentos aos movimentos das autoridades monetárias de economias centrais em seus ciclos de aperto monetário, ou pivôs (!) em seus respectivos ciclos, possibilidade que ficou demonstrada pelo Banco da Inglaterra no último mês, quando anunciou o retorno ao quantitative easing para controlar a disparada nos rendimentos dos títulos soberanos e garantir a manutenção de adequadas condições de liquidez e negociação. Não descartamos as chances de eventos semelhantes por parte do Fed, na medida em que a continuada alta nos juros ou mesmo eventos de crédito adversos possam desencadear movimentos de flexibilização da política monetária e das condições financeiras, o que, se confirmado, tenderia a beneficiar o desempenho de ativos de risco em detrimento do combate à inflação.

Seguimos com visão construtiva para ativos ligados a commodities, infraestrutura, construção e varejo, considerando a melhora nas projeções de inflação doméstica e a perspectiva de queda nos juros a partir do segundo semestre de 2023, com melhora gradual da renda disponível e da confiança do consumidor. 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 +7,40% em outubro versus +5,57% do IBX.

Nos últimos 3 meses, o fundo fechou com retorno de +19,69%, enquanto o IBX teve performance de +12,01%.

No ano de 2022, o Meta Valor sobe +10,38% versus +10,25% do benchmark.

Em outubro, o mercado acionário brasileiro apresentou uma elevada volatilidade em virtude das eleições presidenciais, mas com desfecho positivo. O Fundo Meta Valor apresentou desempenho acima do IBX-100 no mês em função do excelente desempenho de algumas ações do portfólio, além da posição underweight na Petrobras e Vale.

No setor de petróleo, as ações da Petrobras não acompanharam a alta do IBX, uma vez que foram penalizadas no último dia do mês com o resultado das eleições presidenciais. Os investidores foram migrando para as empresas privadas de petróleo como forma de reduzir o risco de interferência na Petrobras pelo novo governo. A 3R Petroleum, por exemplo, se beneficiou deste fluxo e apresentou a maior alta do fundo em outubro, com 30,5%, como também de um bom desempenho da commodity.

As commodities metálicas continuaram pressionadas pela desaceleração do crescimento da China e continuidade de medidas de lockdown, o que provocou uma forte queda de 17,1% no preço do minério de ferro no mês e afetou também as ações da Vale. No segmento de siderurgia, as ações da Gerdau novamente se destacaram na comparação com os seus pares, devido à sua não exposição ao preço do minério de ferro, além dos melhores resultados divulgados no ano.

O setor de varejo apresentou comportamento misto em outubro. As empresas mais voltadas ao comércio eletrônico foram penalizadas pelo cenário mais adverso no exterior (abertura de taxas na curva de juros), enquanto as companhias dos segmentos de vestuário e supermercados apresentaram melhores desempenhos por entregarem resultados mais consistentes no curto prazo.

O setor de bancos também apresentou desempenho misto no mês. As ações do Banco do Brasil recuaram, pelo segundo mês consecutivo, em função do risco eleitoral. Por outro lado, as ações do BTG e Itaú foram destaques de alta, uma vez que reúnem bons resultados e baixo risco associado às eleições.



Perspectivas para o mês de novembro:

Com as eleições definidas no Brasil, estamos acreditando em uma alta da bolsa até o final do ano. O governo do PT certamente terá que se alinhar ao centro para poder governar. Continua a preocupação com a atividade no mercado externo e, por conseguinte, com as commodities.

No entanto, estamos gradativamente saindo de posições de estatais para reforçarmos papéis que se beneficiem de políticas pró-consumo e crescimento. Segmentos como varejo, consumo, construção civil, shopping centers e locação de veículos estão entre as nossas preferências.

Meta Valor FIA / Meta 11 Small Cap FIA



Moat Capital

Moat Capital Equity Hedge FIC FIM:

- Exposição bruta: 155%
- Exposição líquida: -2% (Neutra)
- Destaques positivos: utilities, varejo e petróleo
- Destaques negativos: global tecnologia e macro/índices

Os destaques positivos foram em pares no setor de utilities, varejo e petróleo. Os pares internacionais, em especial, tecnologia e macro/índices foram os destaques negativos. A exposição bruta do fundo encerrou em 155% e a exposição líquida próxima do neutro.

Moat Capital Long Bias FIC FIM:

- Exposição bruta: 200%
- Exposição líquida: 52% (31% comprado em ações no Brasil, 21% no Índice futuro, 1% em ações globais e net -1% no book long and short)
- Destaques positivos: carteira comprada em ações local e Índice
- Destaques negativos: a carteira long and short, em especial a parcela internacional

A exposição líquida iniciou outubro próxima de 50%, chegando a atingir 80%, ao longo da última semana fomos reduzindo retornando ao patamar do início do mês. As estratégias comprada em ações local e comprada em Índice foram os grandes destaques positivos. Já o book long and short internacional foi o grande detrator.

Moat Capital FIC FIA:

- A carteira seguiu com uma concentração maior em temas domésticos (varejo/vestuário)
- Reduzimos a exposição às estatais (Petrobras e BB) e aumentamos a participação em Sabesp - maiores exposições: varejo/vestuário, petróleo e financeiro
- Destaques positivos no mês: Sabesp, Renner e 3R / Destaques negativos no mês: Americanas, MRV e BRF



Seguimos com uma carteira direcionada para setores da economia doméstica. Reduzimos a exposição às estatais (Petrobras e BB) e aumentamos a participação em Sabesp.

Perspectivas para o mês de novembro:

Apesar de outubro ter apresentado enorme volatilidade, os mercados de ações globalmente fecharam no campo positivo em sua grande maioria. O tema central segue em torno do aumento da taxa de juros nos EUA que será necessário para conter a inflação e o impacto na atividade. Acreditamos que, diante das restrições na atividade e condições financeiras presentes, a curva futura já reflete uma realidade que indica que estejamos próximos do final do ciclo.

Na China, a reunião do Partido Comunista chinês consolidou o poder de Xi Jinping, sendo as pautas ideológicas e disputa global ganhando mais espaço que os aspectos do crescimento econômico.

O Brasil foi dominado pelo quadro eleitoral. A vitória de Lula com margem apertada e o congresso mais à direita sugerem um governo mais moderado. Outro aspecto importante de curto prazo é acompanhar a transição do governo, assim como os nomes que serão anunciados na composição dos ministérios. A economia segue apresentando dados satisfatórios e assim, caso prevaleça moderação e pragmatismo na condução econômica pelo novo governo, acreditamos que a assimetria no mercado de ações segue bastante favorável.

O Brasil foi dominado pelo quadro eleitoral. A vitória de Lula com margem apertada e o congresso mais à direita sugerem um governo mais moderado. Outro aspecto importante de curto prazo é acompanhar a transição do governo, assim como os nomes que serão anunciados na composição dos ministérios. A economia segue apresentando dados satisfatórios e assim, caso prevaleça moderação e pragmatismo na condução econômica pelo novo governo, acreditamos que a assimetria no mercado de ações segue bastante favorável.

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



Módulo Capital

No mês de outubro, o Ibovespa apresentou uma alta expressiva seguindo as principais bolsas globais. O resultado do primeiro e segundo turno das eleições no Brasil trouxeram alguma volatilidade com os investidores estrangeiros impulsionando a bolsa com a vitória do candidato de oposição mais alinhado com as pautas ambientais e maior previsibilidade institucional. A composição do congresso eleito, com o fortalecimento dos partidos de centro direita, trouxe algum alívio para o risco fiscal e a discussão do novo arcabouço do teto de gastos. Os fundos fecharam o mês com uma performance superior ao Ibovespa. As principais contribuições para o fundo foram Santos Brasil, Equatorial, Tupy e BTG Pactual. No lado detrator destacamos nossa exposição em Americanas, MRV e Vale.

Perspectivas para o mês de novembro:

As atenções estão na formação da equipe de transição e na indicação dos ministros do novo governo em especial do ministro da economia. Com a eleição do PT, alguns setores tendem a se beneficiar no curto prazo em um cenário de expansão dos gastos públicos e aumento de renda. Estamos atentos as oportunidades e temos confiança na composição do portfólio para navegar em um ambiente de incertezas políticas e fiscais no Brasil e um cenário de aperto monetário no mundo.

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



Mogno Capital

Cenário Macro:

Em um mês que foi marcado pela espera do segundo turno, tivemos, no fim do mês, a eleição do ex-presidente Lula por pequena margem de votos. Apesar da vitória mostrar um país dividido, foram nas regiões onde o PT perdeu que obteve mais votos do nas eleições de 2018. Terminado o processo, ficam as dúvidas sobre a nova dinâmica de relação do congresso e do judiciário com o executivo, além do anúncio da equipe de ministros. Tudo indica que haverá uma melhor relação do judiciário com o executivo, mas e o congresso? Será que o centrão será pragmático mais uma vez e se aliará com o poder, ou teremos de fato um bloco de oposição forte? Ainda é cedo para saber, mas esse impasse não deve demorar muito para ter uma solução. O novo governo terá que resolver questões urgentes, ainda durante o período de transição. Se não conseguir negociar com o congresso, os subsídios da gasolina, telefonia, eletricidade, aumento do auxílio Brasil, dentre outros, acabarão na virada do ano.

E para frente, o que o mercado irá prestar atenção? A primeira grande dúvida é a escolha dos ministros, principalmente os que comandarão o orçamento e planejamento e a fazenda. O PT já deixou claro que irá redividir o super ministério da fazenda, aumentando o número total para algo como 34 (hoje são 23). O que todos vão ficar de olho é no tamanho do gasto fiscal adicional que virá para cumprir todas as promessas de campanha e abrigar a todos que vão pedir espaço no governo para dar o seu apoio, e principalmente qual será a nova âncora fiscal que eventualmente entrará no lugar do teto dos gastos. Por enquanto, o mercado ainda parece estar em período de lua de mel, mas dificilmente veremos uma calma por muito tempo se não tivermos o mesmo Lula de 2002.

Com toda a atenção voltada para eleição, a reunião do Copom não trouxe nenhum impacto para os preços. Além de manter a taxa em 13,75% no ano, os comentários da ata não apresentaram novidades. O Copom continuará no modo de acompanhamento, sem deixar claro quando poderá iniciar os cortes. No cenário externo, a preocupação com a velocidade e tamanho da alta de juros necessária para conter a inflação, continua sendo o centro das atenções. A economia americana ainda não dá sinais claros de inflexão da atividade, e muito menos de afrouxamento do mercado de trabalho, mas ainda parece haver uma sensação de que o milagre do pouso suave acontecerá. Os resultados trimestrais das empresas do S&P 500 acabaram dando sustentação ao índice ao longo mês, mas a inflação ainda continua resiliente.



Mogno Pantanal:

O Mogno Pantanal obteve um resultado de 1,17% no mês de outubro, contra um CDI de 1,02%. No ano acumula alta de 11,60% (vs. 10,02% do CDI). O fundo adquiriu diversos papéis ao longo do mês, com destaque para um aumento nas posições de debêntures dos setores de material esportivo e siderurgia e para um certificado de recebíveis de uma empresa de software para o agronegócio. O caixa se encontra em 6,5%. Continuamos buscando um spread bruto da carteira próximo a 3%.

Mogno Amazonia:

O Mogno Amazônia fechou pelo quarto mês seguido acima do Ibovespa. A alta foi 8,48%, contra 5,45% do Ibovespa. Em um mês bastante volátil, ajudado pelas altas das bolsas externas (S&P500 subiu 8% no mês) e por maior otimismo do mundo com ativos de risco, a bolsa no Brasil acabou com uma forte alta. Por outro lado, as ações de Petrobrás e Banco do Brasil tiveram um movimento binário, que era esperado com o resultado da eleição, e depois de subirem ao longo do mês com a expectativa de uma disputa acirrada, acabaram caindo na última semana do mês e principalmente no pregão de ontem. A maior parte das posições do fundo tiveram contribuições positivas no mês. As maiores foram Sigma Lithium, Petro Rio e Ambipar. As únicas posições que apresentaram retorno negativo no mês foram Vale e Petz (posição foi zerada ao longo do mês).

Perspectivas para o mês de novembro:

Com a conclusão das eleições brasileiras, o mercado estará atento a nomeação dos ministros e as negociações da manutenção dos subsídios que se encerrariam no final do ano. A manutenção do subsídio da energia (gasolina e gás) será importante para o novo governo conter momentânea a escalada da inflação.

Estamos no meio do período de divulgação de resultados que na margem tem se mostrado resilientes, com crescimentos expressivos e manutenção das margens. Esperamos que os outros resultados do 3T22 sigam nesta mesma linha.

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: Este mês se mostrou especialmente desafiador, com a curva apresentando abertura nos vértices mais longos e fechamento da parte curta, na contramão do nosso posicionamento, que apostava numa compressão de prêmios nas partes intermediária e longa da curva, em linha com a melhora observada nos demais ativos de risco após o resultado do 1º turno das eleições. Desta forma, por gestão de riscos, reduzimos nossa exposição direcional, trazendo a "duration" do portfólio para uma exposição mais próxima à do benchmark, assumindo assim, uma postura mais cautelosa.

Multimercados: Outubro permitiu alguns movimentos que trouxeram boa performance, inclusive, um dos Fundos da MAG Investimento apresentou rentabilidade correspondente a 108,46% do CDI. Operações no book de bolsa foram as que mais geraram alfa para o fundo no período. Devido à disputa presidencial, optamos por encerrar o mês com baixa exposição direcional em todas as classes de ativos.

Crédito: No exterior o mercado segue atento aos sinais do FED quanto ao aperto monetário e a inflação. Localmente, após a eleição presidencial, o mercado agora se posiciona na expectativa das nomeações do novo governo afim de entender o nível de comprometimento com a questão fiscal. No mercado de juros local, no fim do mês, vimos a ponta longa da curva cedendo quando comparamos com o fechamento de setembro. Já no mercado de crédito privado o spread permaneceu comportado frente ao fechamento do mês anterior, mas ainda segue pressionado nos vértices mais longos, refletindo as incertezas e desafios para os próximos anos. Com uma visão de longo prazo e na busca por estruturar a carteira de forma bastante consistente e aderente as nossas convicções no que tange os critérios de elegibilidade para este fundo, aderentes ao nosso tripé de qualidade de crédito, liquidez e preço. Entendemos que o carregamento da parcela alocada segue dentro da nossa expectativa, e seguiremos aumentando a exposição em crédito do fundo de forma aderente as nossas expectativas de performance baseado no tripé liquidez, risco e retorno e com foco em emissores comprometidos com a agenda ESG.



Bolsa: O mês de Outubro foi marcado por bastante volatilidade no mercado local de ações por conta do cenário eleitoral binário e incerto. Apesar disso, acompanhando a boa performance dos ativos globais no mês, o índice Ibovespa teve uma valorização de 5,45% em Outubro, acumulando uma alta de 10,70% no ano. Por conta do cenário competitivo e binário das eleições, equilibramos o portfolio ao longo do mês para que tivéssemos uma boa performance ajustada pelo risco independente do resultado. Com isso, tivemos um desempenho superior ao benchmark no mês em ambos os fundos, principalmente por conta das alocações nos setores de Utilities, Consumo Discricionário e Real Estate. Em Outubro o MAG FIA teve uma valorização de 5,74%, acumulando uma alta de 10,90% no ano. Já o MAG Selection teve uma valorização de 6,17% no mês, acumulando uma alta de 12,05% no ano.

Investimento no Exterior: O risco de duration foi um obstáculo para o desempenho, uma vez que os rendimentos recuaram. Adicionamos duration no Reino Unido e vendemos EUA. Reduzimos exposição ao risco de taxa de juros do Reino Unido voltando para os EUA e para alguns riscos de taxa de juros na Europa. O BCE adotou um tom menos agressivo na última reunião e, ao fazê-lo, aumentou a probabilidade de aumentos menores das taxas. Com expectativas de taxas já precificadas de forma agressiva, isso aumentou a atração da duration europeia. O reajuste da curva de juros dos EUA agregou valor ao longo do período. O fundo tem posição de inclinação da curva de 5 anos vs 30 anos que se beneficiou do desempenho inferior dos títulos do Tesouro dos EUA de longo prazo. Com relação ao risco de crédito, nossa alocação foi positiva dada recuperação tanto de yields quanto de spreads de crédito. Os títulos corporativos com grau de investimento se beneficiaram da queda nos rendimentos e do estreitamento dos spreads de crédito. A recuperação dos ativos baseados no Reino Unido foi notável e contribuiu para o desempenho do fundo. Do lado positivo, a Samsung SDI liderou os retornos. As ações foram impulsionadas após a divulgação de excelentes resultados do 3T22. Em atualizações recentes, discutimos a Lei de Redução da Inflação dos EUA e espera-se um impacto positivo de longo prazo nas empresas envolvidas na cadeia de fornecimento de energia renovável. Alfen também agregou valor. A empresa de saúde inovadora, Genmab, foi outro destaque positivo. Keyence teve destaque após uma sólida atualização trimestral. Analisando o portfólio, a grande maioria das empresas continua apresentando um desempenho operacional sólido, apesar das pressões macro. Do lado negativo, a posição no First Republic Bank foi o maior detrator com o preço de suas ações caindo após a divulgação dos resultados do 3T22. Amplifon também foi volátil durante o mês. As ações caíram devido a um rebaixamento do guidance anual, refletindo o ambiente macroeconômico global.



Por fim, a Taiwan Semiconductor Manufacturing Company também foi um destaque negativo dada imposição de novas restrições ao comércio entre empresas de semicondutores dos EUA e a China.

Perspectivas para o mês de novembro:

No ambiente externo, crescem as preocupações com o processo de desaceleração econômica global enquanto o mundo vive uma realidade inflacionária ainda persistente. Os desdobramentos políticos ocorridos no Reino Unido trouxeram ainda mais volatilidade para os ativos de risco.

Nos EUA, há uma concordância pelos diretores do FOMC quanto à necessidade de continuar a elevar os juros para um nível restritivo e mantê-lo por um período prolongado, até que se tenha evidências de que a inflação convirja para a meta de 2,0%. Ao mesmo tempo, apesar de ainda incipiente, o mercado começa a avaliar um possível pivô do FED. Na Europa, o BCE confirmou as expectativas do mercado e elevou as taxas de juros em 0,75bps. A autoridade ainda destacou o substancial progresso feito na retirada dos estímulos monetários via a elevação dos juros, o que dá a entender que parte relevante do ciclo de alta dos juros já foi efetuada. No Reino Unido, após 45 dias, Liz Truss deixou o cargo de primeira-ministra. Truss começou o mandato anunciando um vultoso plano de corte de impostos e de subsídios para energia, sem propostas para custear o gasto. A proposta foi mal-recebida no país, em um momento que a inflação anual alcança a maior taxa em 40 anos (10%) e o Banco Central inglês vem subindo os juros para conter a escalada de preços. As taxas de juros longas apresentaram grande elevação e volatilidade, e o BC precisou intervir no mercado nesse momento de disfuncionalidade. Truss trocou o ministro das Finanças e abandonou os cortes de impostos, mas a desconfiança dentro do seu próprio partido levou ao seu afastamento. Rishi Sunak, ministro das Finanças do governo Boris Johnson, foi escolhido pelo Partido Conservador como novo premiê. Na China, a nova composição congresso reforça o poder de Xi Jinping cujas prioridades estão voltadas às políticas de “Covid-Zero”. Neste sentido, as decisões devem dar menos ênfase à abertura e crescimento, agravando ainda mais o processo de desaceleração econômica em curso.

No campo doméstico, em decisão unânime e em linha com as expectativas do mercado, o COPOM manteve a taxa Selic em 13,75%. O Banco Central avaliou que o "ambiente externo mantém-se adverso e volátil", destacou o aperto das condições financeiras, e ressaltou a preocupação com "a maior sensibilidade dos mercados a fundamentos fiscais, inclusive em países avançados", numa clara alusão à repercussão negativa do pacote fiscal britânico. Por fim, concluiu que, "ambos os desenvolvimentos inspiram maior atenção para países emergentes".



Também como esperado, o COPOM reforçou seu comprometimento de que "irá perseverar até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas".

No campo político, após um primeiro turno bastante apertado, um resultado muito diferente do que a maioria das pesquisas de intenção de votos apontava, o segundo turno revelou uma eleição presidencial ainda mais competitiva, com uma diferença de apenas 1,8% dos votos válidos entre o ex-presidente Lula e o atual presidente, Jair Bolsonaro. Em números, foram pouco mais de 2 milhões de votos, a eleição presidencial mais acirrada da história política nacional. A inédita queda na abstenção também merece destaque: pela primeira vez, o número de pessoas que votaram no segundo turno foi maior do que no primeiro turno. Em média, a redução do número de votantes de um turno para outro era de 2,6%, mas no segundo turno de 2022 o número de votantes aumentou 0,45%. Apesar de derrotado, a força do bolsonarismo ficou evidente no Legislativo, com o partido do presidente (PL) conquistando o maior número de representantes no Senado e na Câmara, com destaque para a vitória de vários membros do primeiro escalão do atual governo. Outros partidos que compõem o Centrão e a base de apoio do presidente também alcançaram bons resultados nas urnas, consolidando a importância do grupo para a aprovação de matérias e projetos a partir do próximo governo. Essa notícia em especial trouxe bastante tranquilidade ao mercado ainda antes do segundo turno. Independente do presidente que ainda seria conhecido, propostas anômalas, com potenciais efeitos nocivos sob os preços dos ativos brasileiros, não teriam legitimidade automática no Congresso Nacional.

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



More Invest

M CA FIC FIM CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 1,25% equivalente a 122% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 12,69% equivalente a 127% do CDI. Todas as alocações tiveram ganhos. As principais contribuições positivas foram as alocações no FIDC Multiplica através de estratégias de compra de recebíveis performados de diversos players da indústria e do varejo seguido do FIDC Multiagro através de compra de ativos do agronegócio como CDA, WA, CDCA com forte estrutura de garantias. Ao longo do mês, aumentamos alocação no FIDC Cash Plus Sr, Multiplica Sr, Multiagro Sr, Multiplike Sr e Sigma Credit Sr e iniciamos alocação no FIDC MS Bank 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 carrego bruto de CDI+3,04%.

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 12,7% equivalente a 127% 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 Multiagro Sr e iniciamos alocação no FIDC MS Bank 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 carrego bruto de CDI+4,03%.

More Crédito FIC FIM CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 1,34% equivalente a 131% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 13,76% equivalente a 138% do CDI. Todas as alocações tiveram ganhos. As principais contribuições positivas foram as alocações no FIDC Multiplica através de estratégias de compra de recebíveis performados de diversos players da indústria e do varejo seguido do FIDC Multiagro através de compra de ativos do agronegócio como CDA, WA, CDCA com forte estrutura de garantias. Ao longo do mês, aumentamos posição no FIDC Evolve Sr, Multiplica MezA e Multiagro 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 carrego bruto de CDI+5,67%.



More Premium RF CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 1,04% equivalente a 101% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 10,76% equivalente a 108% 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 alocação em FIDCs. Ao longo do mês, reduzimos alocação no FIDC Multiplica Sr, em LF Sr do Banco Omni e em debêntures de Light SA e Alliar SA. Dessa forma, mantivemos alocação maior em títulos bancários seguido de debêntures na carteira representando um carregamento bruto de CDI+1,86% e duration de 1,86 anos.

Perspectivas para o mês de novembro:

Como está a expectativa para o próximo mês? As carteiras dos fundos alocam majoritariamente em FIDCs e possuem na sua grande maioria a indexação em CDI+ aproveitando bastante o cenário de manutenção de juros SELIC em patamares acima de 10%.

Os fundamentos para o cenário favorável são:

1. Juros altos – manutenção da Taxa Selic acima de 10% (estimativa projetada pelo Boletim Focus de 13,75% para final de 2022 e 11,25% para final de 2023);
2. Atividade econômica positiva – passado a pior fase da pandemia do Covid, as projeções para o crescimento são positivas (estimativa projetada pelo Boletim Focus de +2,76% para final de 2022 e +0,64% para final de 2023);
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



Neo Gestão de Recursos

O fundo teve rentabilidade de 1,99% em outubro. Ganhamos 0.86% em ações, sendo 0.29% em posições compradas no setor de shoppings, financeiro e consumo, e 0.57% em operações long-short . Na estratégia internacional ganhamos 0,34 %, principalmente em operações compradas em taxas de juros dos EUA e vendidas na Suíça e Suécia. Na estratégia de juros local perdemos 0,01%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Nossa visão é que o mercado externo ainda pode passar por momentos de maior nervosismo pois o ciclo de aumento de juros atual no mundo é muito intenso e ainda não está terminado. Os efeitos em termos de desaceleração de atividade ainda devem se intensificar. No Brasil, conhecido o resultado das eleições, acreditamos que em termos de direção o mercado acionário é o que pode trazer melhores resultados, pois já enxergamos a moeda, e especialmente o mercado de juros, bem precificados para o cenário atual.

NEO Multi Estratégia 30 Feeder FIC FIM



Nest Asset Management

O mês de outubro foi misto para bolsas globais. O S&P subiu 8,10% e o MSCI Emerging Markets apresentou uma queda de -1,98%. O Brasil se destacou, com o EWZ subindo 10,26%.

No cenário internacional, continuamos com a guerra Rússia vs. Ucrânia, com o PMI de países europeus decepcionando e nos Estados Unidos, o PCE veio em linha com o esperado. No Reino Unido, depois do ministro de finanças do país prometer um corte de juros, ao mesmo passo em que o país iria aumentar os empréstimos e os gastos a fim de combater a inflação, a libra esterlina caiu ao nível mais baixo em 37 anos e os juros dos títulos soberanos subiram, causando uma crise nos fundos previdenciários do país. Visando estabilizar o mercado, o banco central inglês começou a comprar títulos soberanos do país e o ministro recuou com o plano fiscal.

No Brasil, tivemos a definição da corrida presidencial. Na disputa mais acirrada da história, o ex-presidente Lula venceu o pleito por margem apertada. Apesar de Lula não ser o candidato preferido do mercado, a guinada à direita do Congresso reduziu consideravelmente a chance do governo do próximo presidente ser excessivamente à esquerda, o que contribuiu para uma reação positiva dos mercados. O COPOM, como esperado, deixou a SELIC em 13,75% pela segunda vez seguida, deixando as portas abertas para ajustes residuais caso “o processo de desinflação não transcorra como esperado.”

Perspectivas para o mês de novembro:

A vitória do Lula deve impactar o mercado em novembro. Somado ao cenário eleitoral, o índice como um todo está negociando a múltiplos muito baixos, com o setor financeiro e de commodities particularmente descontados, o que o torna sujeito a rallies como vimos em janeiro e fevereiro, principalmente caso haja uma recuperação no preço das commodities. Embora ainda existam incertezas no cenário, como uma possível escalada das tensões entre Rússia e a Ucrânia, posicionamento do Fed americano e desaceleração do crescimento mundial, acreditamos que seja adequada uma posição menos defensiva para o mês de outubro.

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



Nextep Investimentos

O mês de outubro foi positivo para o nosso cenário de alocação. As cotas do NEXTEP Global Equities FIA IE e do NEXTEP Global Equities PG FIC FIA - BDR Nível I subiram 1,47% e 1,27%, respectivamente, em reais. Em dólar, as cotas avançaram, respectivamente, 5,40% e 5,19%.

O mês passado se iniciou com sinais de que as autoridades monetárias poderiam adotar uma postura menos incisiva na retirada de liquidez após observarem uma conduta semelhante por parte do banco central australiano, que elevou a taxa de juros em 25 bps contra 50 bps esperado pelo mercado. No entanto, o CPI de setembro nos EUA veio acima da expectativa, mostrando que o núcleo segue forte, com pressão em salários e serviços. Assim, o mercado seguiu acreditando que o FOMC subiria as Fed Funds em 75 bps no início de novembro. Outro indicador que serviu para fundamentar tal aposta foi o payroll de setembro, que veio acima do consenso, indicando que o mercado de trabalho continua apertado.

Na Europa, a volatilidade ficou garantida pela situação no Reino Unido, com as aberturas da curva de juros seguidas por declarações de intervenção do Bank of England. A Gilt de 10 anos, por exemplo, chegou a ultrapassar a marca de 4,50%. Ainda, a renúncia da primeira-ministra Liz Truss e a reversão do pacote fiscal expansionista de seu ministro das Finanças tranquilizou o mercado.

Perspectivas para o mês de novembro:

A temporada de resultados no hemisfério norte segue gerando movimentos fortes na bolsa. Em outubro, os resultados das empresas de tecnologia decepcionaram o mercado, com papéis como Alphabet e Microsoft caindo bastante após a divulgação de seus números. Já os resultados dos bancos norte-americanos indicaram desaceleração nos lucros, mas ainda demonstram que as famílias seguem consumindo, sem fortes indícios de recessão.

Em companhias de bens de consumo, a atenção segue direcionada para a desaceleração de receitas e o acúmulo de estoques, o que tende a prejudicar significativamente as margens. No final do mês de setembro, vimos as ações de players como Nike derraparem depois da divulgação de resultados, com forte crescimento no estoque logo no início do último trimestre do ano.

O mês de novembro começa com pouco mais de 30% das empresas do S&P 500 ainda a divulgar os números do terceiro trimestre do ano.

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



Norte Asset Management

Apesar dos dados de inflação em patamares ainda bastante elevados, importantes Bancos Centrais começaram a sinalizar uma provável desaceleração no ritmo de alta de juros nos próximos meses. Essa expectativa de menor aperto das condições monetárias deu suporte para uma performance positiva das principais Bolsas internacionais, com o S&P 500 fechando com alta de 8%. A Bolsa local apresentou performance positiva no mês, apesar das incertezas advindas do quadro eleitoral. Colaborou para esse movimento, tanto a dinâmica mais favorável dos ativos de risco globais, quanto a percepção de que o cenário conjuntural da economia doméstica é positivo.

Em outubro, o Norte Long Bias rendeu 9,99%, versus 5,45% do Ibovespa e 0,90% do benchmark. O portfólio comprado em ações apresentou ganhos expressivos no mês, com destaque para as empresas petrolíferas, de saneamento, varejo e logística. As posições vendidas tiveram perdas pequenas apesar da alta consistente da Bolsa brasileira, com ganhos em empresas de construção civil, varejo e bancos, sendo os detratores os setores de consumo cíclico e de alguns temas específicos ligados a ações de commodities. Apesar dos ganhos com papéis relacionados a consumo na Europa, o book global contribuiu negativamente para o resultado, enquanto o livro macro adicionou ganhos marginais no período. No ano, o fundo acumula rentabilidade de 36,13%, contra 10,70% do Ibovespa e 9,95% do benchmark.

Perspectivas para o mês de novembro:

Iniciamos o mês de novembro ainda otimistas com a conjuntura do cenário para economia doméstica, embora o delta do fundo encontre-se abaixo do ponto médio de 70%. As maiores posições da carteira são em papéis relacionados a juros, seguidos por financeiros e consumo básico. O book global segue com exposição líquida negativa, principalmente por posições vendidas no setor de consumo nos Estados Unidos e Europa. No livro de moedas, seguimos com exposição comprada no dólar contra moedas de países europeus e o book de juros segue operando taticamente tomado em taxas de países desenvolvidos.

Norte Long Only FIC FIA / Norte Long Bias FIC FIM



Novus Capital

Os fundos apresentaram ganhos em renda variável e renda fixa internacional, e perdas em renda fixa Brasil e commodities. No cenário internacional, as atenções novamente se voltaram aos bancos centrais: alguns deles (Canadá, Austrália, Zona do Euro e Inglaterra) trouxeram sinalizações mais dove, o que levou o mercado a acreditar que o Fed também teria essa postura, mesmo com mercado de trabalho apertado e a inflação surpreendendo para cima. No Reino Unido, o governo não resistiu à pressão, e a primeira-ministra foi substituída para que o plano fiscal pudesse ser alterado. Na China, o Congresso do Partido Comunista consolidou o poder de Xi Jinping e a manutenção da política de Covid zero. No Brasil, a pauta principal foi política: diante de elevada turbulência, a disputa presidencial se acirrou ao longo do mês, e o congresso eleito mostrou composição mais à direita. Além disso, os dados de inflação e mercado de trabalho seguem positivos; e o Copom manteve a Selic e sua comunicação inalteradas.

Perspectivas para o mês de novembro:

Permanecemos com viés negativo para o cenário externo, e positivo para o cenário local. Em renda fixa Brasil, alteramos a posição em inflação, comprando a parte curta e vendendo a parte longa, e mantivemos a compra de NTN-B longa. Nos EUA, retomamos as posições tomadas em juros. Em moedas, estamos comprados no dólar contra o euro. Em bolsa, seguimos vendidos nos EUA, via índice, e comprados no Brasil, via índice e carteira de ações.

Novus Macro D5 FIC FIM / Novus Macro FIC FIM / Novus Institucional FIC FIM / Novus Retorno Absoluto FIC FIM / Novus Capital Exclusive FIRF LP



Occam Brasil

No mês de outubro, o receio de uma desaceleração econômica mundial mais acentuada ditou o comportamento dos ativos. A adoção de um tom mais dove na comunicação de bancos centrais importantes motivou forte elevação nas bolsas, acomodação nas curvas de juros globais e uma certa interrupção no processo de fortalecimento generalizado do dólar. A chegada de um novo governo no Reino Unido, mais sensível à questão fiscal, contribuiu para essa distensão de risco. O Ibovespa valorizou 5,5% em outubro e atingiu alta de 10,7% no ano. O movimento seguiu a melhora global dos índices de ações (S&P +8,0%) que, após a forte queda de agosto e setembro, recuperaram parte das perdas com a indicação de desaceleração do aperto monetário americano e resultados fortes do terceiro trimestre de alguns setores.

Perspectivas para o mês de novembro:

Seguimos com o portfólio centrado em uma visão de mundo inflacionário. Zeramos as posições de inclinação de curva e alongamos o duration nas posições tomadas em juros nominais de países desenvolvidos e emergentes. No Brasil, por conta das eleições, estamos com uma baixa alocação de risco, seguindo com uma pequena posição tomada em juros nominais. No livro de moedas, continuamos acreditando na força global do dólar e seguimos carregando uma posição comprada contra uma cesta de moedas. Em renda variável, do lado externo, zeramos nossa exposição direcional vendida adicionando segmentos de energia e financeiro na carteira. Na visão doméstica, mantemos exposição direcional similar ao mês passado, porém aumentamos posições compradas em consumo, sendo compensada com venda de ações de commodities.

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



Octante Gestão de Recursos

Outubro foi um mês em que os ativos de risco performaram muito bem, com o sentimento de que a inflação global, mesmo se mantendo em patamar bastante elevado, bateu no teto, podendo ser o pivô para atenuação das políticas monetárias ao redor do mundo. Fatos que ratificam tal leitura são: Bank of Canada e Reserve Bank of Australia surpreenderam positivamente os mercados, subindo os juros menos que o esperado; alívio na curva de juros do Reino Unido por maior pragmatismo fiscal; e discursos mais dovish por membros do BCE e do Fed. A curva de juros americana no mês abriu, com juros de 2 anos indo de 4,28% para 4,48% e juros de 10 anos indo de 3,83% a 4,05%, levando a diferença entre estes dois vértices à mínima histórica desde década de 80. O DXY (Dólar Index - cesta de moedas contra do dólar americano) se manteve estável e o Real teve valorização de 4,5% no mês. Nasdaq, com balanços das techs piores que o esperado, subiu 4%, e S&P 500 subiu 8% no mês, enquanto o Ibovespa avançou 5%. O benchmark de volatilidade do S&P 500 (VIX) recuou de 31,62 para 25,88. No mercado de renda fixa, o risco país do Brasil (CDS de 5 anos) fechou 35 pb (pontos base), indo de 312 pb para 277 pb, o spread do índice de bonds corporativos da América Latina, compilado pela Bloomberg, fechou 21 pb, indo de 506 pb para 485 pb e o spread dos títulos americanos de alto rendimento (US High Yield) dos EUA fechou 90 pb, indo de 610 pb para 520 pb.

Nos Estados Unidos, a inflação veio marginalmente acima das expectativas de mercado, e na leitura mais detalhada, a inflação de serviços acelerou, decepcionando os agentes de mercado. Aliada ao mercado de trabalho apertado, dificulta o FOMC a sinalizar uma atenuação da política monetária, por mais que na Ata do Comitê tenham explicitado o receio de uma política monetária extremamente restritiva prejudicar a atividade americana. Também foi divulgado a maior parte dos balanços corporativos, melhores que o esperado para a maioria das empresas, com exceção das techs, que influenciou negativamente os ativos de risco no mês.

Na China, houve a recondução de Xi Jinping ao poder e um Comitê Central mais alinhado a ele, retirando Li Keqiang, que seria a principal voz contrária a Xi Jinping do comitê. Em relação à política de Covid zero, fontes dizem que o Governo local pretende abrandá-la, o que contribuiu para a performance positiva dos ativos de risco no mês.

Na Europa, o grande dado do mês foi o BCE elevando os juros em 75 pontos base, conforme esperado. Dados de atividade continuam a mostrar retração, e a inflação continua acelerando, como, por exemplo, a harmonizada alemã, que foi de 10,9% a/a (ano contra ano) em setembro para 11,6% a/a em outubro. Essa discrepância entre os dados de atividade e inflação vem impedindo o BCE de adotar uma política monetária menos restritiva. No Reino Unido, após



tropeços de Liz Struss e sua renúncia após seis semanas, Rishi Sunak, ex-ministro da Fazenda e líder do Partido Conservador, foi eleito primeiro-ministro, com uma retórica fiscal mais pragmática, voltando atrás em alguns pontos do pacote anteriormente anunciado, sendo, assim, bem aceito pelo mercado.

No Brasil, dentre os dados econômicos, a inflação continua a apresentar deflação, tanto no IPCA como nos IGPs. Do lado da atividade, IBC-Br veio abaixo do consenso, PMIs reduziram avanço e Caged, produção industrial e vendas no varejo vieram em linha, mostrando desaceleração da atividade no mês. Do lado positivo, a manutenção das taxas de juros em 13,75%, conforme consenso e, mais uma vez, o IED (investimento estrangeiro direto) veio acima do consenso (US\$ 9,2 bi contra US\$ 5,0 bi esperado), com o déficit em conta corrente a US\$ 5,4 bi.

Sobre eleições, Lula foi eleito em uma disputa mais apertada que o primeiro turno e 2 milhões de votos separaram os candidatos. Bolsonaro veio em uma tendência de melhora no segundo turno, revertendo votos, mas não conseguiu a vitória pelo resultado em SP e RJ piores que o esperado e alguns deslizes na última semana de campanha. Concluída a eleição, o mercado entendeu que a transição seria pacífica, pelo posicionamento de vários políticos no domingo a noite, o que dirimiu o principal ponto de preocupação. Vencida tal barreira, o mercado se concentra nos gastos extra-teto em 2023 e na futura equipe econômica, e consequente nova âncora fiscal. Sobre o primeiro ponto, a monta deve ser em torno de R\$ 200-250 bilhões, ante R\$ 400 bilhões das promessas de campanha, e sobre equipe, tudo indica ser composta de um ministro da Fazenda que tenha como característica a persuasão, além de um secretariado técnico, repetindo a fórmula do primeiro Governo Lula. O fundo está com sua duration consolidada em 4,7 anos e uma carteira de bonds com yield médio de 9,24% em dólares. As maiores posições do fundo são: Banco do Brasil, Brasil (soberano), Cosan, Pemex e Suzano.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para o mês de novembro, esperamos uma definição maior da política monetária dos bancos desenvolvidos, deixando o mercado mais à vontade, ou não, para um rally de fim de ano. Essa contínua abertura da curva de juros vem impedindo os ativos de risco de performarem bem, apesar da performance positiva do último mês. Salientamos que o fundo está bem posicionado para enfrentar os desafios de curto e médio prazos e que nossa gestão está e continua especialmente ativa, pronta para agir caso o cenário corrente se desvie de nossas expectativas de mercado.

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



Opportunity

O desempenho do fundo foi impactado positivamente, principalmente, por posições tomadas em juros americanos e, em menor grau, por posições em bolsa brasileira. As posições vendidas em bolsas internacionais e compradas em dólar americano contra o Euro impactaram negativamente o resultado do fundo.

Perspectivas para o mês de novembro:

No mercado internacional, mantemos posições na direção da alta dos juros, concentradas na parte mais curta da curva americana, dado o compromisso do FED no combate à inflação e os ainda ausentes sinais de arrefecimento do mercado de trabalho. No mercado de moedas, mantemos exposição a favor do dólar contra outras moedas de economias avançadas, em especial o euro. No Brasil, o principal ponto de observação será a condução da política fiscal do novo governo eleito. Estamos com uma pequena exposição no mercado acionário brasileiro e posições aplicadas na parte curta da curva nominal de juros.

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



Organon Capital

Em outubro, tivemos um retorno de 6.1% (vs. 0.5% do IPCA+5% e 5.5% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Bens Industriais (+2.0% de retorno) e Serviços Diversos (+1.2% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Siderurgia e Metalurgia (-0.9% de retorno) e Computadores e Equipamentos (-0.1% de retorno). Ações brasileiras refletiram um ambiente interno e externo complexo, marcado pelas eleições domésticas, dificuldades no mercado norte-americano, continuidade da política de COVID zero na China e realização do 20º Congresso do Partido Comunista Chinês. O Ibovespa terminou outubro subindo 5.5%, seguindo a performance das empresas dos setores financeiro e elétrico.

O fundo fechou o mês subindo abaixo do SMLL (+7.3% no mês) e acima do IBOV (+5.5% no mês). A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Tupy (+18.6% no mês) e Valid (+10.2% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Mangels (-19.9% no mês) e Multilaser (-0.6% no mês).

Destacamos nosso investimento em Tupy. A Companhia anunciou em outubro a aprovação da aquisição da MWM do Brasil pela Superintendência Geral do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (SG/CADE).

Dessa forma, a Companhia fica mais próxima de concluir o processo de aquisição da MWM, que deve ser provavelmente consumada ainda em 2022. Com a integração da companhia adquirida, a Tupy avança mais uma etapa na cadeia de valor do setor automotivo, entrando na montagem de motores, avenida de crescimento importante considerando a possibilidade de cross-sell com a carteira de clientes existentes da Tupy.

A MWM também traz opções interessantes, como o portfólio de produtos para o setor marítimo, patentes de motores voltados à geração de energia (geradores à diesel, biodiesel e gás natural) e a presença no mercado de peças de reposição (aftermarket).

No ano, nossa rentabilidade é de 21.2% (vs. 9.0% do IPCA+5% e 10.7% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 1,073.7% desde fevereiro de 2013 (vs. 104.7% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 28.8% (vs. 11.1% do IPCA+5% e 7.6% do Ibovespa).



Perspectivas para o mês de novembro:

Estamos hoje 99.7% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 30.5%; ii) serviços, com 14.6%; e iii) exploração de imóveis, com 11.4%.

Em novembro, o newsflow local deve se manter focado no nome que o presidente eleito Lula escolherá para liderar o futuro Ministério da Fazenda. No mercado externo, os investidores devem continuar atentos aos dados de inflação nos mercados desenvolvidos e à postura do governo chinês em termos de políticas econômicas e sanitárias daqui para frente.

Em relação a exposições específicas, temos 78% 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



Ori Capital

Outubro foi um mês em que houve evolução do processo eleitoral, com 2o turno pra eleições presenciais. Nosso portfolio já é desenhado para ser o mais imune possível a mudanças de governo, sendo focado principalmente em companhias que fornecem produtos e serviços necessários à população, com mercados endereçáveis grandes e pouco dependentes de grandes melhorias do PIB Brasileiro (possuem motores próprios de crescimento) e com posições competitivas muito soberanas. Mesmo assim, investimos tempo no mês de outubro pra garantir mais uma vez que não tivéssemos exposição a nenhum fator de risco muito dependente das consequências eleitorais.

Perspectivas para o mês de novembro:

Nosso fundo tem como filosofia a entrega de retornos em períodos longos, sendo 1 mês um período muito curto para a nossa filosofia. De toda forma, entendemos que será importante observarmos no mês de novembro qual o ambiente que se desenhará após o resultado eleitoral.

ORI Capital I FIC FIA / Ori Capital II FIC FIA



Pacífico Gestão de Recursos

Em out/22, o Pacífico Macro teve uma rentabilidade de +3,2%. Desde o início do fundo, em meados de 2015, a rentabilidade acumulada é de +98,4%, equivalente a 132% do CDI.

Outubro começou com dados fortes de emprego e inflação nos EUA, o que levou a expectativa de taxa terminal do FED para suas máximas. Manifestações posteriores do banco central americano sinalizaram que o aperto precificado excedeu o que eles planejam e decisões de outros bancos centrais como o da Austrália, Canadá e Europa corroboraram uma expectativa de desaceleração no ritmo de altas de juros. Junto com a reversão parcial do irresponsável pacote fiscal inglês e da temporada de resultados melhor que o esperado nos EUA, outubro foi um mês positivo para ativos de risco global. Riscos continuam sendo o agravamento da crise de oferta na Europa e o crescente afastamento da China de uma economia de mercado.

Nesse cenário global desafiador, o Brasil continua apresentando um cenário macroeconômico relativamente positivo. O Copom manteve a taxa de juros inalterada em 13,75% em um comunicado com tom duro, tentando encerrar o ciclo sem promover o debate de quando será o primeiro corte. A conclusão da eleição parece indicar uma transição mais suave e com vários nomes ortodoxos surgindo para fazer parte da equipe econômica.

Perspectivas para o mês de novembro:

Mantivemos posição comprada em renda variável local e aplicada na taxa de juros doméstica, através de juros nominais e, agora também, reais. Iniciamos posição comprada em renda variável internacional no final do mês após queda relevante de preços. Por fim, mantivemos posição em real contra dólar americano.

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



Panamby Capital

Os Fundos Panamby não tiveram bom desempenho no mês, em especial, nas carteiras de ações internacionais, que subiram acima do preço que consideramos adequado pela nossa análise. Juro teve resultado neutro e moedas levemente negativo. A alta do S&P500 atrapalhou e a carteira de ações brasileira teve excelente performance, com concentração em papéis de consumo básico, commodities selecionadas e bancos de 1ª linha. Está havendo forte fluxo estrangeiro para ações no Brasil e o Ibovespa tende a performar melhor que os concorrentes, portanto, estamos construtivos em ações e ativos brasileiros.

Nosso portfólio atual possui posições tomadas em juro internacional, pouco comprado em dólar contra uma cesta de moedas e vendida em bolsas internacionais versus a bolsa no Brasil.

Portanto, as principais posições dos Fundos da Panamby Capital se fundamentam na normalização monetária em curso e na melhora do ambiente brasileiro. Posicionamentos assim podem indicar excelente expectativa de resultados pela frente.

Perspectivas para o mês de novembro:

O crescimento do PIB em 2022 será expressivo e, para 2023, restam muitas dúvidas. Espera-se que a redução de impostos negociada neste ano se mantenha, permitindo que a inflação continue a trajetória declinante e, assim, abra espaço para a redução do juro e retomada acelerada da atividade econômica.

Por enquanto, a expectativa para o crescimento do PIB em 2023 é baixa, entre outras coisas, em função da taxa de juro real maior que a taxa do PIB potencial. Além disso, o crédito para pessoas físicas atingiu níveis altos e não deverá ser indutor de atividade como foi neste ano.

Adicionando mais um elemento de queda para a atividade brasileira, temos a previsão de estabilidade ou de queda no preço das commodities, que contribuiu de maneira positiva nos últimos anos.

Panamby Inno FIC FIM



Panamby Capital

Em outubro, o discurso dos Bancos Centrais foi um pouco mais ameno, permitindo interpretações que haverá pausa nas altas de juro ao redor do globo.

Porém, os indicadores não sinalizam espaço para abrandamento e, repetindo o comentário do Presidente do FED, não é hora de nuances. A inflação está alta e dá poucos sinais de que vai ceder. Nossa avaliação é que as próximas reuniões de decisão de política monetária trarão sinais de continuação da estratégia restritiva na política de juros.

Sendo assim, a expectativa é que atividade econômica global desacelere e ativos de risco demorem a retomar o ritmo de alta.

Passou a eleição no Brasil, mas ainda restaram muitas dúvidas. Se o cenário se acalmar, ativos brasileiros podem ter forte recuperação, pois são poucas as oportunidades de investimento em nos mercados emergentes neste momento. As próximas semanas serão determinantes, mas o viés é de maior visibilidade para a frente. Governos novos costumam receber significativo apoio em início de mandato e esse cenário pode se consolidar no Brasil.

Perspectivas para o mês de novembro:

Nessa 1ª semana de novembro teremos as reuniões do FOMC e BoE, e prevemos que a mensagem dos dois BCs seja serena e mais dura do que está refletido nos preços dos ativos nesse momento.

No Brasil os investidores seguirão acompanhando a formação dos ministérios do governo Lula e, semanas repletas de divulgação de resultados trimestrais das empresas, testarão a capacidade de resiliência dos gestores frente às altas nas taxas de juros.

Nosso portfólio atual possui posições tomadas em juro internacional; pouco comprado em dólar contra uma cesta de moedas; e vendida em bolsas internacionais, versus a bolsa no Brasil, privilegiando alguns setores, como os de empresas de consumo básico, commodities selecionadas e bancos de 1ª linha.

Panamby Inno FIC FIM



Parcitas Investimentos

Observamos mais um mês com surpresas inflacionárias altistas nas principais economias do mundo. No entanto, dessa vez, as taxas de juros não subiram tanto como em setembro, dado o já elevado nível precificado nas curvas futuras – próximo a 5% nos E.U.A. e a 3% na Europa. Além disso, a expectativa de que o Fed reduza o passo do aperto monetário em dezembro, somado ao discurso mais dovish do BCE, limitou a subida das taxas. Além dos números altos de inflação, os dados de PIB americano e europeu também surpreenderam para cima, corroborando a leitura de que a atividade econômica global segue resiliente. Do lado micro, as notícias para a inflação também não têm sido boas. Diversas empresas americanas reportaram resultados em linha ou melhores do que o esperado e, mais importante, têm dito que seguem conseguindo repassar o aumento dos custos para os consumidores via aumento de preços. Tudo isso torna o trabalho dos bancos centrais ainda mais difícil, parecendo pouco provável conseguirem uma redução significativa da inflação sem causar uma recessão mais aguda. Em termos de posicionamento, concentramos a posição tomada em juros globais na Europa por considerarmos que o BCE está mais atrasado no processo de normalização da política monetária. Em função dessa postura mais leniente perante à inflação e dos riscos trazidos pela guerra na Ucrânia, a crise energética e os gastos fiscais dos países membros, abrimos uma pequena posição vendida no EUR. Já nas bolsas globais, estamos com uma exposição líquida levemente vendida, reflexo de uma carteira comprada em single names em torno de 18% do fundo contra uma posição vendida nos índices SPX e Nasdaq da ordem de 25%.

No Brasil, apesar de alguma apreensão com as eleições, os ativos performaram bem ao longo do mês de outubro, seguindo o rally nos mercados globais. A vitória do ex-presidente Lula foi bem recebida pelo mercado, com bolsa subindo e dólar caindo no dia seguinte ao da eleição. Seguimos com a leitura de que Lula optará pelo pragmatismo no início do governo, não tendo incentivos para adotar políticas heterodoxas como vistas durante o governo Dilma. Assim, mantivemos a posição aplicada na parte intermediária da curva de juros diante da intensificação do processo desinflacionário brasileiro. Os últimos dados de inflação, em particular o IPCA-15, nos dão conforto de que a pressão de preços está se esvaindo de forma mais disseminada, incluindo até o setor de serviços que costuma ser o mais resiliente. Temos dedicado atenção especial a esse setor dado que ele pode postergar o início do ciclo de cortes a ser implementado pelo Banco Central. Além de serviços, também temos monitorado com mais cuidado os dados de atividade que tem se demonstrado mais forte e resiliente do que imaginávamos.



No entanto, observamos que alguns sinais de desaceleração começam a ficar mais claros, conforme os efeitos da política monetária passam a pesar sobre o mercado de crédito, o consumo das famílias e a construção civil, corroborando, assim, a posição aplicada.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para novembro aguardamos o andamento do aperto monetário global, o receio de recessão e como será a montagem do ministério do governo Lula.

Parcitas Hedge FIC FIM



Pátria Investimentos

No mês de Outubro, o fundo Patria PIPE Feeder Institucional FIC FIA (“Fundo Feeder”) retornou 6.2% vs 5.5% do Índice Ibovespa. As três maiores contribuições positivas para a performance foram Localiza (5.14%), Ultrapar (1.9%) e CVC (1.7%), enquanto o principal detrator foi Tenda (-1.87%). O resultado do mês demonstra que a evolução positiva nos fundamentos das nossas empresas Core começam a refletir no preço das suas ações. Desde o início da estratégia, o Fundo apresenta ganho líquido de +260%, superando com larga margem o Ibovespa, que gerou retornos de +102.6% no mesmo período. No mês, destacamos (i) a publicação da prévia operacional do 3T22 da Tenda, que mostra que a companhia continua evoluindo positivamente em seus objetivos de ganhos de preço e recomposição de margem, (ii) a aprovação da exclusão do Poison Pill do estatuto social da Tenda, (ii) o lançamento do Clube CVC, programa de fidelidade que maximiza a recorrência do cliente no ecossistema CVC e seu life time value e (iv) o novo diretor financeiro e RI da Quali.

Perspectivas para o mês de novembro:

Com o fim do aperto monetário no Brasil e a evolução positiva nos fundamentos econômicos das empresas listadas, esperamos que o preço das ações se recuperem, como vimos ao longo do mês de Outubro. Empresas como Ultrapar, por exemplo, uma das companhias Core do Patria PIPE, estão com o preço das suas ações no low histórico desde a abertura do seu capital no Ibovespa, apesar de ter entregado um excelente resultado no último trimestre e significativas evoluções operacionais e de governança corporativa. Quando analisamos a maior empresa do portfólio, Localiza, o qual representa 37% do fundo e é o nosso investimento mais antigo (investimos em 2014 na Locamerica, que depois virou Unidas e agora Localiza) esperamos que a consumação da fusão entre as 2 maiores empresas de mobilidade gere sinergias e oportunidades para a empresa combinada.

Por fim, o mês de Novembro terá a divulgação do 3T22 de todas as empresas do PIPE (Localiza, Ultra, CVC, Tenda, Alper e Qualicorp) e, mais do que os resultados de curto prazo, temos confiança no valor intrínseco dessas empresas no longo prazo.

Patria Pipe Feeder Private FIC FIA



Perfin Investimentos

Os principais destaque do mês foram teses dentro do setor de energia e saneamento nas quais já apresentamos convicção e otimismo desde o início do ano – e nos permitiu a entrada em valuations atrativos. Os números das pesquisas durante a corrida eleitoral já apontavam para a eleição de governadores pró privatização, o que foi consolidado no último domingo. Outro destaque, ainda que não influenciado pelo movimento das eleições mas dentro do setor, foi Eletrobras- tese que já viemos discutindo desde 2021. Os destaques mais recentes, ainda que com impactos irrelevantes financeiros na cia, foram a venda da participação minoritária na Celpe (distribuidora) para a Neoenergia e o anúncio da transformação em Novo Mercado, já prevista desde a privatização. Não tivemos impactos negativos relevantes no mês.

Perspectivas para o mês de novembro:

A partir da consolidação do resultado eleitoral, nossa atenção será no indicador dívida/PIB que seria uma das variáveis mais importantes, em conjunto com a evolução da inflação, para avaliar o comportamento da curva de juros e o prêmio de risco embutido. Mais do que avaliar esse indicador será necessário acompanhar como esse tema será comunicado ao mercado, a depender do ministro e equipe econômica nomeados.

Na carteira não fizemos alterações e mantivemos os grupos caracterizados por empresas com proteção a inflação (seja em contrato ou modelo de negócio) com exposição somada de 50%. Outros grupos estão relacionados a crescimentos e commodities, este último com menor relevância no NAV.

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



Persevera Asset Management

Balancear o portfólio frente a um evento binário como as eleições majoritárias no Brasil e em um contexto de forte aperto monetário global.

Perspectivas para o mês de novembro:

Avanço da reabertura econômica na China, continuidade do discurso contracionista do Fed e formação da nova equipe econômica no Brasil.

Persevera Compass FIC FIM / Persevera Nêmesis Long Bias FIC FIM



PIMCO

Income FIC FIM:

O fundo PIMCO Income FIC FIM IE rendeu +1,47% no mês de Outubro, comparado a +1,02% do CDI. As principais contribuições positivas foram posições em crédito corporativo Investment Grade e High Yield, dado ao fechamento de spreads, carry e seleção de títulos; exposição à dívida externa e local de mercados emergentes dado o fechamento de spreads e seleção de títulos; exposição às TIPS dado o aumento dos níveis de inflação breakeven; e exposição à uma cesta de moedas emergentes, que se valorizaram frente ao Dólar Americano. As principais contribuições negativas foram exposição à duration dos EUA, dado o aumento dos yields; posições em crédito securitizado especialmente em Agency MBS e Non-Agency MBS; e exposição ao JPY (Yen Japonês) que depreciou frente ao Dólar Americano.

Income Dólar FIC FIM:

O fundo PIMCO Income Dólar FIC FIM IE rendeu -2,32% no mês de Outubro, comparado a -2,99% da taxa de câmbio referencial da WM Reuters R\$/US\$. As principais contribuições positivas foram posições em crédito corporativo Investment Grade e High Yield, dado ao fechamento de spreads, carry e seleção de títulos; exposição à dívida externa e local de mercados emergentes dado o fechamento de spreads e seleção de títulos; exposição às TIPS dado o aumento dos níveis de inflação breakeven; e exposição à uma cesta de moedas emergentes, que se valorizaram frente ao Dólar Americano. As principais contribuições negativas foram exposição à duration dos EUA, dado o aumento dos yields; posições em crédito securitizado especialmente em Agency MBS e Non-Agency MBS; e exposição ao JPY (Yen Japonês) que depreciou frente ao Dólar Americano.

Perspectivas para o mês de novembro:

-

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



Plural

A performance no mês de outubro foi acima do CDI, em linha com a rentabilidade no ano e nos últimos 12 meses. Esse resultado é justificado, principalmente, por uma estabilização dos spreads de crédito.

Perspectivas para o mês de novembro:

O nível dos spreads de crédito continua atrativo na nossa visão, esperamos uma retomada no volume de emissões primárias, quando comparado aos meses anteriores, e acreditamos em um leve fechamento dos spreads de crédito à medida que a taxa SELIC se estabilize nesses patamares elevados e os fundos de renda fixa continuem captando.

Plural Debêntures Incentivadas 30 CP FIC FIM / Plural Yield FIRF Referenciado DI / Plural High Grade FIRF CP / Plural Crédito Corporativo II FIC FIRF CP LP



Polo Capital

Polo Norte I FIC FIM: o Polo Norte I LS FIC FIM teve um resultado de -1.25% no mês de outubro. O setor que teve a maior contribuição no mês foi Óleo e Petroquímico, com a posição comprada em Petroreconcavo e vendida em 3R Petroleum. Outro resultado positivo, foi no setor de Transportes, com a posição em comprada em Tegma. Do lado das contribuições negativas, se destaca o setor de Construção Civil com a posição comprada em Tenda. Outro destaque negativo é o setor de Saúde com a posição comprada em Kora e vendida em outra companhia do setor.

Polo Long Bias FIC FIM: o Polo Long Bias teve um resultado de 5.97% no mês de outubro. Os setores de Energia e Varejo foram destaques positivos no mês. No setor de Energia, o principal nome foi a posição comprada em Eletrobras. No setor de Varejo, o destaque positivo foi a posição comprada em Assai. As contribuições negativas vieram do setor de Siderurgia, com a posição comprada em Nucor, e no setor de “Alimentos, Bebidas e Consumo”, com a posição vendida em Raia Drogasil.

Polo Total Credit: o Fundo fechou o mês de outubro com uma rentabilidade de 1,37%. As maiores contribuições positivas vieram das nossas posições em Debentures, sendo os destaques: Meal (MEAL11) e Maestro (MSRO15). A carteira de bonds também teve uma performance positiva, com os destaques sendo YPF e Unigel.

Polo Crédito Estruturado 90: o Fundo fechou o mês de outubro com uma rentabilidade de +1,17%. As principais contribuições positivas vieram de posições como W2W Ecommerce(WNBR12) e EBEC (EBEC13).

Perspectivas para o mês de novembro:

Polo Norte I FIC FIM: iniciamos o mês mantendo as nossas maiores posições no setor de Construção Civil, comprada em Tenda. Outra posição relevante é no setor de Educação, comprada em Anima e vendida em outra companhia do setor.

Polo Long Bias FIC FIM: Iniciamos o mês com uma exposição bruta de 178% e uma exposição líquida de 75%. Nossas maiores posições são em Omega, Track & Field e Tegma.

Polo Total Credit FIC FIM CP: o Polo Total Credit, finalizou o mês com 46% alocado em debentures, 38% em Bonds, 11% em caixa e 5% em outros instrumentos de crédito. O carregamento do fundo encontra-se em CDI + 5.25% e o duration em 2 anos.



Polo Credito Estruturado 90 FIC: o fundo finalizou o mês com 72% alocado em debentures, 11% em caixa, 9% em FIDC e 8% em outros instrumentos. O carregamento do fundo encontra-se em CDI + 3% e o duration em 2.9 anos.

Polo Norte I Long Short FIC FIM / Polo Total Credit FIC FIM CP / Polo Long Bias FIM / Polo Crédito Estruturado 90 FIC FIM CP



Prumo Capital

O fundo fechou o mês com uma valorização de +7,40%, enquanto o índice Ibovespa apresentou uma alta de +5,45%.

No cenário internacional as bolsas americanas e europeias tiveram um período de alívio após quedas sucessivas. Nos Estados Unidos a temporada de resultados começou e os destaques foram as correções de preços em alguns grandes nomes de tecnologia como Amazon, Microsoft, Alphabet e Meta dado a divulgação de resultados abaixo do esperado ou com projeções inferiores àquelas precificadas pelo mercado. Até então, os ativos que embutiam projeções de crescimento elevadas e que não geravam caixa eram os que mais sofriam com elevação da taxa de juros, no entanto, agora com perspectiva de inflação mais persistente, bem como uma probabilidade maior de recessão chegando, empresas large cap geradoras de caixa começaram a sofrer também. As taxas das treasuries continuaram seu movimento de alta dado a economia americana ainda resiliente e inflação persistente. No Reino Unido tivemos a reversão parcial da proposta irresponsável de estímulo fiscal. Entretanto, permanecem diversos desafios na economia como inflação elevada em um cenário de possível recessão.

A China tem sido um destaque do lado negativo. Xi Jinping foi confirmado para um terceiro mandato de 5 anos, o que deverá tender a diminuir ainda mais a transparência e previsibilidade dado o elevado poder concentrado nele. A maior incerteza fez com que as ações em Hong Kong desabassem. As políticas de controle rígido sobre o Covid devem permanecer, ao mesmo tempo em que o PIB chinês desaponta investidores. O setor imobiliário se encontra bastante fragilizado sendo o principal motor de crescimento do país nos últimos anos.

No Brasil a conclusão da eleição com um presidente de esquerda, mas uma composição no congresso de direita, impulsionou a bolsa brasileira dado que a chance de uma agenda radical foi diminuída consideravelmente. Ao mesmo tempo, parcela dos investidores acreditam que o presidente Lula deverá fazer uma composição ministerial que seja capaz de dialogar com todos os setores para conseguir governar. Mesmo com a incerteza de quais nomes irão compor os principais ministérios, o mercado acabou performando positivamente na frente. Apesar de vermos o mercado otimista na largada, acreditamos que o momento ainda inspira cautela.

No mês os destaques positivos de contribuição para o retorno foram: utilities, transportes/infra, serviços de tecnologia, energia, varejo, logística e bancos. Já os setores detratores de retorno foram: homebuilders e shoppings & propriedades.



Perspectivas para o mês de novembro:

No portfolio continuamos privilegiando as empresas de qualidade, fazendo alterações táticas que ajustem o nosso nível de risco-retorno. Continuaremos monitorando os desdobramentos dos eventos relacionados ao novo Governo para entender se os preços dos ativos refletem os riscos trazidos pelas novas informações

Prumo Capital FIA / Prumo Holdings FIA



QR Capital

Outubro foi mais um mês desafiador para os ativos de risco, em todas as frentes. No lado internacional, as taxas de juros americanas atingiram suas máximas em quase 15 anos, grandes bancos tradicionais, como o Credit Suisse por exemplo, enfrentam sérios problemas de liquidez, e a Grã Bretanha anunciou o terceiro primeiro-ministro em menos de dois meses. A alta nas taxas americanas ajuda a puxar o dólar para a cima contra as principais moedas, fazendo o índice dólar (DXY) atingir seu maior nível em mais de 20 anos. A inflação nas economias desenvolvidas se mostra mais resiliente do que o esperado, e a guerra na Ucrânia parece estar longe de um fim, deixando a Europa em córner no que diz respeito ao fornecimento de energia. Em um ambiente propício a altas de preços, países como a Alemanha se vêem obrigados a aumentar seus gastos, a título de auxílio para a população no combate à alta acentuada do custo de energia, por sua vez pressionando ainda mais a inflação ao consumidor.

No mercado cripto tivemos uma pausa nas fortes quedas de meses anteriores, com a maioria dos ativos fechando ligeiramente no positivo apesar da valorização do real frente ao dólar. A correlação entre o Bitcoin e o índice SP500 vem caindo desde julho, o que favoreceu a performance dos criptoativos no mês.

Perspectivas para o mês de novembro:

Os mercados de risco, e conseqüentemente os ativos digitais, continuam oscilando em função do cenário macro global. Acreditamos ser pouco provável haver uma recuperação mais expressiva sem uma clareza maior sobre a dinâmica de preços ao consumidor nos Estados Unidos, e até onde o FED pode elevar as taxas de juros. E neste sentido, o mês de novembro já começa a todo vapor, com reunião do FOMC e dados de payroll nos primeiros dias do mês. Ainda nos Estados Unidos, teremos as midterms em Novembro, o que pode trazer ainda mais volatilidade ao mercado. No Brasil, passado o período eleitoral, podemos ter uma melhora no câmbio, com o real voltando a se valorizar caso o candidato vencedor anuncie a formação de uma equipe de perfil técnico, que agrade o mercado. Isto acaba se tornando um desafio para os fundos focados em ativos digitais, dado que os ativos são dolarizados em sua grande maioria. No entanto, no lado micro, muitos ativos já se mostram extremamente depreciados frente à realidade dos fundamentos, e um eventual alívio no cenário macro global pode trazer uma onda de valorização mais significativa.

QR Crypto Factors FIC FIM / QR BTC MAX FIM IE / QR Blockchain Assets FIM IE



Quantitas

As eleições no Brasil tiveram proeminência na atenção dos economistas de mercado ao longo do mês de outubro. Depois de um primeiro turno mais apertado do que imaginado pela maior parte dos agentes, o foco se deslocou para as campanhas de Lula e Bolsonaro, suas promessas para o quadriênio 2023-26 e os consequentes impactos fiscais que poderiam aumentar a vulnerabilidade do país e até, eventualmente, atrasar a esperada redução da taxa Selic. Apesar de toda importância que se dá à eleição, é preciso ficar muito atento ao que tem acontecido nos EUA. Os dados de inflação e mercado de trabalho deram lastro, ao longo do mês de outubro, para o mercado e o Banco Central revisarem para cima a taxa de juros terminal do ciclo de aperto monetário. No último dia de setembro, a taxa terminal do mercado era 4,55 bem próxima à projeção do Fomc (em 4,6%).

Perspectivas para o mês de novembro:

Com a vitória de Lula, as incertezas se acumulam sobre os cargos relevantes na área econômica, com a figura do Ministro da Fazenda no centro das dúvidas. De tudo que escutamos nos primeiros dias após a eleição, acreditamos que o cenário base é de um Ministro responsável do ponto de vista fiscal. E aqui é importante qualificar o que isso significa.

É inevitável, até pelas promessas de campanha, que uma série de gastos ocorra em 2023 fora do teto de gastos. A magnitude aqui importa. Estamos falando de R\$100 bilhões, R\$200 bilhões ou R\$500 bilhões? A ver, mas nos parece que um número próximo a R\$175 bilhões de gastos extras é suficiente para cobrir boa parte do que o PT pretende para esse primeiro ano, considerando a manutenção do auxílio emergencial de R\$600 + R\$150 por filho (limitado a 2 crianças), aumento real de 2% do salário mínimo, reajuste de alguns programas sociais como Farmácia Popular e merenda escolar, além de um reajuste de cerca de 10% para os servidores.

No entanto, não só a magnitude desse gasto extra será relevante, como a regra fiscal que vai vigorar no lugar do teto de gastos. Por isso, torna-se urgente a indicação de um novo Ministro da Fazenda e assessores, para que seja possível vislumbrar se uma nova regra tem chances reais de servir bem ao propósito de ancorar os gastos futuros e dar alguma previsibilidade para o endividamento. A visão sobre a sustentabilidade da dívida é chave para traçar o cenário de Selic. Por ora, continuamos acreditando em um Ministro (seja ele do PT ou de fora) que vai aceitar esse gasto extra, limitado ao valor supracitado, como criará uma nova âncora fiscal. Por isso, mantemos nosso cenário de cortes na Selic a partir de junho de 2023, com 2,5 p.p. ao longo do próximo ano.



Lá fora, hoje o mercado já acredita em uma Fed Fund terminal de 5,15%, e o presidente do Fed, Jerome Powell, disse em entrevista coletiva após a última reunião de política monetária que o Fomc projeta um número maior do que imaginava inicialmente. Ou seja, o Fomc também deve estar com um juros terminal próximo a 5%. Os economistas estão buscando nos dados os sinais de inflexão do aperto no mercado de trabalho e da inflação.

Existem sinais embrionários, é verdade, mas cabe o debate se o Fed já deveria reagir a esses primeiros sinais ou se é melhor que eles sejam mais duros agora e depois consigam colher os frutos podendo cair os juros mais rapidamente. Aparentemente o Fed está optando por ser mais duro agora e está tentando passar a mensagem que não só está cedo para pausar o ciclo de alta como, uma vez terminado o ciclo, os juros devem ficar altos por bastante tempo.

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



Quasar

Quasar Advantage RF:

Sobre a performance do fundo, as debêntures seguem, em sua maioria, com performances acima do CDI dado os fechamentos marginais de spread somado ao alto carregamento, com destaque para Vix, que teve pagamento de prêmio e Cury com fechamento de spread expressivo. Nas letras financeiras tivemos mais um mês positivo com o desempenho acima do CDI, sem grandes alterações nas curvas de spread. Dessa forma o fundo teve um retorno de 1,15% no mês frente ao CDI de 1,02%. Resumindo, as debêntures contribuíram com 0,57%, as LFs 0,19%, já os FIDCs contribuíram com 0,10%. O caixa contribuiu com 0,33% e os custos com -0,04%.

Quasar Advantage Plus:

Sobre a performance do fundo, as debêntures seguem, em sua maioria, com performances acima do CDI dado os fechamentos marginais de spread somado ao alto carregamento, com destaque para Vix, que teve pagamento de prêmio e Cury com fechamento de spread expressivo. Do lado negativo tivemos a debenture participativa da Vale, que teve uma desvalorização. Nas letras financeiras tivemos mais um mês positivo com o desempenho acima do CDI, sem grandes alterações nas curvas de spread. Dessa forma o fundo teve um retorno de 1,15% no mês frente ao CDI de 1,02%. Resumindo, as debêntures em CDI contribuíram com 0,68% e as IPCAs com 0,005%, as LFs 0,22%, já os FIDCs contribuíram com 0,15%. O caixa contribuiu com 0,16% e os custos com -0,05%.

Quasar Incentivado Infra RF:

Com relação a performance do fundo, vimos mais um mês com aumento nos spreads em função de uma menor demanda por esses ativos dado os números do IPCA que vieram negativos nos últimos meses. Apesar do carregamento dos ativos ser positivo, o desempenho do fundo foi negativo, pois a abertura dos spreads teve maior impacto, em torno de 25bps na carteira. Tivemos ao longo do mês um fechamento marginal na marcação dos ativos que não foi na mesma magnitude da curva de juros real, fazendo com que tivéssemos um retorno nos ativos positivo enquanto o DAP foi negativo em maior magnitude. Como destaque positivo tivemos a AES Tiete Eolica e negativo a Eneva. No mês o fundo rendeu -0,20% contra um CDI de 1,02%, sendo que as debêntures contribuíram com 0,36% e o hedge subtraiu -0,55%, o caixa somou 0,10% e os custos -0,11%.



Quasar Latam Bonds BRL:

O portfólio apresentou um retorno positivo no mês, mesmo com a subida de 22 pontos base do yield do tesouro americano de 10 anos para 4,05%. O mercado sofreu principalmente quando Jerome Powell alertou sobre novos aumentos para controlar a inflação e que a taxa terminal provavelmente será maior do que a declarado anteriormente, Powell também sinalizou que nenhum pivô ou corte de taxa virá no curto prazo. Os papais com maior duration tiveram pior performance como esperado.

Quasar Emerging Markets HY USD:

O portfólio apresentou um retorno negativo no mês, mesmo com a subida de 22 pontos base do yield do tesouro americano de 10 anos para 4,05%. O mercado sofreu principalmente quando Jerome Powell alertou sobre novos aumentos para controlar a inflação e que a taxa terminal provavelmente será maior do que a declarado anteriormente, Powell também sinalizou que nenhum pivô ou corte de taxa virá no curto prazo. Os papais com maior duration tiveram pior performance como esperado.

Quasar Tropos FIA:

O fundo encerrou o mês com uma valorização de 6,68% contra 5,45% do Ibovespa, sendo as principais contribuições positivas de Utilities, Bancos e Serviços.

Perspectivas para o mês de novembro:

Quasar Advantage RF:

O fundo teve um mês de captação positiva, e utilizamos parte do fluxo para repor o caixa e aproveitar algumas oportunidades no mercado secundário. Dessa forma, terminamos o mês com o caixa em 33,3%, enquanto a carteira de crédito aumentou para 66,7%. A taxa de carregamento do fundo ficou em CDI+1,19% ao ano e com uma duration de 1,21 ano. A participação das debêntures na carteira foi diluída para 47,0% do PL. No mercado primário, mantendo a disciplina, não participamos de novas emissões, enquanto no secundário aproveitamos algumas oportunidades para melhorar a diversificação da carteira comprando Minerva, BRK, Hapvida, Smartfit e Lochpe. Na parcela de letras financeiras e FIDCs não tivemos movimentação ativa, assim as concentrações ficaram em 14,2% e 7,8% respectivamente.



Quasar Advantage Plus:

Seguimos com uma captação positiva, dessa forma, aproveitamos o mercado secundário para diversificar a carteira. Assim o caixa ficou em 15,3% do PL e o crédito ficou em 84,7%. O carrego ficou em CDI+1,71%a.a. e uma duration de 1,83 ano. Nas debêntures, a participação aumentou para 56,8% do PL. No mercado primário, mantendo a disciplina, não participamos de novas emissões, enquanto no secundário aproveitamos oportunidades de compra como Minerva, XP, JHSF, BRK, Smartfit, entre outras. Na parcela em IPCA, aproveitamos a recente abertura de spread nesses ativos para diversificar a carteira, mesmo assim a alocação nesses ativos segue marginal, em 0,6% do PL. Na parcela de LFs e FIDCs não tivemos movimentação ativa, assim as concentrações ficaram em 16,4% e 11,5% respectivamente.

Quasar Incentivado Infra RF:

Ao longo do mês o patrimônio do fundo sofreu alguns resgates marginais, e assim reduzimos algumas posições para equilibrar o fundo. Dessa forma a exposição em crédito ficou em 91,7% do PL e o caixa em 8,3% do PL, ainda com folga sobre a necessidade de caixa para os resgates programados. Durante o mês reduzimos posições nos ativos que tínhamos maior concentração com o intuito de equilibrar melhor a carteira. O carrego do fundo ficou CDI+0,93% ao ano, para uma duration de 4,40 anos relativamente baixa para esse tipo de ativo. Mesmo com as movimentações, o fundo segue 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. Lembrando que o fundo é isento de IR para pessoa física.

Quasar Latam Bonds BRL:

Aproveitamos as condições de mercado altamente voláteis para continuar melhorando a classificação de crédito média do nosso portfólio com empresas de melhor qualidade de crédito, reduzimos consideravelmente nossa posição de caixa. O fundo tem, atualmente, um yield to worst de 9,3% com um carrego esperado de CDI +4,1%, duration de 5,7 anos e nota de crédito média de BB.

Quasar Emerging Markets HY USD:

Aproveitamos as condições de mercado altamente voláteis para continuar melhorando a classificação de crédito média do nosso portfólio com empresas de melhor qualidade de crédito, reduzimos consideravelmente nossa posição de caixa. O fundo tem, atualmente, um yield to worst de 12,1%, duration de 4,70 anos e nota de crédito média de BB-.



Na construção do portfólio, decidimos aumentar nossa exposição ao México, país com grau de investimento com finanças externas estáveis e robustas. A dívida/PIB do governo mexicano deve permanecer estável no médio prazo, mesmo com seu crescimento superando expectativas, o PIB do México aumentou 1% em relação ao trimestre anterior pelo quarto trimestre consecutivo, liderado pelo setor primário e de serviços. Por outro lado, o núcleo da inflação ainda está acelerando em uma combinação de alto crescimento dos salários reais, capacidade limitada de oferta e aumentos acentuados nos preços dos alimentos processados, seguimos monitorando de perto as condições econômicas do país.

Quasar Tropos FIA:

No último dia 30 ocorreu o segundo turno das eleições no Brasil e com uma vitória bem apertada, 50,9% contra 49,1%. A perspectiva dos investidores estrangeiros com o Brasil continua sólida pelos fundamentos e os dados econômicos trazem um vento a favor e que começaram a refletir nos preços das ações nos últimos 2 meses, continuamos otimistas de que há ainda muito valor para ser materializado nas ações Brasil pelos fatores macroeconômicos e técnicos. O portfólio reflete nossa tese de que as ações de empresas expostas ao ciclo local serão mais favorecidas.

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



RBR Asset Management

No ano o mercado de REITs apresenta uma queda de 32,4% (índice de referência MSCI US REIT (BRL)). Em outubro, a classe apresentou leve alta de 0,71%. Já o fundo apresenta performance de -28,3%, no ano, superando o benchmark em 4,1%. Destrinchando a rentabilidade do ano, pode-se atribuir 16,8% à queda do portfólio e 11,5% à depreciação do dólar frente ao real. Quando analisada a performance do mercado no mês, a volatilidade foi fator de destaque reforçando a incerteza dos investidores quanto à duração da postura hawkish do FED e a perspectiva macroeconômica. Já em relação aos segmentos, destacaram-se o setor de varejo, que reverteu parte da queda de setembro, e logístico com performances positivas de 12,2% e 8,6%, respectivamente. Já na ponta negativa, o setor de infraestrutura caiu 5,0% impactado pelas maiores taxas de juros e o setor residencial caiu 3,3% impactado pela desaceleração no crescimento do aluguel e custos de mortgages. Considerando o cenário econômico mais adverso, mantemos nosso posicionamento dos últimos meses, dando preferência na alocação em ativos que tenham maior capacidade de repassar os custos inflacionários e que tenham menos correlação à ciclos econômicos.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para o quarto trimestre, a perspectiva é de mantermos o portfólio posicionado em ativos mais resilientes visando um cenário inflacionário e de taxa de juros mais elevada. Neste sentido, nossa alocação está direcionada a setores que entendemos ser mais resilientes como manufactured house, self-storage, galpões logísticos e infraestrutura. Entendemos também o momento de volatilidade como oportunístico, uma vez que na ótica operacional, alguns setores apresentam perspectiva de performance sólida para os próximos meses. Seguirão no radar os temas de inflação e juros elevados que ganharão ainda mais importância na montagem do portfólio, assim como a preocupação com as dinâmicas locais de oferta e demanda das companhias.

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



RC Gestão

O mês de outubro foi desafiador, com muitas incertezas em relação ao futuro candidato da presidência da república e suas políticas econômicas, além de um cenário internacional complexo. Porém, a principal adversidade foi a escolha do hedge para nossas posições.

Perspectivas para o mês de novembro:

A nossa visão é que o ministro da Economia será um nome mais político do que de peso de mercado e os gastos sociais ficarão acima de 150 bilhões, prejudicando o rumo fiscal. Mas, o momento atual é de lua de mel com a volta do investidor estrangeiro.

RC Hedge FIM



Reach Capital

Risco eleitoral e de ruptura da ordem política

Perspectivas para o mês de novembro:

Anúncio da nova política fiscal do governo Lula

Reach FIA / Reach Total Return FIC FIA



Real Investor

Real Investor FIC FIA BDR Nível I: o Real Investor FIC FIA BDR Nível I teve uma rentabilidade de 4,67% no mês de outubro (versus 5,45% do Ibovespa), totalizando 13,37% em 2022, com um alfa acumulado de 2,67% em relação ao benchmark.

Os ativos brasileiros tiveram performance positiva no mês, impulsionados pelo cenário externo e pela redução de incertezas após o primeiro turno das eleições, com partidos de centro-direita crescendo na composição do poder legislativo. Já o último pregão de outubro foi marcado pela definição de Lula para a Presidência da República, cenário que já vinha sendo refletido em preço nos últimos meses.

As posições que mais contribuíram para o resultado no mês foram TUPY3 (+0,77%), refletindo o destaque do setor industrial e a aprovação pelo CADE da compra da MWM, que traz complementariedade ao portfólio da empresa.

Shoppings também se destacaram, refletido na carteira através da posição em ALSO3, que contribuiu com +0,61% para o fundo no mês. Petróleo e energia contribuíram positivamente com as posições em RECV3 (+0,69%) e NEOE3 (+0,60%).

A contribuição negativa veio de VALE3 (-0,37%), impactada pela desaceleração da China e demanda mais fraca por minério de ferro.

Perspectivas para o mês de novembro:

Real Investor FIC FIA BDR Nível I:

Ao longo do mês de outubro, fizemos alguns ajustes na carteira para reduzir, gradativamente, nossa exposição em empresas estatais à medida em que o cenário eleitoral ia se desenhando para resultar na eleição de Lula como Presidente da República. Acreditamos que retiradas as incertezas quanto ao resultado das eleições, com boa parte do pessimismo já refletido no preço atual, teremos um ambiente melhor no mercado. Seguimos com caixa reduzido, de aproximadamente 4%, além de investimentos em ações no exterior, com uma parcela próxima de 3%. 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 / Real Investor FIC FIA - BDR Nível I / Real Investor Imobiliário FIC FIM CP / Real Investor Global FIC FIA IE



Rio Bravo

O grande evento de outubro foi a corrida presidencial. Da realização do primeiro turno ao pleito no final do mês que definiu o próximo presidente da República. No início do mês, a ala bolsonarista surpreendeu, com bom desempenho nas casas legislativas e surpresa nas eleições presidenciais. No final do mês, entretanto, Lula foi eleito no pleito mais concorrido da história do país.

O ex-presidente foi eleito com 50,9% dos votos. Pouco se sabe sobre seus planos, para o novo governo, bem como sua composição ministerial. Mesmo com essas dúvidas, o final do processo eleitoral levou consigo parte das incertezas. Agora se sabe, pelo menos, quem será o presidente e assim a reação do mercado foi bastante positiva. A entrada de investidores estrangeiros, que tinham Lula como candidato de preferência também ajudou. Na semana após as eleições o Ibovespa subiu x% e as curvas de juros se mantiveram relativamente estáveis.

No cenário macroeconômico doméstico permanecem as mesmas discussões. A inflação ainda sofre os efeitos dos cortes de impostos, mas à medida que os meses passam os efeitos ficam cada vez menores. Nos dados referentes a outubro, a expectativa é de que já voltemos a ver uma variação positiva dos preços. Mesmo com essa perspectiva de volta da inflação, também temos visto alguma melhora em dados de inflação subjacente. Como ainda não há um processo de desinflação consolidado para essas medidas, o BC não altera sua postura vigilante frente à inflação.

Sem grandes surpresas no cenário inflacionário e com a rota da política monetária já definida nas últimas reuniões, a mais recente decisão do BC não trouxe grandes alterações. O Copom realizou mais uma manutenção da taxa de juros e reforçou o tom vigilante com a dinâmica de inflação, repetindo que caso ela não arrefeça como esperado, não hesitarão em subir novamente os juros. Na ata, a autoridade monetária argumentou que os efeitos da política monetária já podem ser observados no mercado de crédito.

Na seara da atividade, os dados seguem apontando para uma desaceleração gradual, algo que já era esperado dados os efeitos defasados da política monetária. Ainda assim, dados recentes ainda apontam para uma resiliência do setor de serviços e do mercado de trabalho.

No exterior, foco ainda para o Banco Central americano que segue subindo os juros. Na última reunião o Fed alegou que as altas podem reduzir o ritmo a partir da próxima reunião, indo de 75bps para 50bps.



Mesmo com essa notícia, a autoridade monetária americana reiterou seu tom duro com a inflação ao alegar que o aperto monetário, mesmo a ritmo mais lento, pode ir além do que era antecipado, implicando em uma taxa terminal mais alta.

A China também se manteve em destaque. Ainda segue as preocupações em relação a continuidade da política de zero Covid, especialmente depois do resultado do Congresso do partido comunista Chinês, que deu a Xi Jinping um inédito terceiro mandato e elegeu uma alta cúpula fortemente alinhada com o presidente. Assim, apesar das incertezas acerca do modelo de crescimento chinês, é de se esperar continuidade da política econômica.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para novembro a expectativa é de continuidade das discussões políticas. Depois do processo eleitoral, o mercado espera definições a respeito do corpo ministerial de Lula, bem como sinais a respeito da condução da política econômica. Já temos algumas pistas.

A equipe de transição, liderada por Geraldo Alkmin já se movimenta para viabilizar financeiramente as promessas de campanha. A solução que começa a ser discutida é de um Waiver de 200 bilhões de reais no teto para acomodar as demandas. A proposta ainda deverá ser discutida no congresso, e será ponto de atenção ao longo do mês. Entretanto, a PEC de transição, como vem sendo chamada, não deve ser um grande risco as contas públicas no curto prazo, ainda que reforce a ideia de que o teto de gastos perdeu sua credibilidade e que deve ser substituído.

Com essa necessidade de mudança no arcabouço fiscal, o mercado espera pela divulgação do ministro da Fazenda, nome que provavelmente será responsável pela condução dessa mudança. O mercado prefere um nome técnico como o de Henrique Meirelles, entretanto, circula também a possibilidade de que o novo ministro seja um político. Essa decisão também estará nos holofotes em novembro, mas é possível que o nome só seja divulgado mais à frente.

Em relação as variáveis macro no mês. Mercado ficará atento especialmente a inflação e atividade. Para a inflação a principal pergunta será como será a dinâmica dos preços sem tanta participação dos efeitos fiscais. Enquanto para a atividade, a dúvida ainda gira em torno da velocidade da desaceleração neste segundo semestre.

No exterior, sinais do Fed serão observados com atenção, bem como da economia chinesa, que recentemente deu alguns indicativos que pode mudar a condução de sua política de contenção da Covid 19.

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



RPS Capital

O fundo apresentou uma performance negativa em outubro. O principal detrator foi o livro top-down com perdas em nossa tese de EWZ contra S&P devido a volatilidade do período eleitoral e na posição aplicada em juros americanos. Nosso livro de alpha global também apresentou perdas na posição vendida em semicondutores e no tema de tecnologia de alta qualidade contra setores mais cíclicos, como o de construção civil americano, em função de resultados ruins por parte de algumas "big caps" de tecnologia. O book alpha Brasil foi um destaque positivo com ganhos, principalmente, em saneamento e setor elétrico e perdas no setor de bancos (Banco Inter e Banco do Brasil).

Perspectivas para o mês de novembro:

Reduzimos significativamente o risco do book top-down ao longo de outubro, seguindo nossa política de "stop". Em nosso book alpha global, reduzimos nossas posições vendidas em semicondutores e em nosso book alpha Brasil continuamos reduzindo alguns temas ligados a economia doméstica devido performance bastante forte nos meses anteriores. Com a vitória do PT na eleição presidencial no final do mês reduzimos drasticamente nossas posições em empresas estatais controladas pelo governo federal (Petrobrás e Banco do Brasil). Nossa visão é seguir comprado em empresas de alta qualidade capazes de ganhar "market share" em cenários desafiadores.

RPS Long Bias D30 FIC FIA / RPS Selection FIC FIA / RPS Equity Hedge D15 FIC FIM / RPS Total Return D30 FIC FIM / RPS Global Macro FIC FIM



Safari Capital

O grande fato de outubro foram as eleições gerais, em especial a presidencial. A vitória do presidente Lula exigirá, dada a composição do Congresso, negociações amplas para a execução de uma agenda de governo, que não será a do PT. Os mercados já tinham como cenário base a vitória do petista, o que trouxe pouco efeito para os preços.

Nos EUA, o S&P recuperou parte das perdas dos últimos 2 meses, mas com pouca convicção, dados os resultados fracos da maioria das empresas, além da política monetária crescentemente restritiva. A Europa continua com a inflação elevadíssima e agora como uma política monetária mais restritiva, com o adicional da crise energética com o gás russo. Já na China a recondução do Xi Jinping para um terceiro mandato lhe concedeu poderes quase que ilimitados, o que continuará afastando investidores, forçando um maior balanceamento da produção industrial para outros países, sejam da Ásia ou Américas. A política de Covid zero continua cobrando um preço elevadíssimo no crescimento chinês, e deve se estender até o segundo trimestre de 2023.

O mercado aguarda posições mais claras do PT em relação à equipe econômica, o que será o divisor de águas em relação às perspectivas para a Bolsa. Um nome alinhado a boas práticas fiscais será um potente catalisador positivo, sendo o inverso verdadeiro.

O Safari subiu 3,7% em outubro, com destaque para o varejo (+2,4 pts na cota), as locadoras (+2,1 pts) e utilities (+0,8 pt); as incorporadoras de imóveis foram as detratoras, com -1,5 pto na cota.

Perspectivas para o mês de novembro:

Continuamos com o mesmo posicionamento do último mês, com foco nas posições ligadas à queda nos juros reais longos. O varejo de alimentos tem 18% do portfólio, seguido por 13% de vestuário e 10% on-line; as incorporadoras respondem por 20% da carteira e os bancos por 15% (bancões e bancos digitais). As locadoras têm 14% do portfólio (veículos leves e pesados), mesmo percentual das concessionárias (rodovias, ferrovias e portos). Setores como utilities, shoppings, commodities e consumo respondem por outros 18%.

Nossa exposição líquida é de 99,5% e a bruta de 170%.

Safari 30 FIC FIM II



Santa Fé

Outubro foi um mês de grandes desafios, no exterior temor de inflação e de ajustes maiores nos juros afetaram os mercados que se comportaram de forma muito volátil, também as oscilações no preço das commodities tiveram grande influência nos mercados com destaque para o minério de ferro e petróleo,

Aqui no Brasil o mês começou com o resultado do primeiro turno da eleição que trouxe surpresas e seguiu volátil refletindo as expectativas para o segundo turno no dia 30/10.

Durante o mês nos mantivemos comprados em ações no Brasil e nos EUA e também em NTNBS com vencimentos em 2025 e 2026 e uma parcela menor em 2050.

Perspectivas para o mês de novembro:

Seguimos acreditando no mercado de ações aqui no Brasil com o resultado das eleições e também nos EUA com o início da sazonalidade positiva para o final do ano.

Também acreditamos na valorização do Real após as eleições e também tomando proveito de um ajuste no Dólar em relação as demais moedas pelo mundo que deverá ocorrer nos próximos meses. Também acreditamos que o pico da curva de juros já ficou pra trás e que a curva futura deverá ceder nos próximos meses com o final do ciclo de alta da Selic ratificado pelo BC em sua última reunião de outubro.

Santa Fé Aquarius FIM / Santa Fé Scorpius FIA / Santa Fé Agro Hedge FIC FIM



Schroders

O cenário externo apresentou uma melhora de curto prazo com o aumento das expectativas de uma desaceleração no ritmo de aperto monetário por parte do Fed, o Banco Central americano, e a medida que vários outros bancos centrais (o Banco Central da Austrália, o Banco Central Canadá e o Banco Central Europeu) já reduziram o ritmo ou sinalizaram que devem fazer isso em breve. Além disso, vimos uma redução no estresse dos mercados ligados à política no Reino Unido e a problemas de liquidez em importante banco europeu.

Este posicionamento foi positivo para a performance de ativos de risco em diversos mercados. O S&P 500 e Nasdaq tiveram retornos de 8% e 3.9%, respectivamente, mas o grande destaque foi o Dow Jones, que teve um ganho de 13.9% no mês. Enquanto o MSCI World e o MSCI Europe também subiram 7,1% e 6,1%, respectivamente.

No Brasil, o Ibovespa fechou o mês com uma alta de 5,45%, puxado pelo cenário exterior mais favorável, apesar da volatilidade causada pela eleição. Novamente, o Banco Central optou por manter a Selic em 13,75% ao ano. O comentário pós decisão, trouxe poucas informações novas, acrescentando apenas a incerteza quanto o cenário externo, provavelmente devido aos acontecimentos recentes no Reino Unido, e apontou alguns indicadores que mostram uma atividade econômica crescendo em ritmo mais moderado. Durante o mês, também vimos o USD se desvalorizando 4,36% frente ao BRL.

O Schroder Best Ideas FIA fechou o mês com performance positiva em 5,65%, acumulado em 2022 de 23,09%, em 12 meses 21,92% e em 24 meses 26,17%.

O Schroder Core Plus FIC FIA fechou o mês com performance positiva em 5,81%, acumulado em 2022 de 18,20%, em 12 meses 16,40% e em 24 meses 24,37%.

O Schroder Sustentabilidade Ações Globais FIC FIA IE fechou o mês com performance positiva em 1,76%, acumulado em 2022 de -28,26%, em 12 meses -28,78% e em 24 meses -3,07%.

O Schroder Tech Equity L&S FIC FIM IE fechou o mês com performance negativa de -0,66%, acumulado em 2022 de -2,98%, em 12 meses -7,67%, em 24 meses 1,00% e desde o início de 10,08%.

O Wellington Schroder GAIA FIC FIM IE fechou o mês com performance de 0,77%, acumulado 2022 em 11,06%, 12 meses de 12,09% e 24 meses 24,69%.



Perspectivas para o mês de novembro:

Seguiremos com posições mais defensivas e com exposição baixa a mercado, pois persistem preocupações com a escalada da inflação, problemas na cadeia de suprimento global, preços elevados da energia e mudanças no ambiente regulatório em alguns países. As perspectivas para 2022 continuam contraditórias, com a probabilidade de que o aperto fiscal e monetário atenuem a recuperação em curso. Como sempre, o posicionamento é um resultado da pesquisa fundamentalista e não uma previsão top-down da direção do mercado.

Schroder Wellington GAIA USD FIM IE / Schroder Wellington GAIA FIC FIM IE / Schroder Tech Equity Long & Short FIC FIM IE



Set Investimentos

Em outubro o Índice da Bolsa Brasileira subiu + 5,45%.

O fundo Set FIA apresentou uma alta de + 3,00%.

No ano de 2022, o Ibovespa sobe + 10,70% e o Set FIA + 18,28%.

Os principais destaques positivos da carteira do fundo foram as ações da PetroReconcavo, com alta de + 25,14%; B3, com alta de + 15,25% e Unipar, com alta de + 11,25%.

Os destaques negativos da carteira do fundo foram as ações da Eternit, com queda de – 12,27% e Eztec, com queda de – 1,93%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Continuamos otimistas com o cenário de longo prazo.

Mantemos nossa alocação próxima a 99% 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

No último mês, toda a atenção do mercado estava na dinâmica do segundo turno das eleições. Os acontecimentos ligados ao resultado das eleições presidenciais, trouxeram volatilidade ao mercado de renda variável brasileiro, principalmente às ações estatais. O mês já começou com o resultado do primeiro turno com muitos estados elegendo em primeiro turno governos de centro-direita e um congresso também mais de centro-direita, o que mostra que o futuro presidente terá dificuldades em apresentar um plano econômico heterodoxo, o que traz ânimo aos investidores porque o novo governante deve enfrentar um desafio fiscal no ano de 2023 e iniciar debates sobre reformas estruturantes. No último dia do mês, o novo presidente do Brasil, marcando a volta de um governo de centro-esquerda, porém, Lula foi eleito com uma margem apertada de votos o que reforça o sentimento que veio do primeiro turno de que o novo governo terá que ser mais pragmático em relação a direção econômica. No cenário internacional, os dados de inflação e várias falas dos dirigentes dos bancos centrais mundiais continuam a trazer volatilidade aos mercados. Nos EUA, tivemos reações mistas às diversas empresas importantes americanas em relação aos resultados divulgados do terceiro trimestre de 2022. Damos destaque ao resultado divulgado mais fracos de várias big techs, que estavam sendo resilientes em relação a queda das outras ações do índice S&P e neste trimestre sofreram forte queda, na contramão do índice S&P que mostrou uma recuperação, sinalizando que a recessão pode atingir também as gigantes americanas do setor de tecnologia.

Perspectivas para o mês de novembro:

Estamos chegando na reta final do ano de 2022, um ano bastante difícil para os investidores de renda variável. O clima de aversão a risco pesou no mercado internacional durante todo o ano com guerra na Ucrânia, inflação alta nos desenvolvidos, política monetária restritiva, expectativa de recessão. A inflação parece ter dados sinais de pico nos EUA, mas ainda cedo para uma conclusão mais firme. O aumento das taxas de juros do FED possui um efeito lag e eventualmente desacelerará a economia americana e a inflação nos EUA deve ceder, portanto para podemos ter um rally de final de ano, serão necessárias indicações mais fortes de que a inflação atingiu um pico.



No Brasil, a atenção no mês de novembro vai estar no desenvolvimento da transição para o novo governo e nas indicações aos principais ministérios, principalmente no nome que irá tocar a pauta econômica a partir de 2023. Além disso, a temporada de divulgação de resultados do terceiro trimestre de 2022 vai movimentar os papéis, e pode mostrar indicações de que o bom momento vivido pela maioria das empresas brasileiras de capital aberto ainda continua com crescimento de receita em relação a 2021 e se estão conseguindo manter as margens com a inflação e despesas financeiras mais altas.

SFA FIC FIA BDR Nível I



SFI Investimentos

No mês de setembro o dólar encerrou com queda de 2,54% atingindo o preço de R\$ 5,16, enquanto o Ibovespa valorizou 5,45%. O indicador prévio de inflação, IPCA-15, encerrou o ciclo de quedas indicando alta de 0,16% dos preços ao consumidor, acumulando alta de 4,8% em 12 meses. Os grupos com maiores altas foram os de despesas de vestuário e saúde, enquanto as maiores quedas foram de transporte e comunicação. Os contratos de juros DI para um dia apresentaram leve alta em seus vencimentos, porém dentro da volatilidade de médio prazo.

Com 50,9% dos votos válidos, elegemos pela terceira vez para Presidente Luiz Inácio Lula da Silva, vencendo Jair Bolsonaro com 2,1 milhões de votos a mais, o que traz para pauta agora quais serão as novas prioridades na agenda econômica do novo governo. Enquanto isso, o novo ministro da economia ainda não foi indicado, deixando incerteza sobre quais pontos serão abordados no próximo governo e quais serão descontinuados, entre esses pontos, o mercado tem se mostrado preocupado principalmente com o respeito ao teto de gastos.

No mês, o Comitê de Política Monetária decidiu manter a taxa básica de juros em 13,75% ao ano, chamando atenção para as revisões de crescimento global negativo e crescente volatilidade dos ativos financeiros além das sucessivas pressões que a inflação vem sofrendo ao redor do globo. Enquanto isso, os países desenvolvidos seguem aumentando taxas de juros para enxugar a liquidez de moeda e controlar a inflação.

O Comitê aponta ainda que apesar da queda dos preços devido à diminuição de tributos, a inflação ao consumidor continua elevada. Soma-se a isso, ainda há risco de mais estímulos inflacionários se o governo propuser novos gastos que aumentem a demanda agregada, em outras palavras, gastos do governo neste momento tem o poder de acelerar a inflação com grande potência devido ao baixo desemprego.

Nos Estados Unidos a inflação apresentou queda para 8,2% de apenas 8,3% frente ao mês anterior, o que aumentou a expectativa entre analistas de que o FED suba a taxa básica de juros para 5% já no 1º semestre de 2023, o que aumenta a probabilidade de recessão no país.

No mesmo sentido, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial estimam que a economia mundial terá pelo menos dois trimestres consecutivos de contração em 2022 e em 2023, configurando recessão técnica.



No Reino Unido, a premiê britânica Liz Truss teve o governo mais curto da história com apenas 46 dias, sendo substituída pelo ex-ministro de Finanças Rishi Sunak, ele havia alertado que o plano de corte de tributos e aumento dos gastos públicos era muito arriscado e, tais medidas forçaram o Banco Central da Inglaterra a intervir para evitar uma crise financeira depois da venda em massa de títulos públicos.

A crise energética na Europa teve seu primeiro sinal de melhora, com os estoques operando com 94% da capacidade e dezenas de navios-tanque estacionados próximos dos portos europeus carregados com gás vindos dos Estados Unidos e do Catar.

Apesar disso, analistas apontam que a crise energética ainda não foi superada, porém, a situação é mais confortável do que há dois meses. Agora, o maior risco de desabastecimento de gás se situa nas hipóteses de ocorrer algum ato de sabotagem como o que aconteceu no gasoduto Nord Stream ou no caso de um inverno excepcionalmente rigoroso.

Perspectivas para o mês de novembro:

O cenário externo apresenta leve sinal de melhora com a menor possibilidade de apagão energético na Europa, que levaria os parques fabris pararem por completo sua atividade, dado o alto consumo de energia.

Contudo, os aumentos de taxa de juros nos países desenvolvidos já estão gerando revisões no lucro das empresas multinacionais de grande capitalização, pressionando as margens, diminuindo a previsão de demanda e encarecendo o custo de capital. A escalada dos juros também tem revisado para cima as expectativas de custo da dívida dos países desenvolvidos.

Neste mês tivemos no Brasil o fim do período eleitoral, com a mudança de liderança no cargo de presidente que tem gerado no mercado crescente especulação por qual será o novo time que comandará a economia, além de quais serão as prioridades na nova agenda.

Para o ano que vem teremos um novo governo que encontrará uma situação de bom desempenho das contas públicas, porém, com o desafio de administrar a inflação doméstica em cenário de baixo desemprego e com gastos do governo já próximos do teto.

Para o mês de novembro é esperado que haja a indicação do nome para ministro da economia, o que dará as primeiras pistas do que esperar do governo após a transição.



Nessa linha, a inflação continua generalizada ao redor do globo, puxada pela quebra das cadeias globais de suprimentos. Assim, devido ao cenário assimétrico de risco e indefinição da agenda econômica e respeito ao teto de gastos, 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 outubro 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 1,18%, acumulando neste mês rentabilidade de 115,4% do CDI.

SFI Artemis FIRF CP



Simétrica Investimentos

Outubro foi um mês altamente volátil no mercado interno, quando comparamos com o resto do ano, devido ao primeiro e segundo turnos das eleições. Lá fora também tivemos um mês positivo muito puxado pela temporada de resultados do 3T22 melhor do que o esperado, e a indicação de que o Fed pode começar a desacelerar o ritmo do ciclo de alta das taxas de juros.

Já o fluxo de capital estrangeiro teve mais um mês positivo com a entrada de R\$11,7Bi em outubro e R\$ 99 Bi no acumulado de 2022.

Para o fundo, outubro foi um mês positivo em 3,24% mas ainda um pouco abaixo do Ibovespa com destaque para forte redução no setor financeiro e aumento em transporte.

Perspectivas para o mês de novembro:

Após um início de pregão mais tenso no primeiro dia após a eleição, o mercado assimilou bem a escolha do novo presidente afinal de contas já era o esperado.

As eleições presidenciais de 2022 ficarão marcadas pela polarização criada entre Lula e Jair Bolsonaro. Esse foi o resultado mais apertado já registrado entre dois candidatos na história. O percentual que separou Lula de Bolsonaro foi de pouco mais de 2 milhões de votos. O duelo entre dois candidatos com grande índice de rejeição pode explicar essa margem apertada no resultado final.

O novo presidente foi eleito com um apoio original minoritário do novo Congresso Nacional, o que implicará amplas negociações com os vários partidos. Tal aspecto não é novo, mas por conta do ambiente de polarização política, é mais desafiador.

Como o presidente estará limitado em seus poderes, a atuação dos presidentes da Câmara e do Senado terá papel relevante na construção de maiorias no Parlamento e, por isso, ter uma boa relação com ambos será crucial para a governabilidade. Para se ter uma ideia, o PL terá a maior bancada do Senado para o próximo mandato.

Resumindo: Além dos desafios fiscais e orçamentários o executivo vai enfrentar um congresso e senado opositor o que torna o diálogo entre os poderes extremamente necessário.

No âmbito internacional vamos continuar monitorando os riscos de recessão nas principais economias que aliás continuam altas, principalmente na China.

Simétrica BR FIA



SOMMA Investimentos

Cenário Econômico:

Durante o mês de outubro, os maiores desafios enfrentados no cenário brasileiro foram a volatilidade e a incerteza relacionada ao processo eleitoral. Conforme o esperado, a eleição foi decidida em segundo turno onde o candidato Luiz Inácio Lula da Silva obteve 50,9% dos votos. O resultado e a nova composição da Câmara e do Senado chamaram a atenção, sugerindo que Lula terá que negociar bastante com as casas para a aprovação de medidas. As negociações serão necessárias já que a composição do Congresso em 2023 será formada por uma maioria de centro-direita.

Já no cenário internacional, seguimos com a política monetária movimentando os mercados, com os principais Bancos Centrais indicando que os juros podem ser elevados acima do que estava inicialmente previsto. Os movimentos sugerem cautela, pois aumentam as chances de uma desaceleração mais forte da economia mundial no ano que vem.

SOMMA Institucional FIC FIM:

Como foi a performance do mês passado?

Fechamos o mês o SOMMA Institucional fechou com uma rentabilidade de 91% do CDI, no ano o Fundo vem performando conforme o seu objetivo de retorno, que é de superar o CDI (116% do CDI). Na carteira nenhuma estratégia teve grande destaque no mês, a alta volatilidade do mercado brasileiro trazida pelo período eleitoral fez com que nossas principais estratégias tivessem diferentes momentos ao decorrer do mês, mas acabaram fechando o mês com a performance próxima de zero.

SOMMA Torino FI RF CP:

Com a vitória de Lula nas urnas, podemos projetar alguns cenários que ditará o rumo da economia e, conseqüentemente, do mercado de crédito privado. Com uma eleição apertada e um congresso mais voltado para o centro-direita, o novo presidente precisará de bastante articulação política – e concessões – para governar. Um dos pontos que mais poderá afetar diretamente o mercado de capitais é o papel do BNDES no financiamento das companhias. A redução do tamanho da participação do banco estatal e a diminuição da prática de cobrança de taxas subsidiadas, desde o fim do último governo do PT, ajudou no desenvolvimento do mercado de crédito privado, que passou bater recordes em volume de captação.



O volume de emissões primárias de debêntures no mercado foi de aproximadamente R\$ 17 bilhões em outubro, abaixo do mês anterior e abaixo do mesmo período de 2021, conforme esperado dado o cenário eleitoral. No mercado secundário, continuamos a observar uma estabilidade nos spreads médios dos ativos de crédito indexados ao CDI, e uma pequena abertura nos spreads dos ativos indexados ao IPCA.

O carregamento médio do IDA-DI e do IDEX-Jgp ficaram em CDI + 1,62% a.a. e CDI + 1,79% a.a. em outubro, contra CDI + 1,63% a.a. e CDI + 1,81% a.a. do mês anterior, respectivamente. A partir desse mês, também iremos acompanhar o novo índice de debêntures da Anbima, o IDA LIQ-DI, que é calculado a partir das taxas indicativas das debêntures que o compõe, porém, levando em consideração o nível de liquidez dos ativos no mercado secundário.

Em outubro o spread médio do IDA LIQ-DI ficou em 2,16% acima do CDI contra CDI + 2,10% a.a. em setembro. O novo índice ainda é pouco representativo do mercado de crédito, contando com apenas 15 ativos na amostra de outubro.

O retorno do SOMMA TORINO FI RF CRED PRIV foi de 1,17% em outubro contra 1,02% do CDI (equivalente a 114% do CDI). Em 12 meses o fundo acumulou retorno de 12,83% contra 11,49% do CDI (equivalente a 112% do CDI). No mês, o fundo completou 4 anos de existência, acumulando retorno de 29,82% na janela de 48 meses, contra um CDI de 26,30% no período (equivalente a 113% do CDI).

Mesmo com o cenário de estabilidade dos spreads médios de crédito privado, medidos pelo IDEX e pelo IDA-DI, vemos um movimento não paralelo na curva de spread de crédito, com fechamentos sutis na parte mais curta da curva (abaixo de 3 anos). Este movimento beneficiou o retorno do fundo, que possui duration média de 2,31 anos.

No mercado primário alocamos recursos em cinco emissões, com taxa média ponderada de CDI + 2,13% a.a. O carregamento do fundo ficou em CDI + 1,47% a.a.

SOMMA Selection FIA:

No contexto global, impulsionado pelos bons resultados reportados pelas empresas, os principais mercados apresentaram forte recuperação após dois meses consecutivos de perdas. No mercado local o movimento também foi positivo, o Ibovespa encerrou o mês com uma alta de 5,45%. Apesar do aumento da volatilidade devido ao período eleitoral, o mercado se posicionou de forma mais otimista após o primeiro turno indicar uma composição do congresso mais alinhada ao centro-direita e com ambos os candidatos reduzindo o extremismo político na tentativa de capturar votos e apoio político de centro.



O SOMMA Selection encerrou o mês com uma alta de 7,46%, 200 bps acima do Ibovespa no mesmo período. No geral, os gestores foram beneficiados pela recuperação nos papéis atrelados à economia interna. Além disso, no último dia do mês, os papéis das empresas estatais sofreram perdas após o resultado das eleições. Como os gestores possuem uma exposição reduzida nas estatais, o fundo conseguiu entregar uma geração de alfa satisfatória. O portfólio não teve alterações ao longo do período e, portanto, segue com a estratégia de maior concentração nos fundos de gestão ativa. Ao nosso ver, a bolsa brasileira apresenta ativos de qualidade com boas perspectivas de retorno de longo prazo.

SOMMA Fundamental FIA:

No mês de outubro o SOMMA Fundamental FIA teve rentabilidade de 6,21% frente ao Ibovespa que subiu 5,45%. No ano o fundo tem alta de 18,52%, enquanto seu benchmark sobe 10,69%.

Outubro foi marcado pelo fim de encerramento do período eleitoral no Brasil. Lula foi eleito em disputa acirrada, para o mandato de 2023-26. Num formato diferente de seus outros mandatos, desta vez, o congresso mostra-se com dominância, em tese, de centro direita, podendo ser mais diligente em propostas que resultem em retrocessos das reformas fiscais e avanço econômico em relação ao superávit primário. Ainda que tenha sido um mês de alta volatilidade pelo evento doméstico e pelo ciclo de aumento de juros, nos mercados desenvolvidos, o Ibovespa teve significativa rentabilidade, dado seu desconto (P/L 10X -1 desvio), além de seus pares emergentes China e Rússia, estarem no momento, pouco atrativos.

Perspectivas para o mês de novembro:

Cenário Econômico:

Para o mês de novembro, esperamos que a volatilidade no mercado brasileiro continue à medida que aguardamos as definições das equipes ministeriais e das políticas fiscais do próximo governo. A discussão do orçamento e da mudança da regra do teto dos gastos deve ficar em alta, além do processo de aprovação de um waiver - licença temporária das regras fiscais – para acomodar gastos em 2023.

No cenário internacional, não temos novas decisões de política monetária ao longo do mês – no Fed a última decisão ocorreu no dia 02/11 – mas dados de atividade e inflação devem continuar movimentando os mercados. Dados de inflação mais fracos podem diminuir as expectativas de taxas terminais mais elevadas.



SOMMA Institucional FIC FIM:

Para o próximo mês, esperamos um mercado brasileiro operando muito a base de ruído, qualquer notícia da equipe econômica ou da equipe de transição do novo governo deve movimentar o mercado de maneira relevante. De qualquer forma, esperamos um mercado positivo de maneira geral, conforme comentado anteriormente, acreditamos que o Brasil está em boa posição em relação ao mercado internacional e um governo que não atrapalhe muito (algo que acreditamos que aconteça dado que o Lula terá que tender ao centro e não terá poder suficiente para passar medidas extremistas) já deve ser o suficiente para que os ativos brasileiros tenham boa performance.

Já em relação ao mercado internacional, acreditamos que teremos uma continuação do aperto monetário generalizado. Dados de inflação devem continuar vindo forte, o que deve levar o mercado a precificar maiores altas de juros e/ou maiores períodos com taxa de juros elevadas, acarretando na precificação de uma maior probabilidade de recessão, o que deve ser ruim para ativos de risco.

SOMMA Torino FI RF CP;

Para os próximos meses esperamos a manutenção da captação líquida positiva nos fundos de renda fixa, que poderá, ainda que marginalmente, pressionar os spreads de crédito, mas ainda de uma forma não generalizada. Não esperamos que o resultado das eleições afete o mercado de crédito no curto prazo. Para sentirmos os efeitos, é necessário entender medidas mais estruturais como o tamanho do balanço do BDNES, além das ações em setores regulados ou estratégicos que possam afetar a qualidade das companhias. Lembramos que há um pipeline bastante robusto de investimentos em infraestrutura no Brasil que deverá ser mantido, o que nos traz uma boa expectativa quanto ao volume de emissões primárias no futuro.

SOMMA Selection FIA:

Expectativa em relação à composição da equipe econômica e uma maior clareza sobre as propostas do governo Lula. No cenário externo, acompanhamento dos dados de inflação nas principais economias e a divulgação dos resultados das empresas.



SOMMA Fundamental FIA:

Para frente, os riscos globais de inflação em descontrole e aumento de juros, ainda persistem, esse cenário pode ser ruim aos emergentes, já que taxas livres de risco em economias mais consolidadas promovem movimentos denominados de “fly to quality”, tirando dinheiro de economias mais frágeis, fluindo para as seguras. Desta forma será preciso e de fundamental importância, no que diz respeito ao Brasil, entender qual será exatamente o projeto econômico do próximo governo, a equipe, quais os reais compromissos em se tratando de responsabilidade fiscal e equilíbrio das contas públicas, mantendo, por consequência, as empresas brasileiras listadas na B3, investimentos atrativos e rentáveis no longo prazo.

SOMMA Torino FIRF CP



Sparta

O mercado de crédito privado high grade segue apresentando bons resultados. O fluxo de captação dos fundos segue em um ritmo sustentável e a performance segue dentro do esperado. O mercado primário foi mais fraco, após setembro que foi o recorde do ano. Entendemos que houve uma antecipação do pipeline de outubro/novembro para agosto/setembro tendo em vista a tranquilidade dos investidores no período eleitoral. Em contrapartida, o spread médio de alocação dos nossos fundos foi o melhor do ano. Analisamos 16 ofertas com volume de R\$ 7,5 bi e alocamos em 9 delas um volume de R\$ 216 milhões num spread médio de 2,6%. No ano, o spread médio está em 2,25%.

Já o mercado de debêntures incentivadas vem apresentando um retorno mais fraco nos últimos três meses por conta das leituras negativas do IPCA nesse período e do forte volume de ofertas primárias nos últimos meses, que proporcionaram um fluxo de vendas no mercado secundário. Esse forte fluxo tem sido suficiente para abrir os spreads, e isso prejudica tanto os fundos hedgeados (que trocam o retorno IPCA por CDI, ficando expostos ao risco de spread) e os indexados – que também possuem exposição ao risco de spread.

Perspectivas para o mês de novembro:

Daqui em diante, esperamos que o mercado de crédito siga atrativo. A captação dos fundos deve seguir em bom ritmo, tendo em vista a elevada taxa Selic e apreensão dos investidores locais em tomar maiores riscos antes de ter mais visibilidade a respeito do novo governo Lula. Entretanto, esperamos que o mercado primário apresente um volume mais fraco em novembro, conforme já comentado, e em dezembro por se tratar de um mês usualmente mais lento e com o desvio de atenção provocado pela Copa do Mundo. Janeiro também costuma ser mais fraco pelo período de férias. Portanto, o risco é a demanda em alta com oferta em baixa levar a um fechamento dos spreads e uma redução nas taxas de reinvestimento.

Já o mercado de debêntures incentivadas entendemos que deve continuar desafiador. O fluxo de vendas deve continuar nos próximos meses e a partir de jan-23 deverá entrar em vigor a marcação a mercado desses ativos nas carteiras administradas – o que entendemos que pode provocar novas motivações de venda por parte de alguns investidores.

Sparta Cíclico FIM / Sparta Premium FIC FIRF / Sparta Top FIC FIRF CP LP / Sparta Debêntures Incentivadas FIIIRF / Sparta Max FIC FIRF CP LP / Sparta Debêntures Incentivadas 45 FIC FIII RF / Sparta Top Inflação FIC FIRF CP LP



Sterna Capital

Nos mercados financeiros internacionais, o tema predominante durante o mês de outubro foi a discussão sobre um possível pivô – “pivot” em inglês, significando mudança de curso – na condução da política monetária dos principais bancos centrais do mundo, sobretudo no Estados Unidos. O “pivô” inicialmente se daria através de uma desaceleração do ritmo de aperto monetário, abrindo caminho para a conclusão do ciclo nos meses subsequentes.

Como temos destacado em nossas cartas mensais, a atual conjuntura tem criado um enorme desafio para os banqueiros centrais, à medida em que a persistência do fenômeno inflacionário global exige a continuação do aperto monetário em ritmo inédito apesar dos claros sinais de desaceleração da atividade econômica. Mesmo admitindo-se que a inflação não cederá sem o arrefecimento das economias desenvolvidas, existe sempre o temor de que, devido ao protagonismo dos números de inflação correntes e à defasagem dos mecanismos de transmissão monetária, os bancos centrais errem na dose e produzam uma recessão desnecessária – daí o debate sobre o “pivô.”

Duas decisões importantes de bancos centrais contribuíram para aumentar o debate sobre uma possível redução de ritmo de aperto monetário. No final de outubro, o banco central canadense surpreendeu o mercado ao elevar sua taxa básica de juros em apenas 50 pontos base para 3,75%, contrariando as expectativas de novo aumento de 75 pontos. Como o Canadá foi um dos primeiros países a aumentarem os juros e o ritmo de aperto, a decisão foi vista como potencial prenúncio para outros países.

No dia seguinte, a decisão do Banco Central Europeu de elevar taxa de juros em 75 pontos para 1,50% não foi surpresa. Entretanto, na entrevista coletiva após a reunião, a Presidente Christine Lagarde adotou um tom considerado “dovish” ao afirmar que o banco já fez progresso significativo para retirar o estímulo monetário, ressaltando o efeito defasado de transmissão da política monetária e temores de recessão. Consequentemente, apesar da divulgação de indicadores de inflação novamente acima do esperado no continente, aumentou a probabilidade de uma redução no ritmo de aperto monetário (de 75 para 50 pontos) na próxima reunião de dezembro.



Apesar desses sinais, acreditamos que ainda seja cedo para apostar em um “pivô” por parte do Fed, e o cenário mais provável continua sendo outro aumento de 75 pontos na próxima reunião de novembro. Resta saber se o Fed sinalizará uma redução no ritmo de aperto para a reunião seguinte, em dezembro. Considerando-se que vários indicadores importantes serão divulgados até lá, talvez uma sinalização mais “dovish” possa incluir uma referência a esses números como balizadores para a próxima decisão.

No Brasil, onde o BC já encerrou o ciclo de aperto (após iniciá-lo bem antes dos demais países), o próximo “pivô” a ser acompanhado será o da redução das taxas de juros. Acreditamos que esse momento ainda esteja longe, uma vez que as expectativas de inflação do mercado para 2023 e 2024 (4,94% e 3,50%, respectivamente) continuam muito acima das metas de 3,25% e 3,00%, e o próprio Banco Central já deixou claro que perseguirá uma “estratégia de manutenção da taxa básica de juros por período suficientemente prolongado.”

Perspectivas para o mês de novembro:

Depois de uma longa e conturbada campanha presidencial, a eleição brasileira teve um desfecho de certa forma previsível, mas inédito – pela primeira vez na história o presidente incumbente não conseguiu se reeleger, enquanto o candidato vitorioso foi eleito para seu terceiro mandato como presidente. A definição da corrida eleitoral ajuda a reduzir a incerteza e traz algum alívio, sobretudo porque permite que o país comece a discutir questões cruciais necessárias para a retomada do crescimento econômico sustentável.

O consenso no mercado é que haverá uma piora das contas públicas no ano que vem devido à esperada desaceleração econômica (refletindo o aperto monetário e desaceleração global) e sobretudo às promessas de gastos feitas durante a campanha eleitoral. Não será surpresa se o governo pedir um “waiver” para furar o teto de gastos em 2023. Caso o estímulo fiscal seja ainda maior que o esperado – até mesmo para amenizar a desaceleração econômica esperada – a inflação dificilmente convergirá para a meta, postergando o ciclo de afrouxamento monetário.

Diante desse cenário, será crucial acompanhar as ações do governo do Presidente-Eleito Lula no campo fiscal. Evidentemente, a primeira sinalização que o mercado aguarda com ansiedade é a indicação do futuro ministro da fazenda. A partir daí, as atenções estarão voltadas para a estratégia do novo governo para lidar com o orçamento de 2023, tendo em vista a intenção declarada de manter o Auxílio Brasil/Bolsa Família de R\$600, oferecer um adicional de R\$150 por criança, isentar o imposto de renda para quem ganha até R\$500 e prorrogar o corte de impostos federais sobre combustíveis – além de outras possíveis despesas adicionais como um reajuste dos salários dos servidores públicos.



Talvez ainda mais importante que o orçamento de 2023 seja a decisão sobre o que fazer com o teto de gastos nos anos seguintes. Embora a manutenção do teto nos moldes atuais seja praticamente inviável, o governo não poderá prescindir de uma nova âncora fiscal que tenha credibilidade e consiga estabilizar a dívida pública como proporção do PIB a médio e longo prazo. Sem essa sinalização, será muito difícil administrar o “trade-off” entre juros elevados e inflação alta.

Tendo vencido a eleição com uma margem muito mais apertada do que inicialmente se imaginava, Lula enfrentará um ambiente político muito complexo. O país continua extremamente polarizado, o Congresso Nacional que tomará posse em 2023 terá um viés predominantemente de centro-direita, e os governadores dos três maiores estados do país serão de oposição.

Dessa forma, o Presidente-Eleito Lula não poderá correr o risco de cometer erros na gestão da economia. Os incentivos para adotar políticas econômicas responsáveis que garantam estabilidade e crescimento são evidentes.

Sterna Total Return FIC FIM



Studio Investimentos

Nesse mês procuramos manter uma carteira resiliente ao resultado eleitoral, que deveria ter comportamento similar a despeito do vencedor, mantendo proteções tanto para uma eventual vitória de Bolsonaro quanto para um cenário mais crítico de mercado pós vitória do Lula.

Em outubro iniciamos uma posição long ITSA4, short ITUB4. Historicamente, a holding negociou com um desconto da ordem de 21% para a sua soma das partes (com diferentes participações ao longo do tempo). No momento em que iniciamos a posição, víamos esse desconto próximo de 27%, encontrando-se no final deste mês próximo de 24%. Julgamos que o desconto de holding de 24% ainda permanece elevado, e que nos próximos trimestres esse desconto deva convergir para níveis mais normalizados de 20%. O fim do JCP permanece um upside relevante para a tese, e acreditamos que a volta da discussão de reforma tributária chamará mais atenção dos investidores para essa posição.

Para as carteiras Long Only, as principais contribuições foram Rumo, Equatorial e Eletrobras, com XP, Vale e Inter consumindo parte dos resultados. Encerramos o mês com a exposição líquida de 85%. A principal mudança foi a diminuição do setor de Utilities, realizando parte do bom resultado no período, realocado no portfólio como um todo.

Já para o Studio Long Bias, as principais contribuições vieram da carteira Long/Short e da carteira Long. Ao longo de outubro mantivemos exposição bruta menor que nos meses anteriores, cautelosos diante a incerteza tanto local quanto no exterior. Particularmente na terceira semana do mês, o bom humor do mercado nos motivou a ter uma postura mais protegida, o que acabou sendo positivo para os resultados no período.

Perspectivas para o mês de novembro:

As principais posições da estratégia Long Only são Equatorial, Rumo, Hapvida e XP. As carteiras mantêm seu perfil de concentração, com as 10 principais posições representando cerca de 60% da exposição total do portfólio. Não temos, por ora, nenhuma tese nova candidata a entrar nas carteiras.

No Long Bias abrimos novembro ainda prudentes, com exposição bruta de 89%, com o tamanho relativo por estratégia variando marginalmente, com destaque para o livro short. No curto prazo devemos permanecer atentos ao mercado, aguardando uma oportunidade de voltar a aumentar nossa exposição.

Studio Institucional FIC FIA / Studio 15 FIC FIA / Studio 30 FIC FIA



SulAmérica Investimentos

No mundo, em outubro, observamos abertura de taxas embora os mercados já discutam a desaceleração no aperto por parte dos Bancos Centrais, o chamado “pivot do FED”, que descartamos diante de dados ainda fortes de inflação. Vimos assim, apesar de alguns resultados mais fracos das principais companhias americanas, a recuperação das Bolsas. Ainda, no Reino Unido tivemos a desistência do plano que havia trazido stress aos mercados anteriormente enquanto na China, Xi Jinping foi reconduzido a liderança e questionamentos sobre o crescimento estrutural começam a ser feitos.

No Brasil, o Banco Central optou pela manutenção da Selic em 13,75%, indicando manutenção nesse patamar por longo período, o que concordamos. Os dados de atividade ainda são bons, embora moderem na margem.

O Ibovespa encerrou o mês com valorização de +5,45%. Os demais índices tiveram as seguintes variações: S&P 500 +7,99% (USD), Euro Stoxx +9,02% (EUR) e Nikkei +6,36% (JPY). Nas commodities, o petróleo tipo Brent fechou em US \$92,45 (+10,69% no mês) e o minério de ferro em US \$78,57 (-16,63% no mês).

O evento do mês foi a Eleição de Lula. A escolha de nomes para sua equipe, além do plano de governo, tendem a ditar o rumo dos preços nesse fim de ano.

Assim, no mês, vimos valorização do Real e da Bolsa, já na Renda Fixa o destaque foram as NTN-Bs curtas.

Nesse mês, a demanda por crédito privado continuou elevada, principalmente por causa da captação da indústria. Pelo lado da oferta tivemos menos emissões no mercado primário. Isto pode ser explicado por uma antecipação de emissões pelas companhias para antes do primeiro turno das eleições e também um compasso de espera para ver o resultado eleitoral. Esta demanda forte por ativos e a baixa oferta no mercado primário fez com que tivéssemos um mercado secundário mais agitado. Com os fechamentos de spreads tivemos ganhos de curto prazo.

Nas carteiras que fazemos gestão vimos um fechamento dos prêmios em vários papéis, com destaque para emissões financeiras mais longas de bancos de primeira linha.



Perspectivas para o mês de novembro:

A inflação segue incomodando no mundo, especialmente nos EUA e na Europa. Além disso, o mercado de trabalho segue apertado nos EUA, além de países como a Austrália. No entanto, a precificação dos principais mercados de juros parece ser justa neste momento, e não vemos grandes assimetrias, dada a expectativa de queda da atividade econômica ou recessão em breve. Neste cenário, a tendência de dólar forte, ainda que não revertida, pode perder alguma força, como ocorreu em outubro. No Brasil, a escolha da equipe econômica e os próximos passos do futuro governo serão fundamentais para o desempenho dos ativos locais. Neste momento, há expectativas de um Governo mais próximo ao centro, de um novo arcabouço fiscal crível, e de melhores relações com o mundo, o que, tendo em vista os preços do mercado de ações, podem acarretar entradas importantes de fluxo estrangeiro

Entretanto, ainda é prematuro fazer avaliações sobre os rumos dos mercados locais após as eleições, apesar de entendermos que na ausência de ruptura possa haver fluxo de curto-prazo para o país: por preço, valuation e posição técnica mais atrativos.

Por ora, optamos por esperar mais informações sobre a formação de seu governo, especialmente diante de um cenário externo ainda desafiador e da dificuldade em colocar na mesma equação as demandas sociais e a sustentabilidade da dívida, antes de ter convicção em um cenário estrutural mais positivo para os ativos domésticos.

Nesse período, devemos optar por atuações táticas em ambas as direções.

No mercado de crédito, continuamos otimistas pois enxergamos o mercado ainda favorável para ativos de crédito. Temos uma carteira defensiva com emissores de baixo risco, o que faz com que o risco dos fundos não altere significativamente em diversos cenários macroeconômicos.

Acreditamos que os prêmios de risco ainda estão adequados, mas estamos mais seletivos na compra de ativos longos e com taxas mais baixas.

SulAmérica Total ESG FIA IS / SulAmérica Juro Real Curto FIRF LP / SulAmérica Selection FIA / SulAmérica Crédito Ativo FIRF CP LP / SulAmérica Evolution FIM / SulAmérica Ativo FIRF LP / SulAmérica Inflatie FIRF LP / SulAmérica Exclusive FIRF Referenciado DI / SulAmérica Excellence FIRF CP / SulAmérica Integral FIC FIM CP / SulAmérica Long Biased FIM / SulAmérica Crédito ESG FIRF CP LP / SulAmérica Selection FIC FIA / SulAmérica Premium FIRF Referenciado DI CP / SulAmérica Infra Fundo Incentivado de Investimento em Infraestrutura RF / SulAmérica Crédito Inflação FI RF CP LP / SulAmérica Saúde e Biotecnologia FIA



Suno Asset

No mês de outubro o Índice Ibovespa apresentou performance de +5,45%, em meio a um decisivo cenário político no país. Após um primeiro turno eleitoral em aberto, a expectativa de que o atual chefe do Executivo, Jair Bolsonaro, considerado de viés mais liberal e pró-mercado, conseguisse reverter a conjuntura e ganhar a corrida presidencial foi o principal motivo para a alta nas primeiras sessões e para as valorizações subsequentes do índice. Após o segundo turno, e a definição da vitória do ex-presidente Lula, outubro fechou, no dia seguinte à eleição e último pregão do mês, em alta, puxado pelos setores de varejo, educação e construção civil, considerados beneficiados por possíveis/prováveis políticas do novo governo. Em contrapartida, estatais apresentaram queda, uma vez que o mercado precifica maiores riscos políticos a essas empresas frente ao novo governo. No SUNO FIC FIA o desempenho foi de +5,3%, em linha ao Ibovespa. Os destaques positivos foram BRKM5 (Braskem) e G2DI33 (G2D), com atribuições de +2,8% e +1,7% respectivamente. No outro lado, a atribuição negativa se deu por M1TA34 (Meta/Facebook) e BABA34 (Alibaba).

Perspectivas para o mês de novembro:

No exterior, os bancos centrais seguem elevando as taxas de juros em todo o mundo na tentativa de conter a inflação acelerada que pesa sobre grande parte das economias. No Brasil, a vitória do ex-presidente Lula deve gerar pressão nos preços das estatais, uma vez que se precifica maiores riscos políticos a essas empresas frente ao novo governo. Seguindo nossa visão fundamentalista, pautada no longo prazo, continuamos atentos ao micro das companhias e em suas capacidades de geração de resultados. Ciclos econômicos e políticos sempre ocorreram e continuarão a ocorrer. Enquanto isso, aproveitamo-nos da volatilidade do mercado e da nossa filosofia de value investing para composição do portfólio do fundo. Entendemos que vivemos em um dos melhores pontos para alocação em bolsa brasileira na história.

Suno FIC FIA / Suno Ações FIC FIA / Suno Lo Ações FIC FIA



Tagus Investimentos

Em outubro, os mercados apresentaram melhora com a esperança de que o FED possa sinalizar uma redução no ritmo de aperto monetário. A desaceleração na alta de juros promovida pelo Banco Central do Canadá parece ter sido chave para essa mudança de percepção. Adicionalmente, com a exceção do mercado de trabalho, os dados de atividade econômica americanos continuam sinalizando desaceleração. Com isso, apesar de o juro de 10 anos americano ter atingido níveis observados pela última vez antes da crise financeira, a acomodação do fim do mês ajudou as bolsas a se recuperarem significativamente, com o S&P 500 subindo 7,99% no mês. O Brasil ainda se beneficiou de um cenário político mais ameno e o Ibovespa subiu 5,45%, com o real se valorizando 4,56%.

TAGUS TOP FIRF CP II:

O Fundo Tagus Top fechou o mês de outubro com retorno de 1,35% equivalente a 132% do CDI, acumulando no ano rendimento de 12,34% equivalente a 123% do CDI.

O mês foi marcadamente volátil pelas intempéries internacionais já comentadas e também pelo acirrado quadro eleitoral que se observou no país. Esse quadro acabou irradiando múltiplos efeitos no mercado local de crédito, tanto pelos seus impactos na formação das expectativas macroeconômicas, mas também pelo impacto das expectativas microeconômicas em segmentos específicos que dependiam dos desfechos das eleições estaduais. Na medida em que aqui podiam, ou não, serem renovadas as expectativas de

privatizações e qualidade da gestão de algumas companhias importantes. Isso nos favoreceu no segmento de LF's de bancos públicos, colaborando sensivelmente para o retorno do fundo com o desinvestimento de uma de nossas posições no setor.

Durante o mês participamos do lançamento dos papéis da CSN, outro movimento importante na carteira foi o resgate antecipado integral das debentures da Alliar.

TAGUS FUNDAMENTAL FIA:

O FIA Tagus Fundamental fechou o mês com retorno de 9,52% versus 5,45% do Ibovespa.

O mês foi extremamente volátil enfrentando intempéries internacionais juntamente com o tenso quadro eleitoral local, que acabou por sagrar Lula da Silva como presidente.

No caso da Bolsa local até o último momento foram ocorrendo ajustes no sentido de troca de posições de estatais por empresas mais ligadas a uma eventual "agenda Lula" que deverá



favorecer os setores de educação, varejo e construção. Esse quadro nos favoreceu no mês, tendo como principal destaque positivo da carteira o segmento de varejo alimentar, seguido de perto por educacionais e Malls. No campo dos destaques negativos sofremos com a posição de Banco do Brasil sinalizando preocupações acerca do perfil de seu futuro novo comando bem como com riscos de possível uso político do Banco.

TAGUS ABSOLUTO FIM:

O Fundo obteve rentabilidade de 1,12 %, equivalente a 109,72 % do CDI no período.

Com a alta do Ibovespa, e uma expressiva valorização do S&P, provocada principalmente pela percepção do mercado de que a intensidade de elevação dos juros locais deve arrefecer nos próximos meses, criou-se um cenário que permitiu que alcançássemos

resultados positivos em estratégias com opções e posições táticas compradas na bolsa local e ganhos nos juros de 10 anos nos EUA. Em contrapartida, tivemos pequenas perdas em operações de long & short setoriais e dólar no Brasil.

Perspectivas para o mês de novembro:

TAGUS TOP FIRF CP II:

Para novembro, diante do desfecho das eleições, estamos com foco de alocação mais direcionado ao setor de varejo.

TAGUS FUNDAMENTAL FIA:

Será crucial entender e avaliar os primeiros sinais de indicações do novo governo

sobre seu time econômico. Os primeiros sinais dão conta de nomes mais ao centro com clara atuação de Alckmin nas escolhas. Entendemos que esse deverá de fato ser o desfecho confirmando um posicionamento de Lula mais ao centro.

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



Távola Capital

Em outubro, a bolsa-americana teve forte alta, justificada por uma expectativa de que o FED possa estar mais próximo de desacelerar o ritmo do aumento de juros. Devido a uma maior preocupação com a estabilidade financeira, apesar de números de inflação ainda altos, com deterioração dos seus núcleos. Tivemos também uma melhora dos mercados no Reino Unido, com a troca de governo, e a sinalização do novo primeiro-ministro, de que vão agir na direção de reduzir a crise fiscal. Na China, tivemos o congresso do Partido Comunista, com o fortalecimento do Xi Jinping e uma maior ênfase em segurança e políticas sociais, com menor ênfase no crescimento econômico.

Nossa carteira hoje é composta pelos setores Tratamento de Resíduos, Financeiro non-banks, Varejo e Saúde.

Os destaques positivos foram os setores de Tratamento de Resíduos, Varejo e Petróleo. Destaque negativo foi o setor Financeiro non-banks.

Perspectivas para o mês de novembro:

Acreditamos que o FED deve desacelerar o ritmo de hiking na próxima reunião, mas com números de inflação ainda altos e um mercado de trabalho extremamente aquecido. O FED ainda está longe de adotar uma postura menos restritiva, levando as taxas de juros acima do sinalizado na SEP da reunião de Setembro.

No mercado local, tivemos a eleição mais apertada desde a redemocratização, com a vitória do candidato Lula. A dinâmica das próximas semanas vai ficar por conta da escolha dos nomes que vão compor a equipe econômica, assim como sobre a sinalização do novo arcabouço fiscal pretendido pelo futuro governo, assim como eventual agenda de reformas e modelo de articulação política. Apesar dos fundamentos fiscais ainda bem frágeis, temos alguns elementos positivos, tais como: i) a independência do Banco Central; ii) uma melhor receptividade dos investidores estrangeiros em relação ao novo governo (em um momento de “menor concorrência” de mercado Emergentes) e; iii) um congresso eleito majoritariamente de centro direita. Se o próximo governo for na direção correta, acreditamos que o ainda elevado prêmio de risco dos ativos locais pode começar a reduzir, levando a uma boa performance dos ativos de risco.

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



Tenax Capital

Tenax Macro:

Em um mês com volatilidade nos mercados, o fundo apresentou performance marginalmente negativa, impactado pelos books de bolsas e juros internacionais.

A tese de venda de bolsa americana foi bem-sucedida durante o mês, o índice fez nova mínima desse ciclo logo após a divulgação dos dados de inflação, mas acabou terminando outubro com 8% de alta, o que gerou perdas para o portfólio.

Em juros internacionais, sofremos perdas em posições tomadas na Europa, que foram reduzidas após a reunião do BC Europeu. Iniciamos posições de inclinação de curva e aplicadas em juros de países que julgamos estarem mais avançados no ciclo de política monetária (Austrália e Canadá). Temos posições de inclinação na curva de juros nominal no Chile e iniciamos posições tomadas em juros no Japão. Ao nosso ver, a assimetria na curva americana diminuiu, o que nos levou a reduzir posições tomadas.

O book de moedas teve resultado pouco relevante, porém ainda estamos comprados em USD. No mercado de commodities seguimos com posições compradas em petróleo. O fundo está comprado em NTN-B na parte intermediária da curva e na bolsa brasileira. Temos também posições compradas em BRL via opções.

Tenax Ações:

O Ibovespa subiu pelo 4º mês consecutivo, apresentando uma alta de 5,45% no mês de outubro. No geral, vimos uma performance positiva em vários setores da bolsa. Das 92 ações que compõem o índice, apenas 18 apresentaram queda no mês.

Outubro marcou o fim da corrida eleitoral no Brasil, com a vitória de Luis Inácio Lula da Silva e a volta do Partido dos Trabalhadores ao poder. Nesse contexto, acreditamos que o cenário para alguns setores / companhias pode mudar de forma relevante, em especial para as estatais federais e setores regulados.

O mês foi positivo para o Tenax Ações, que apresentou uma alta de 8,42%, performance 2,97% acima do Ibovespa. Desde o início dos fundos, no final de fevereiro, o Tenax Ações apresenta resultado de +9,90%, superando o Ibovespa em 7,34%.

Os principais destaques de performance dos nossos fundos de renda variável, no mês, ficaram por conta das posições compradas em Intelbras, Eletrobras, 3R, Localiza e BTG Pactual.



Tenax Total Return:

O Ibovespa subiu pelo 4º mês consecutivo, apresentando uma alta de 5,45% no mês de outubro. No geral, vimos uma performance positiva em vários setores da bolsa. Das 92 ações que compõem o índice, apenas 18 apresentaram queda no mês.

Outubro marcou o fim da corrida eleitoral no Brasil, com a vitória de Luis Inácio Lula da Silva e a volta do Partido dos Trabalhadores ao poder. Nesse contexto, acreditamos que o cenário para alguns setores / companhias pode mudar de forma relevante, em especial para as estatais federais e setores regulados.

O mês foi positivo para o Tenax Ações, que apresentou uma alta de 8,42%, performance 2,97% acima do Ibovespa. Desde o início dos fundos, no final de fevereiro, o Tenax Total Return apresenta resultado de +10,06%, superando o tanto o seu benchmark, IPCA+ Yield do IMA-B (+7,31%), quanto o Ibovespa (2,56%).

Os principais destaques de performance dos nossos fundos de renda variável, no mês, ficaram por conta das posições compradas em Intelbras, Eletrobras, 3R, Localiza e BTG Pactual.

Perspectivas para o mês de novembro:

Tenax Macro:

O contexto para as ações americanas segue desafiador, com a combinação de juros altos e desaceleração da economia a frente. Porém, olhando para o posicionamento dos players, temos uma situação menos negativa. De um lado, os investidores institucionais seguem bastante subalocados, de outro, o investidor de varejo, que é o grande detentor de ações americanas, segue resiliente na compra e sem uma mudança dessa postura. Reduzimos as posições vendidas, mantendo as posições compradas em volatilidade no S&P.

No Brasil, passada a eleição, acreditamos que o novo governo não tem incentivo em causar uma grande ruptura do lado da economia. Assim, temos uma visão mais otimista com os ativos brasileiros que dependem do anúncio da nova equipe econômica e da definição da política fiscal.

Tenax Ações:

Permanecemos com uma visão construtiva para a bolsa brasileira, enxergando oportunidades e assimetrias em diversos setores, especialmente as companhias ligadas aos setores da economia doméstica.



Além disso, seguimos com uma carteira equilibrada, mas com uma exposição crescente a setores domésticos, como Varejo, Consumo e Saúde. A exposição de caixa da estratégia Long Only continua em patamares baixos.

Tenax Total Return:

Permanecemos com uma visão construtiva para a bolsa brasileira, enxergando oportunidades e assimetrias em diversos setores, especialmente as companhias ligadas aos setores da economia doméstica.

Além disso, seguimos com uma carteira equilibrada, mas com uma exposição crescente a setores domésticos, como Varejo, Consumo e Saúde. A estratégia de retorno absoluto segue com uma posição direcional comprada ao redor de 60%.

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



TG Core

FIDC TG REAL - Cota Sênior:

O FIDC TG Real possui rentabilidade alvo de CDI + 3% a.a. para as cotas seniores. O Fundo aplica seus recursos em operações de crédito ligadas ao setor imobiliário.

No mês de outubro de 2022, bem como desde o início do Fundo, o FIDC TG REAL, em sua Classe Sênior, atingiu sua meta de rentabilidade de CDI + 3% a.a., o que equivaleu a uma rentabilidade de 1,26% (123,25% do CDI) e 88,77% (156,82% do CDI), respectivamente. No acumulado de 2022, o resultado correspondeu a 12,73% (127,07% do CDI), sendo que o acumulado dos últimos doze meses, o Fundo obteve uma rentabilidade de 14,84% (128,84% do CDI).

Em relação ao portfólio, a maior parte do patrimônio do Fundo segue alocado em ativos de crédito privado (CRI, CCI, CCB e debênture), ativos de zeragem (LFT e operações compromissadas lastreadas em títulos públicos) e em um fundo de investimento em direitos creditórios.

TG LIQUIDEZ:

No mês de outubro de 2022 o TG Liquidez I FIRF obteve rentabilidade de 1,04%, equivalente a 102,29% do CDI. Neste ano de 2022, até o mês vigente, a performance auferida foi de 10,54% (105,23% do CDI), totalizando nos últimos doze meses e, desde seu início, respectivamente, 12,13% (105,37% do CDI) e 64,29% (113,07% do CDI).

Em relação ao desempenho do Fundo, se destaca a posição detida no FIDC TG REAL que, com a cota mezanino, oferece rentabilidade alvo de CDI + 4% a.a., historicamente, tem sido um dos maiores geradores de retorno acima do benchmark, consolidando a posição de ativo com maior rentabilidade da carteira.

Perspectivas para o mês de novembro:

FIDC TG REAL - Cota Sênior:

Em virtude do complexo cenário internacional que vem se prolongando, a Gestão tem procurado minimizar possíveis impactos na carteira por meio do monitoramento constante das operações, bem como no exercício de uma governança ativa.



A percepção da Gestão quanto ao desempenho do Fundo tem se mantido otimista, em decorrência da estrutura robusta de subordinação, que fornece maior segurança para as Classes Sênior e Mezanino, além do bom desempenho apresentado pelas operações presentes na carteira do FIDC TG Real.

TG LIQUIDEZ:

A Gestão entende que a melhor estratégia para superar o atual cenário de volatilidade é permanecer em posições conservadoras, mantendo o perfil de alocação do Fundo em ativos de baixa volatilidade e alta liquidez, com enfoque em títulos públicos federais e fundos de renda fixa do tipo crédito privado.

TG Real FIDC Cota Sênior / TG Liquidez I FIRF



Titanium Asset

No mercado de criptoativos, a volatilidade foi menor do que o normal, o que levou ao surgimento de menos oportunidades de operações para o nosso fundo quant. Desde que fez a mínima do ano, no dia 18 de junho, o preço do BTC segue trabalhando em uma lateralização e durante alguns dias apresentou volatilidade menor do que os índices S&P 500 e o NASDAQ. Mesmo assim, o fundo fechou com resultado positivo de +0,66%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Esperamos que os novos dados de inflação, emprego e atividade nos EUA e Europa continuem guiando o sentimento dos mercados e a opinião dos policy makers em relação ao nível de força no processo de ajuste monetário. Um recuo mais forte dos indicadores que influenciam a inflação tende a enfraquecer o dólar e dar fôlego aos ativos de risco, incluindo o BTC e ETH.

Para o mercado de criptoativos, aguardamos avanços em relação à regulação na Europa, EUA e Brasil. Além disso, novas informações de adoção institucional tendem a surgir, seguindo a tendência de grandes empresas do setor financeiro e de tecnologia que anunciaram recentemente a criação de infraestrutura para negociação e custódia de criptoativos e assim contribuem cada vez mais para a legitimidade deste mercado no mundo.

Titanium Cripto Galaxy FIM IE / Titanium Cripto Structure FIM IE / Titanium Cripto Access FIC FIM / Titanium Liquid FIRF



Tower Three

Eleição

Perspectivas para o mês de novembro:

Definição diretrizes novo governo

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



Trafalgar Investimentos

O fundo Trafalgar Royal Long Bias FIC FIA apresentou rentabilidade de +5,48% no mês de outubro. Acumula nos últimos 12 meses +12,35% e +66% desde o início, em 29/03/18.

O desempenho do mês foi puxado pela maior exposição a ativos brasileiros (bolsa e câmbio), sem perdas relevantes nos hedges realizados em outros mercados (Bolsa US/Europa) e nos próprios ativos domésticos.

Cenário Macro:

Com oscilações significativas tanto no mercado global como no local – que foi afetado particularmente pelo segundo turno das eleições –, o mês de outubro não trouxe tendências bem definidas nas principais classes de ativos relevantes para nossa alocação. Acreditamos que, do ponto de vista global, ainda é justificado um posicionamento leve em risco, a despeito de algum alívio observado neste mês. No Brasil, por outro lado, a reação inicial moderadamente positiva dos mercados no pós-eleições indicam (i) que os mercados já antecipavam em parte o resultado das eleições e (ii) uma posição relativa favorável do país versus o universo de economias emergentes.

No campo global, a inflação segue sendo o principal fator de risco e, em nossa visão, as evidências ainda são fracas de que o problema está suficientemente endereçado, o que justifica um viés de política monetária bastante restritivo pelos principais bancos centrais. Em outubro, porém, houve um ensaio de recuperação na maior parte das bolsas do mundo, acompanhado de um clima de pico nas curvas de juros e no dólar. Contribuíram para este cenário: (i) o nível de juros que já adentra o terreno restritivo; (ii) inflação de oferta cedendo, sinalizando o pico da inflação em várias partes do mundo; (iii) expectativas de inflação bem ancoradas em boa parte das economias avançadas; (iv) atividade econômica em desaceleração ou contração; (v) ausência de surpresas negativas nos lucros das empresas nos EUA; e (vi) importante reversão dos acontecimentos no Reino Unido que haviam trazido turbulências aos mercados.

Embora este alinhamento de fatores tenha trazido sinais de gradualismo na alta de juros por alguns bancos centrais, acreditamos que os mercados de juros e moedas seguirão altamente sensíveis aos dados de inflação. Da mesma forma, a vulnerabilidade das bolsas deve ser elevada, diante do risco de lucros de empresas decepcionarem a partir deste último trimestre de 2022, da fraqueza da economia chinesa e dos desenvolvimentos geopolíticos relacionados à Rússia.



Fortes oscilações em preços de ativos de economias emergentes com fundamentos mais frágeis, assim como episódios de pouca liquidez nos mercados de bonds globais, têm sido prenúncios importantes da suscetibilidade dos mercados ao ambiente macro.

Com relação ao Brasil, no momento da escrita desta carta, ainda não temos informações concretas sobre os futuros ministros. Isso será primordial para inferir sobre a orientação das políticas econômicas que serão colocadas em prática e, em última análise, sobre o potencial de performance dos ativos brasileiros de forma mais assertiva. Ainda assim, a extrema polarização política no país, aliada à nova composição do congresso, limita ao nosso ver o risco de grandes retrocessos na área econômica.

Adicionalmente, o país se encontra hoje em melhor posição econômica, a saber: i) empresas estatais com as contas em equilíbrio; ii) juros altos com o ciclo provavelmente concluído, num contexto global em que aumenta a demanda por renda fixa; iii) reformas importantes finalizadas (redução dos gastos, reforma da previdência, independência do BC, entre outras), com implicações sobre crescimento estrutural, juros e inflação; iv) por fim, porque o Brasil está barato e há uma sub-alocação em ativos brasileiros no contexto global. Nesse sentido, o incentivo nos parece alto para uma política econômica mais moderada e com bons quadros na área econômica. Por fim, o que parece plausível dizer, neste momento, é que a incerteza inflacionária e fiscal de médio prazo ainda deve manter a cautela no mercado de juros e, na ausência de grandes surpresas positivas vindas do novo time econômico, o espaço para uma forte compressão de juros é limitado. Por outro lado, o próprio patamar de juros e a perspectiva positiva para fluxo estrangeiro (no contexto do Brasil se saindo relativamente bem nas métricas entre países emergentes) são forças positivas para a moeda. Já o mercado acionário também pode ter uma tendência positiva em nossa visão, com importantes nuances setoriais (em boa parte relacionadas ao direcionamento dado a empresas e bancos públicos) e também estreitamente ligada à qualidade das futuras políticas macro e microeconômicas. Em suma, passos corretos de política econômica devem permitir a continuidade de uma performance relativa positiva de ativos brasileiros para os próximos meses, mas o momento ainda sugere cautela.



Perspectivas para o mês de novembro:

Renda Variável:

Passada a corrida eleitoral, passamos a refletir sobre o potencial da bolsa brasileira em um ambiente ainda bastante incerto com relação às políticas macroeconômicas que serão adotadas à frente. Utilizando como base o comentário que fizemos em nossa carta anterior (destaque abaixo) a dita re-precificação via “melhora nas curvas de juros” (redução das taxas de desconto) abaixo citada nos parece mais difícil agora em função das incertezas e desafios naturais inerentes à troca de governo.

Observando de forma agregada, se tudo ficar como está, ou seja, os juros reais no Brasil forem realmente permanecer em torno de 5,5%-6%, vemos um equity risk premium ex-ante (earnings yield – juros reais) em torno de 8%-9%. Este patamar, tudo mais constante, implica em um bom carry na bolsa, sem necessariamente levar a retornos magníficos no curto prazo. Por outro lado, uma leve melhora nas curvas de juros pode provocar o início de um re-rating muito positivo já no curto prazo, como foi o caso no mês de setembro em termos relativos.

(Carta de Setembro-22)

Adicionalmente, a postura passada do partido vencedor em relação às estatais também sugere um risco elevado não só da alocação direta neste segmento, mas também de potenciais consequências sobre outras cias e setores (inclusive efeito crowding out). A política de alocação de capital da Petrobrás daqui para frente, por exemplo, pode trazer grandes consequências aos demais players da cadeia de petróleo e gás no Brasil.

Colocando essas e outras variáveis sobre a mesa, observando preços e riscos, parece-nos que os melhores bolsões de alocação em renda variável no Brasil continuarão sendo os velhos conhecidos de sempre: setores com características oligopolistas, empresas líderes, com amplo acesso a capital e pouca interseção com Brasília. Por fim, importante também focarmos em cias cujo bom desempenho não dependa exclusivamente de um vento macro favorável. As melhores empresas para se investir na bolsa local são verdadeiras sobreviventes, ou seja, sobreviveram apesar do Brasil e não por causa do Brasil. O trabalho de stock picking segue fundamental como sempre foi em um país com custo de capital elevado e crescimento estrutural baixo. Em nossa carteira continuamos com maiores alocações nos setores mais ligados à atividade doméstica, notadamente Bancos, Varejo/Consumo e Rental. Finalizamos o período com alocação líquida comprada em torno de 90% com hedges relevantes em demais geografias explicados abaixo.

Trafalgar Victory FIC FIM



Trilha Investimentos

No âmbito internacional, os mercados americanos encerraram o mês de outubro conforme esperado, com o comitê do banco central dos Estados Unidos (FED) elevou a taxa de juros, como o esperado. No mês de novembro, também aconteceu nos Estados Unidos as eleições do congresso, o que movimentara as bolsas americanas.

No mercado local, na semana pós o fim das eleições para presidente no Brasil, o Ibovespa encerrou em alta, fechando em 118 mil pontos, isso dado uma perspectiva de transição democrática sem rupturas. Essas eleições foram marcadas por ser uma eleição muito polarizada, onde praticamente metade dos votos de cada candidato foi em oposição ao outro.

Em outubro, o Trilha FIC FIA subiu 8,37% contra uma alta de 5,45% do Ibovespa. Desde o início, o fundo acumula um retorno de 8.927,7%, o que equivale um retorno anualizado é de aproximadamente 20,73%.

Observando o nosso portfólio, as maiores contribuições do mês foram a WEG, Sanepar e Suzano. Já as menores contribuições se deram por Espaço Lazer, Cosan e BRF.

Perspectivas para o mês de novembro:

O mês de novembro começa com relevantes eventos internacionais, entre eles a decisão do Federal Reserve de anunciar uma alta de 75 pontos-base na taxa básica de juros. Na Europa, o foco ficará por conta da decisão política monetária do Bank of England.

No Brasil, observamos uma alta da bolsa devido à uma percepção de transição democrática sem rupturas e uma boa performance no setor de commodities. A carteira reflete nossa visão positiva para renda variável no médio e longo prazo. Mesmo em um cenário de juros mais altos no Brasil, este efeito é contrabalanceado pela retomada da atividade econômica percebida em todo o mundo.

Como visamos investir em empresas bem administradas, rentáveis e que negociam com desconto em relação ao seu preço justo, entendemos este como um momento de oportunidades. O Fundo possui atualmente 15% do seu PL em posições líquidas de caixa, para aquisição de ações de companhias com assimetrias de preço. Além disso, nosso portfólio é bem diversificado entre setores e empresas. Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores de commodities e financeiro.

Trilha FIC FIA



Tropico Latin America Investments

Para o Trópico Value FIA, o foco é e sempre será na empresa e não apenas no ambiente macroeconômico. A ideia sempre foi ter um fundo bem descorrelacionado do Ibovespa, com menos posições e mais conhecimento específico de cada um dos negócios (não tanto do mercado em si). Por isso, temos um framework bem estruturado de onde vemos o real valor das companhias para conseguirmos comprar empresas a preços atrativos. Diminuímos algumas posições de serviços e commodities, explorando o setor de comunicações e varejo. O fundo encerrou o mês com um retorno de 8,72% vs 5,45% do Ibovespa.

Trópico VEX FIM, 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 159% do CDI.

Perspectivas para o mês de novembro:

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, varejo, comunicações e commodities, uma vez que acreditamos serem setores promissores, sempre mantendo o caixa de forma a aproveitar futuras oportunidades.

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



TRUXT Investimentos

O mês de outubro foi marcado por uma alta nas bolsas, apesar do movimento de abertura de taxa de juros. As divulgações de inflação americana e medidas subjacentes superaram as expectativas, assim como o mercado de trabalho segue mostrando grande resiliência aos movimentos de aperto da política monetária. O FED manteve o tom duro com o processo de convergência da inflação, apesar de sinalizar uma possível diminuição do pace de alta, levando o foco para a taxa terminal e o tempo de manutenção da política monetária em terreno restritivo. Na China, aconteceu o Politburo, que, além de confirmar o terceiro mandato de Xi Jinping, fortaleceu o grupo próximo ao líder da nação e reforçou a mudança de foco do Partido de crescimento econômico para segurança nacional e desenvolvimento de tecnologia, gerando reações negativas das ações chinesas. Na Europa, continuamos a ver revisões baixistas de crescimento para 2023, já sendo esperado um ano recessivo. O ECB, por sua vez, segue com discurso titubeante quanto ao alcance previsto do aperto monetário, o que tem pressionado negativamente o Euro. No Reino Unido, a Premier Liz Truss renunciou, propiciando uma redução de prêmios nos ativos ingleses. A diferença de postura de política monetária do FED em relação aos outros bancos centrais vem exacerbando o fortalecimento do dólar globalmente.

No Brasil, a atividade econômica, após um longo período de surpresas positivas, parece ter entrado em acomodação. No curto prazo, vimos uma melhora nos dados de inflação por conta de reduções de impostos, ao mesmo tempo em que as expectativas de prazos mais longos seguem desancoradas. Apesar do cenário inflacionário bastante desafiador, o Banco Central do Brasil manteve a taxa de juros constante em 13,75%. O ex-presidente Lula foi eleito e iniciou a transição de governo, nomeando o vice-presidente eleito Geraldo Alckmin como coordenador. A notícia mais esperada pelo mercado é o nome do novo ministro da Fazenda. Já se espera gastos mais altos em 2023, acomodando as promessas de campanha, mas é preciso de maiores detalhes sobre qual será a nova âncora fiscal do país, na medida em que o teto de gastos é bastante rejeitado pelo novo governo

No mercado de renda variável, o índice norte-americano S&P 500 apresentou forte performance durante o mês de outubro e reverteu parte significativa das perdas observadas durante o mês de setembro. A valorização de 8,0% do S&P impulsionou demais bolsas ao redor do mundo, a exemplo da bolsa brasileira que, repetindo a performance positiva dos meses anteriores, apreciou 5,5% em reais.



Perspectivas para o mês de novembro:

Nesse cenário, no Truxt Macro, no mercado de juros local, mantivemos posições tomadas na parte curta da curva. Zeramos a posição comprada na inflação implícita. A contribuição do livro foi positiva em outubro. No mercado de juros internacional, adicionamos posições tomadas na parte longa da curva americana, europeia e japonesa. A contribuição do livro foi positiva no mês. No mercado de câmbio, aumentamos a posição vendida no Euro e na Libra contra o Dólar e adicionamos uma posição vendida no Zloty Polonês contra o Euro. A contribuição foi negativa em outubro. No livro de bolsa, adicionamos posições vendidas no S&P. A contribuição do livro foi positiva no mês.

O Truxt Long Short apresentou performance positiva, porém inferior à do respectivo benchmark. Mais especificamente, tal performance pode ser explicada pelas perdas com investimentos no exterior, que não foram integralmente compensadas pela geração de alfa da carteira de ações brasileira. Ao final do período as principais posições do fundo estavam concentradas nos setores de varejo e de serviços financeiros.

Já a estratégia Long Bias apresentou ganhos significativos e superiores aos de seu benchmark. Tais ganhos podem ser explicados pelo alfa positivo gerado pela carteira de ações brasileiras, com destaque para a performance positiva dos investimentos em companhias do setor de petróleo, e pelos ganhos com as posições nos mercados de commodities, juros e moedas. Ao final do período as principais posições do fundo estavam concentradas nos setores de petróleo e varejo.

Paralelamente, o Truxt Valor obteve ganhos relevantes e superiores ao Ibovespa. Tais ganhos podem ser explicados, em sua boa parte, pelo desempenho positivo dos investimentos no setor de petróleo e, em menor parte, pelos ganhos no setor de energia elétrica. Ao final do mês, as principais posições do fundo estavam concentradas nos setores de energia elétrica, petróleo e varejo.

Por fim, o fundo Truxt Valor Institucional o fundo obteve ganhos relevantes e superiores ao Ibovespa. Esse resultado pode ser explicado pelas posições no setor de petróleo e energia elétrica. No fim do mês, as principais posições do fundo estavam concentradas nos setores de energia elétrica, petróleo e varejo.

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



Upon Global Capital

No mês de outubro observamos uma mudança no discursos de vários bancos centrais, como o Banco da Austrália e o ECB, que adotaram uma postura mais cautelosa indicando um ritmo mais moderado na subidas de juros ainda que os dados apontem para uma inflação bastante pressionada.

O iene japonês sofreu novas desvalorizações e chegou ao câmbio mais baixo em 20 anos em meio a uma tendência de depreciação mais ampla. O Ministério da Economia fez intervenções para tentar conter esse movimento e injetou mais de USD 50 bilhões.

Depois de uma queda de quase 500 pontos no SPX em setembro, em outubro o índice voltou a novas máximas. Vimos também uma quebra de correlação dos ativos: o SPX outperformou o resto se mostrando o mais sensível a mudança de tom do FED; já seus hedges naturais como a venda de USD ou compra de Ouro, não fizeram seu papel. Continuamos com convicção na tendência de desvalorização do índice num cenário de médio prazo.

Tivemos perdas na posição vendida em SPX, comprada no ouro, no dólar australiano e nas posições de juros. Tivemos ganhos nas posições táticas em yen e compradas em real.

Perspectivas para o mês de novembro:

Em FX, abrimos posição comprada no real contra o dólar, encerramos nossa posição de euro contra franco suíço, porém mantemos a posição vendida de euro contra dólar via opções. Em Commodities, reduzimos a posição em ouro. Em Equities, reduzimos nossa posição vendida em SPX e encerramos nossa posição em VIX, mas permanecemos comprados na volatilidade do índice via opções. Em Rates, zeramos a posição aplicada na parte longa da curva dos juros americanos e aumentamos a posição tomada na parte longa da curva no Japão.

Upon Global Macro FIC FIM



Valora Investimentos

Os fundos líquidos tiveram uma rentabilidade superior ao carregamento de suas estruturas, o que pode ser explicado pelo forte fechamento de spread do book de debêntures em CDI+. O mercado secundário operou de forma positiva no mês de outubro, explicando boa parte dos ganhos de ágio que tivemos no mês. Dito isso, é provável que o enfraquecimento do mercado primário, somado à continuação do movimento de captação da indústria, tenha contribuído para essa dinâmica. Observamos uma leve recuperação no book de fundos imobiliários, recuperando marginalmente a detração ocorrida nos meses de agosto e setembro.

Quanto aos portfólios estruturados, observamos uma continuação do movimento de estabilidade de performance constatado nos últimos meses. Realizamos algumas alocações em diferentes segmentos da indústria de crédito privado: (i) Consignado público, (ii) Cartões de crédito, (iii) Home Equity, (iv) Clientes e (v) Multicedente multisacado. Essas alocações tendem a aumentar o carregamento dos portfólios no curto prazo.

Perspectivas para o mês de novembro:

Continuamos otimistas para o comportamento do mercado de crédito privado high yield. Em contraponto a um mercado primário menos aquecido, temos utilizado bastante nossa capacidade de originação proprietária (CRAs em especial), o que continua se apresentando como uma estratégia vencedora no longo prazo. Importante ressaltar que as operações estruturadas continuam a operar de forma saudável, algo que podemos concluir através dos principais KPIs mensais analisados (inadimplência, pulverização e subordinação). No âmbito high grade, acreditamos que, enquanto a indústria de crédito privado continuar apresentando uma dinâmica saudável de captação líquida, os ativos tendem a se manter em bons níveis de rentabilidade e fechamento. Reforçamos que, apesar de entendermos como baixo o risco de ruptura causado pela alteração no governo federal, temos sido mais conservadores na alocação de debêntures de empresas que se situam em setores mais sensíveis ao ambiente macroeconômico.

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 outubro foi marcado por intensa volatilidade nos mercados internacionais, haja vista a divulgação dos resultados das grandes empresas americanas, que em geral desagradaram o mercado. Esse é o pano de fundo, mas o tema que ainda domina os mercados globais é a inflação. A inflação americana continua mostrando um panorama qualitativamente ruim. O Banco Central Americano deve continuar a alta de juros, até que dados, principalmente relacionados ao emprego, indiquem que o trabalho feito pelo FED vem surtindo efeito. Membros têm reforçado diariamente a mensagem de que o combate à inflação é a maior prioridade do momento. No Reino Unido, o pacote de gastos do governo prometido sofreu diversas alterações, retirando um dos grandes riscos de curto-prazo do mercado.

No Brasil, o mês de Outubro foi marcado por uma elevada volatilidade frente aos desdobramentos eleitorais. Com o resultado das eleições já definido, o mercado ainda aguarda informações sobre o posicionamento econômico do novo governo, o que tende a gerar certa volatilidade nos mercados. O investidor estrangeiro se mostrou mais disposto a dar o benefício da dúvida ao governo Lula e esse fluxo estrangeiro trouxe suporte aos ativos locais no curto-prazo. Com relação a agenda econômica, preferimos esperar a efetivação de qual será o caminho escolhido pelo novo governo. Além disso, o cenário externo e a elevação dos juros nos EUA podem vir a afetar a dinâmica dos juros internos. O IPCA-15 de outubro ficou em 0,16%, voltando para um patamar positivo. Os dados macroeconômicos indicam que o período de deflação, influenciado pelas medidas do governo, finalizou e devemos ver uma inflação baixa, porém positiva nos próximos meses. Ainda existe uma incerteza com relação à manutenção da redução dos impostos implementada pelo governo para o ano de 2023.

No fechamento de outubro tivemos rentabilidade de 4,75% versus 5,45% do nosso benchmark. Os maiores responsáveis para performance no mês foram os setores de Transportes e Petróleo no lado positivo e, no negativo, o setor de tecnologia.

Perspectivas para o mês de novembro:

O maior risco que enxergamos para os mercados globais atualmente é uma transição em que a temática inflação e juros comece a ser substituído pelo tópico recessão. Já conseguimos enxergar essa mudança de narrativa na Europa e China. Caso isso aconteça nos EUA, poderemos vivenciar mais um ciclo negativo nos preços dos ativos de risco.



Temos uma visão relativamente positiva com os ativos no Brasil, já que consideramos estar próximo do fim do ciclo de alta de juros, além do crescimento e da situação fiscal estarem melhores que o imaginado. A condução da política econômica do novo governo será um ponto de atenção ao nosso cenário base. Por outro lado, não temos exposição em commodities metálicas haja vista o risco de uma desaceleração da economia mundial. Por fim, continuamos com um viés positivo no mercado de petróleo por acreditar que a relação entre oferta e demanda no médio prazo continuará apertada. Nesse mês zeramos nossa posição em Petrobras devido a percepção de risco de ingerência ter aumentado com a definição da eleição, o que exige um maior prêmio de risco na nossa opinião ou sinais positivos para a governança da companhia que possam mudar essa visão.

Veneto Dynamic FIA BDR Nível I



Ventor Investimentos

No âmbito global, aumento dos riscos para a atividade econômica e sinais iniciais de desinflação à frente permitiram aos bancos centrais desacelerarem ou sinalizarem intenção de desacelerar o ritmo de alta nos juros. Movimento não implica, no entanto, em taxas terminais de juros mais baixas e as autoridades devem continuar dependentes dos dados econômicos para encerrar de vez o ciclo.

Apesar de algum arrefecimento na crise energética, seguimos preocupados com a situação europeia, acreditando que a economia caminha para uma recessão ao longo de 2023. Ao longo do mês, instabilidade política no Reino Unido foi destaque negativo.

Na China, expectativas de um possível relaxamento na política de Covid Zero após a reeleição de Xi Jinping foram frustradas. Ao invés, o presidente estabeleceu um Comitê que o fortalece politicamente, adotou discurso com foco em segurança nacional e afastou membros do governo com viés pró-mercado. Economia deve continuar a sofrer com lockdowns e cenário é nebuloso.

Por aqui, Lula se elegeu em disputa acirrada e enfrentará país dividido e congresso de centro-direita. Foco agora estará na escolha de ministros, em especial da economia. Neste cenário, a incerteza em relação ao arcabouço fiscal segue nos preocupando e impede que posições mais direcionais sejam montadas.

Quadro de inflação continuou a apresentar melhora na parte de serviços. Pressões pontuais de alimentos e combustíveis, no entanto, interromperam uma série de revisões baixistas nas nossas projeções de IPCA. Diante da resiliência demonstrada nos dados de atividade e da necessidade de reancoragem de expectativas de inflação, BC deve se manter paciente pelos próximos meses antes de iniciar um ciclo de cortes.

Em termos de atribuição de performance, o mês caracterizou-se por bom desempenho. Destaque, nos fundos multimercado, para ganhos com câmbio em estratégia de valor relativo e com posições long na bolsa outperformando short no índice. Para o fundo de ações, destaque positivo para ganhos nos setores de utilities e infra.

Perspectivas para o mês de novembro:

Quanto ao posicionamento, os fundos multimercado, no mercado de juros local, mantiveram a posição aplicada em juros reais e em cupom cambial. Em bolsa, seguimos com portfólio diversificado com destaque para os setores de utilities e energy. Em câmbio, seguimos com



posição de valor relativo comprada em real contra cesta de moedas e vendida em Ibovespa. No offshore, reduzimos aposta vendida na bolsa americana.

Para o fundo de ações, seguimos com portfolio bem diversificado com destaque para o aumento da exposição aos setores de utilities, retail e mining e redução da exposição ao setor de energy e das posições vendidas em bolsa americana.

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



Vinci Partners

Vinci Mosaico- Em outubro, o Fundo obteve um retorno de 8,38% contra 5,45% do Ibovespa. Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho de uma de nossas investidas no setor de bancos. As boas expectativas para os resultados do 3T22 e de 2023 contribuíram para a excelente performance durante o mês. A base, cada vez mais, diversificada de receita do banco combinada com a alavancagem operacional tem se mostrado uma fortaleza e garantido resultados consistentes ao longo de 2022. Em contrapartida, uma de nossas investidas no setor de construção foi a maior detratora do Fundo no mês. Depois da ação se recuperar ao longo dos últimos meses, a empresa teve um fraco desempenho em outubro devido a prévia operacional reportada, indicando um consumo de caixa acima da expectativa do mercado no trimestre. Entretanto, com a eleição do Lula, existe uma perspectiva de melhora no programa habitacional de baixa renda, favorecendo a companhia.

Vinci Multi- Em outubro, alguns Bancos Centrais de países desenvolvidos (Canadá, ECB, Austrália) apresentaram um discurso não tão hawk quanto o mercado esperava, diminuindo ou sinalizando um ritmo de alta das taxas de juros menor que o esperado. Isso promoveu uma alta importante nas bolsas e uma diminuição da força do dólar, pela expectativa de que o Fed seguisse na mesma linha. Entretanto, isso não impediu que a curva de juros americana apresentasse uma alta das taxas de juros, em função, principalmente, dos números mais fortes de inflação nos EUA. Já no Brasil o mercado trabalhou em função das diversas pesquisas eleitorais que saíam ao longo do mês, aumentando a volatilidade intraday e diária. No entanto, com o resultado das eleições e a sinalização do presidente eleito Lula de que o governo será formado por uma coalização de forças, muitas dessas mais ao centro do espectro político, fez com que o preço dos ativos se valorizasse com exceção das empresas estatais. No mês, o Fundo rendeu 0,87%, fruto de ganhos no cupom cambial e no real e perdas no book de moedas internacionais e em juros nominais, além de aplicação do caixa e custos do produto.

Vinci seleção- Em outubro, o Fundo obteve um retorno de 6,23% contra 5,45% do Ibovespa. No ano, o Fundo acumula um retorno de 16,54% contra 10,70% do Ibovespa. Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho de uma de nossas investidas no setor de bancos. O banco tem se mostrado o mais sólido dos incumbentes e os resultados do 3T22 devem demonstrar ainda mais a diferença do momento em relação aos seus pares. A companhia tem sinalizado que o pior momento de competição com as fintechs já passou e que as mudanças internas implementadas pelo novo presidente já produzem importantes efeitos nos seus resultados.



Em contrapartida, a nossa investida no setor de mineração foi a maior detratora do Fundo no mês. A fraca performance das ações foi decorrente dos novos lockdowns na China e do discurso do Xi Jinping na sua recondução ao poder como secretário-geral do Partido Comunista. Ele evidenciou que os mercados de real estate e infraestrutura não serão prioridades.

Vinci Total Return - Em outubro, o Fundo obteve um retorno de 5,03% contra 0,45% do IPCA + Yield IMA-B, acumulando um retorno no ano de 14,56% vs. 8,96% do benchmark. Devido ao cenário eleitoral e o período entre 1º e 2º turno, o mês de outubro foi marcado por muita volatilidade no mercado. Os principais movimentos foram relacionados, principalmente, às empresas que poderiam ter maiores alterações em seus fundamentos, de acordo com o resultado das eleições. As contribuições positivas para o Fundo no mês de outubro estão ligadas as empresas de serviços financeiros e a Sabesp, já precificando a vitória de Tarcísio de Freitas para o cargo de governador do estado de SP e o aumento significativo da possibilidade de privatização da empresa em seu eventual mandato. Do lado negativo, destaque para a contribuição da Petrobras (concentrado em opções de compra) precificando a vitória de Lula, com o aumento de investimentos e redução dos dividendos. Dito isso, acabamos praticamente zerando nossa posição na Petrobras ao final do mês.

Vinci Valorem - O Fundo obteve ganhos nas posições comprada em real, aplicada em juro real, tomada em juro nominal e tomada em taxa do FRA de cupom cambial curto. Por outro lado, perdeu nas posições vendida em inflação implícita e vendidas em libra e euro. Durante o mês, alguns diretores do Fed indicaram a intenção de reduzir o ritmo das altas das taxas de juros no processo de normalização monetária. Sendo assim, os participantes de mercado interpretaram como um possível encerramento do ciclo de altas, proporcionando um alívio nos mercados globais e bom desempenho dos ativos, principalmente de renda variável. O Partido Comunista chinês se reuniu reconduzindo Xi Jinping para um novo mandato e indicando uma preferência por uma política econômica menos liberal e a manutenção da política de Covid zero, o que pode ser ruim para o crescimento global. Em relação ao Brasil, terminou o processo eleitoral, mas ainda restam dúvidas sobre qual será a política econômica do novo governo. Em termos globais, continua a preocupação com o expansionismo fiscal em economias avançadas em um cenário de juros e inflação em alta, situação que requer atenção para ativos da Zona do Euro e do Reino Unido.



VCE- O Fundo rendeu 1,15% em outubro, equivalente a CDI + 1,74% a.a. ou 113% do CDI (acumulando 117% do 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 revolvendo. 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 a 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.

Vinci Atlas- No mês de outubro alguns Bancos Centrais de países desenvolvidos (Canadá, ECB, Austrália) apresentaram um discurso não tão hawk quanto o mercado esperava, diminuindo ou sinalizando um ritmo de alta das taxas de juros menor que o esperado. Isso promoveu uma alta importante nas bolsas e uma diminuição da força do dólar, pela expectativa de que o Fed seguisse na mesma linha. Entretanto, isso não impediu que a curva de juros americana apresentasse uma alta das taxas de juros em função dos números mais fortes de inflação nos EUA. Já no Brasil o mercado trabalhou em função das diversas pesquisas eleitorais que saíram ao longo do mês, aumentando a volatilidade intraday e diária. No entanto, com o resultado das eleições e a sinalização do presidente eleito Lula de que o Governo será formado por uma coalização de forças, muitas dessas mais ao centro do espectro político, fez com que os preços dos ativos se valorizassem, com exceção das empresas estatais. No mês, o Fundo rendeu 1,53%, fruto de ganhos na bolsa local e nos juros offshore e perdas em moedas e juros locais, além de aplicação do caixa e custos.

Vinci Equilibrio Icatu II - O Fundo obteve ganhos nas posições compradas em títulos públicos ligados à inflação, tomada em taxa do FRA de cupom cambial, tomadas em juros nominais e no book de moedas. Por outro lado, perdeu na carteira de renda variável. No exterior, o mercado comprou a ideia de uma possível desaceleração no ritmo de altas do Banco Central dos EUA em dezembro e vislumbrou uma possibilidade de fim de ciclo antes do previsto. Dessa forma, o desempenho dos ativos de risco ao longo das duas últimas semanas foi positivo. No Reino Unido, após um curto período conturbado e de pacotes fiscais muito criticados, a primeira-ministra Liz Truss deixa o cargo.



No Brasil, as pesquisas eleitorais movimentaram o apetite ao risco ao longo do mês. Com o resultado das eleições e vitória do candidato Lula, do PT, o primeiro movimento foi de aversão ao risco, com incerteza sobre responsabilidade fiscal. Contudo, com a maioria conservadora do Congresso e o Banco Central independente, o mercado optou por dar o benefício da dúvida ao novo governo e a aversão ao risco rapidamente se reverteu. Observamos entrada de investidor estrangeiro, que continua a enxergar um cenário prospectivo melhor para o Brasil.

Vinci Internacional - O cenário internacional permanece desafiador. Embora o choque inicial na inflação global tenha sido de oferta, com o aumento nos preços das commodities agrícolas e energética, a pressão começou a mostrar natureza mais dissipada, contaminando segmentos mais relacionados ao ciclo econômico. Com a atividade mais forte nos EUA e Europa, a inflação core deve continuar acelerando no curto prazo.

Nos Estados Unidos, a divulgação do PIB do terceiro trimestre mostrou uma economia resiliente, que permanece pressionando a inflação e contaminando cada vez mais os segmentos ligados à atividade. A inflação de setembro mostrou nova surpresa positiva no core, corroborando o cenário de final de ciclo ainda incerto e não finalizado. Com isso, a melhora recente causada pela queda nos preços de commodities fica em cheque para os próximos meses. Na Europa, a inflação continua bastante pressionada e mostrando sinais de disseminação na economia, com aceleração em outros segmentos não diretamente relacionados à energia. Em especial, a pressão no setor de serviços vem sendo acentuada pela atividade, que têm mostrado grande resiliência. Os últimos dados de PIB afastaram o cenário de recessão no curto prazo. Por fim, na China, o resultado do Congresso do Partido Comunista mostrou um fortalecimento do Xi Jinping, chancelando a política de tolerância zero, que não deve ser abolida no médio prazo. Nessa linha, o aumento recente de novos casos de Covid vem causando impacto nos dados de atividade. Embora o número total de novos casos seja menor do que no início do ano em Xangai, o vírus está se espalhando por mais cidades e levando a novos lockdowns. O fundo obteve perdas na parcela de crédito/renda fixa, e ganhos nas parcelas de retorno absoluto, e principalmente, de renda variável. A bolsa teve um mês volátil, mas que terminou bem, com o MSCI World, índice de ações global, encerrando outubro com ganho acumulado de 7,18%. Já o índice da bolsa americana, S&P 500, finalizou o mês com alta de 8,06%. O resultado forte pode ser atribuído ao recuo do mercado em agosto e setembro, combinado com a divulgação dos resultados do terceiro trimestre das empresas, em maior parte, acima do esperado. Além disso, há uma moderada expectativa de que o Fed comece a reduzir o ritmo da alta de juros. Em USD a rentabilidade do fundo foi de aproximadamente 3,35%, e em BRL a rentabilidade mensal foi de aproximadamente -0,57%.



Perspectivas para o mês de novembro:

Vinci Mosaico - A carteira reflete a nossa visão positiva para a bolsa a médio e longo prazo, refletindo os valuations atrativos da bolsa brasileira. Investimos em uma seleção de empresas bem administradas e rentáveis que negociam com desconto em relação ao seu preço justo. Além disso, nosso portfólio é bem diversificado entre setores e companhias. Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores de Energia Elétrica, Bancos e Petróleo e Gás.

Vinci Multi- Ao longo do mês, apesar do aumento do risco geopolítico, observamos a continuidade da abertura dos juros globais, em linha com a postura hawk dos Bancos Centrais e dos dados de inflação que ainda surpreendem para cima. Mantivemos a posição vendida em EUR e GBP e diminuimos marginalmente a posição tomada no cupom cambial. No mercado local, passada as eleições, com a vitória do candidato Lula, estamos monitorando como será montada a equipe econômica do próximo governo, para assim, poder nos posicionar com uma maior clareza nos mercados. Acreditamos que no início do governo não teremos surpresas negativas, o que poderá beneficiar os ativos locais, dado que no contexto global, o Brasil está muito bem posicionado.

Vinci Seleção- Vemos o mundo elevando os juros, visando combater a inflação decorrente dos conflitos geopolíticos e da reabertura das economias. No Brasil, acreditamos que o mercado de ações apresenta um prêmio alto, refletindo o ajuste do cenário internacional e das expectativas políticas e econômicas do presidente eleito. 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 Bancos e Elétrico, e Petróleo e Gás.

Vinci Total Return - Continuamos com posições compradas em Bolsa no Brasil, no entanto, com maior foco em empresas focadas no mercado doméstico e ainda procurando as menos alavancadas e com capacidade de repasse de preço. Além disso, estamos evitando as estatais federais, conforme citado anteriormente. O fundo apresenta hoje uma das menores exposições em bolsa desde o seu início, dado o cenário de incerteza local e internacional. O cenário internacional segue pressionado pelo movimento de alta de juros do Fed.

Vinci Valorem - Por conta do desenrolar das eleições presidenciais e discussão do orçamento, começou um questionamento sobre as isenções nos combustíveis. Esse fato, juntamente com a defasagem nos preços de combustíveis, implicou na volta de uma posição comprada em inflação implícita curta (NTN-B 2023). Em todo caso, como os juros serão mantidos em um patamar alto por um tempo relevante, de modo a ancorar as expectativas de inflação, a posição vendida em



inflação para o horizonte de médio prazo (NTN-B 2025) ainda continua. Da mesma forma, continua a posição tomada em juro nominal curto e tomada em inclinação.

A posição tomada em FRA de cupom cambial continua, bem como a posição vendida no euro, vendida na libra e comprada no real.

Vinci Valorem - Por conta do desenrolar das eleições presidenciais e discussão do orçamento, começou um questionamento sobre as isenções nos combustíveis. Esse fato, juntamente com a defasagem nos preços de combustíveis, implicou na volta de uma posição comprada em inflação implícita curta (NTN-B 2023). Em todo caso, como os juros serão mantidos em um patamar alto por um tempo relevante, de modo a ancorar as expectativas de inflação, a posição vendida em inflação para o horizonte de médio prazo (NTN-B 2025) ainda continua. Da mesma forma, continua a posição tomada em juro nominal curto e tomada em inclinação. A posição tomada em FRA de cupom cambial continua, bem como a posição vendida no euro, vendida na libra e comprada no real.

VCE- No final de outubro, cerca de (i) 11% do Fundo estavam 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) 38% em um portfólio de cotas seniores de FIDCs abertos com prazo de resgate entre D+30 e 90 e altos percentuais de subordinação; (iii) 47% em um portfólio diversificado de cotas de FIDCs de diferentes tipos de lastros e senioridade na estrutura de capital; e (iv) 8% em caixa e ativos de liquidez. Possuímos, atualmente, 54 diferentes emissores de FIDCs em carteira, com uma média de 2% do PL cada. Dado o perfil de baixo risco e alta qualidade de crédito, acreditamos que o VCE seja uma excelente alternativa para alongamento do prazo de resgate na parcela da carteira alocada em crédito

Vinci Atlas - Mantivemos posições compradas em Bolsa no Brasil, evitando posições importantes em empresas estatais, e posições tomadas em juros no mercado americano e europeu, apesar de níveis menores que nos meses anteriores, enquanto nos juros locais continuamos com posições pequenas aplicadas. Nas moedas, continuamos com venda de euro e libra contra o dólar e com uma pequena posição comprada no real contra o dólar. Apesar do cenário mundial apresentar desafios, o Brasil parece bem posicionado, o que pode atrair capital que anteriormente iria para outros países. Caso a composição do novo ministério seja vista pelo mercado como positiva e o estouro do teto de gastos para 2023 esteja dentro do esperado, acreditamos que os ativos brasileiros podem performar melhor que os demais mercados.



Vinci Equilibrio Icatu II - O Fundo está com aproximadamente 0,73 PL equivalente aplicado em juro real. Seguimos tomados nos juros nominais e com posições tomadas em inclinação nos vértices mais longos. Na parte de renda variável, seguimos reduzindo as posições na carteira de dividendos e montando estruturas de opções que visam capturar um movimento de alta da Bolsa no Brasil. O fundo segue vendido em S&P em cerca de 1% do PL. O Fundo está aproximadamente 0,2 PL tomado no FRA de cupom cambial, 4,8% vendido em euro contra o dólar, e 2% vendido em libra esterlina contra o dólar. Ainda no book de moedas, seguimos comprados no real contra o dólar.

Vinci internacional - O fundo está com cerca de 46,3% em bolsa global, 36,3% em retorno absoluto sendo 7,1% macro discricionário e 29,2% em valor relativo, e 13,8% em renda fixa/crédito ou caixa sendo 5,6% global multi-setor, 3,0% crédito corporativo, 1,7% crédito securitizado, 1,0% 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



Vista Capital

Vista FIA e Vista Long Biased:

Em outubro, com a definição das eleições, ativos ligados a atividade e infraestrutura tiveram performance melhor do que empresas estatais e bancos.

Fomos beneficiados por esse movimento e geramos alfa no mês nas principais ações do portfólio. Setores de saúde, infraestrutura e consumo se destacaram positivamente.

Vista Hedge e Vista Multiestrategia

Em outubro, os ganhos dos fundos foram explicados pela posição comprada em commodities, pela nossa posição comprada em ações domésticas (com hedge na venda de índice) e pela compra de real. Por outro lado, tivemos resultados negativos nos nossos hedges em renda fixa e renda variável internacional, bem como perdas táticas em moedas.

Perspectivas para o mês de novembro:

Vista FIA e Vista Long Biased:

Não alteramos de maneira relevante nossa carteira. Continuamos comprados e com alocação alta. Acreditamos que ativos voltados a atividade deveriam manter a performance do último mês com nossa nova perspectiva política e econômica para Brasil.

Vista Hedge e Vista Multiestrategia

A posição do fundo em commodities continua concentrada no petróleo. No lado das proteções, o fundo zerou as posições aplicadas em juros globais e está posicionado na compra de dólar, especialmente contra China e Zona do Euro. Em Brasil, continuamos com uma posição comprada em ações domésticas contra o índice e comprados na moeda brasileira.

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



Vokin Investimentos

O Ibovespa fechou outubro com seu quarto mês consecutivo de alta. O mês foi marcado pela disputa eleitoral para a presidência, a apreensão do mercado quanto à política fiscal de um governo Lula e a possibilidade de contestação do resultado eleitoral caso Bolsonaro perdesse o pleito. Logo no início do mês, Bolsonaro angariou o apoio dos governadores Zema em Minas Gerais e Rodrigo Garcia em São Paulo, enquanto Lula conseguiu apoio das duas principais candidaturas que haviam sido derrotadas no primeiro turno, a de Simone Tebet e Ciro Gomes.

Com o objetivo de ganhar o pleito, ambos prometeram ainda mais gastos públicos para conquistar eleitores. Bolsonaro anunciou um 13º para as mulheres que recebem o Auxílio Brasil, a inclusão de 500 mil pessoas que estavam na fila dele, crédito consignado aos beneficiários do programa, através da Caixa Econômica Federal, e uma parcela extra do auxílio-taxista. Lula prometeu a isenção de imposto de renda para quem ganha até R\$5mil e R\$150 reais a mais por criança no Auxílio Brasil, que voltaria a se chamar Bolsa Família.

Há duas semanas da eleição, o mercado começou a precificar uma maior probabilidade do atual presidente se reeleger, o que fez as estatais, como Petrobras e Banco do Brasil, dispararem, e a bolsa brasileira subir, pois esperava-se por privatizações em um segundo mandato. Apesar das promessas de ambos serem de aumentos de despesas, o mercado confiava que a substituição do teto de gastos por uma outra regra crível seria mais provável em um governo Bolsonaro, afinal Paulo Guedes já havia sinalizado alternativas, como a meta ser baseada na dívida pública/PIB, enquanto Lula não mostrava seu plano econômico nem seu futuro ministro da economia. Na última semana, o episódio envolvendo a prisão de Roberto Jefferson, em que ele atirou nos policiais, contribuiu para o mercado desfazer as apostas na reeleição e fizeram as estatais caírem novamente.

Nesse contexto, tínhamos uma carteira diversificada em termos de fatores de risco, que possuía empresas que há tempos enxergávamos com bom upside e que adicionalmente poderiam se beneficiar de uma eleição de Lula, como Ser Educacional, Iochpe e Suzano. A primeira por ser uma empresa de educação superior majoritariamente com alunos no Nordeste e a segunda e terceira por terem seus resultados mais relacionados com o mundo do que com o Brasil. Também tínhamos pequenas posições em empresas que poderiam ser privatizadas caso Bolsonaro ganhasse o pleito, como Banco do Brasil e Petrobras. Independente de como elas se comportariam caso um ou outro se elegeisse, em comum, todas possuíam upsides com base em nossas análises minuciosas e que contemplavam os cenários e as probabilidades de ambos resultados.



No mês, o Vokin GBV Aconcágua fechou com resultado de 9,54%, enquanto o Ibovespa fechou com 5,45%.

No dia 30/10, Lula foi eleito presidente do Brasil com 50,9% dos votos válidos, enquanto Bolsonaro fez 49,1% dos votos. No último dia do mês, primeiro após a eleição, a bolsa subiu, o dólar e os juros longos caíram, mostrando que os investidores não se preocuparam tanto com o resultado em um primeiro momento. Com o congresso majoritariamente de centro direita é possível que Lula tenha que fazer um governo mais ao centro. No entanto, não podemos negligenciar os dois riscos citados no início da carta e que já eram sabidos mesmo antes do resultado: turbulências oriundas de contestações do pleito, e o risco fiscal com Lula na presidência.

No mercado externo, por conta do risco inflacionário, os juros futuros americanos de 10 anos bateram mais um recorde no final de outubro, o maior nível desde o final de 2007, quase 15 anos atrás, atingindo 4,25%. Na Europa, a inflação de alimentos, energia e transportes permanece elevada e o conflito na Ucrânia não dá sinais de melhora, onde houve inclusive recrudescimento após o ataque à ponte que liga a Crimeia à Rússia. Na China, o congresso quinquenal do partido comunista elegeu Xi Jinping para um terceiro mandato que focará em maior autossuficiência nacional e que lhe conferiu mais poderes. A possibilidade de uma mão mais pesada do Estado fez as ações de tecnologia chinesa caírem fortemente na bolsa de Nova Iorque. Todos esses eventos devem trazer um arrefecimento do crescimento global para o ano que vem.

Perspectivas para o mês de novembro:

Nos próximos meses, os principais pontos de atenção serão o arcabouço fiscal que Lula trará e a nomeação de sua equipe econômica, que poderão trazer uma maior visibilidade sobre as contas públicas e pautas econômicas ao longo dos próximos 4 anos. Alguns políticos do partido, como a presidente Gleisi Hoffmann, defendem simplesmente a revogação da regra atual, enquanto economistas do partido defendem a fixação de bandas para a meta fiscal que possam ter efeitos contracíclicos, aumentando o gasto quando a arrecadação cai, ou uma regra permitindo que os gastos cresçam um pouco acima da inflação. Outros aliados, como Henrique Meirelles, defendem apenas um waiver para o próximo ano, no valor de R\$100 bilhões. No exterior, seguiremos acompanhando a trajetória da inflação nos Estados Unidos e Europa, que continuam exigindo posturas mais agressivas dos bancos centrais na política monetária dos países, a qual pressiona os ativos financeiros pelo mundo em decorrência do ciclo de alta dos juros e das expectativas dos agentes econômicos.



Temos perspectivas positivas sobre as empresas da carteira, pois enxergamos um upside agregado próximo a 30% 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.

