
ASPAS DOS GESTORES

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

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
Panorama Geral	6
Introdução	7
3R Investimentos.....	8
4UM Investimentos.....	10
Absolute Investimentos	12
Ace Capital.....	15
AF Invest.....	16
Áfira Investimentos	18
Alaska Investimentos	19
Alpha Key Capital.....	20
Alphatree Capital.....	21
Âmago Capital	22
Apex Capital	24
Arbor Capital	27
Argumento	28
Armor Capital	31
ARX Investimentos	32
Asset 1	35
Atena Capital	36
Athena Capital	37
Atlas One	38
Atmosphere Capital.....	39
Augme Capital	40
Avantgarde Asset	42
Bahia Asset Management	43
Bayes Capital	46
BB DTVM/Nordea.....	48
Biguá Capital.....	51
Bradesco Asset management.....	53
Butiá Gestão de Investimentos	54
Capitânia Capital	56



Charles River Capital	57
Claritas.....	58
Clave Capital.....	59
Compass Group	61
Dahlia Capital	64
DAO Capital	65
DAO Capital	66
Devant Asset	67
Empírica.....	69
Encore	70
EnterCapital.....	72
EOS Investimentos	74
EQI	76
Everest Asset Management	77
Exploritas.....	78
Fama Investimentos	79
FCL Capital.....	80
Forpus Capital.....	81
Frontier Capital.....	82
GAP Asset	84
Garde Asset Management	85
Gauss Capital.....	88
Gávea Investimentos.....	89
Genoa Capital	90
Geo Capital.....	92
Giant Steps	94
GTI	96
Guepardo Investimentos.....	97
Harbour Capital	98
Helius Capital.....	99
HGI Capital.....	100
HIX Capital	102
Iguana Investimentos	103
Indie Capital.....	106
Integral Investimentos	107
Invexa	108



Iridium Gestão de Recursos	110
Itaú Asset Management	112
JGP Gestão de Recursos	114
Joule Asset Management	116
Kadima Asset Management	118
Kapitalo Investimentos.....	119
Kínitro Capital.....	120
KPR Investimentos.....	122
Lato Capital.....	124
Leblon Equities	127
Legacy Capital.....	128
Legacy Capital.....	129
Logos Capital	130
M8 Partners.....	132
Macro Capital	137
Mapfre Investimentos.....	140
Meta Asset Management.....	142
MintPar.....	143
Moat Capital.....	144
Módulo Capital.....	146
Mogno Capital	147
Mongeral Aegon Investimentos.....	148
More Invest	153
Neo Gestão de Recursos	156
Nest Asset Management.....	157
Nextep Investimentos	158
Norte Asset Management.....	159
Novus Capital	160
Occam Brasil.....	161
Octante Gestão de Recursos	162
Opportunity.....	164
Organon Capital	165
Pacífico Gestão de Recursos	167
Panamby Capital.....	168
Panamby Capital.....	170
Parcitas Investimentos	172



Pátria Investimentos	174
Perfin Investimentos	175
Persevera Asset Management	176
PIMCO	177
Plural	178
Polo Capital	179
QR Capital.....	181
Quantitas.....	182
Quasar	184
RBR Asset Management.....	188
RC Gestão	189
Reach Capital.....	190
Real Investor.....	191
Rio Bravo	192
Root Capital	194
RPS Capital.....	196
Safari Capital	197
Santa Fé.....	198
Schroders.....	199
Set Investimentos.....	200
SFA Investimentos.....	201
SFI Investimentos	203
Simétrica Investimentos.....	205
SOMMA Investimentos	206
Sparta	210
Sterna Capital	212
Studio Investimentos	215
SulAmérica Investimentos.....	216
Tagus Investimentos	218
Tarpon Capital	220
Távola Capital	222
Tenax Capital	224
TG Core.....	226
Tower Three	227
Trivèlla M3.....	228
Tropico Latin America Investments.....	229



TRUXT Investimentos	231
Valora Investimentos	233
Ventor Investimentos.....	234
Vinci Partners	236
Vista Capital.....	242
Vitis Capital.....	243
Vokin Investimentos.....	244



Panorama Geral

Em novembro, as atenções ficaram na formação do novo governo e o desenrolar da PEC de Transição. A cada notícia o mercado reagia, resultando em uma alta expressiva nos juros futuros, de mais de 200 bps nos vértices mais longos.

No exterior, tivemos reunião de política monetária do Fed no início do mês, com aumento de 0,75p.p. na taxa de juros, como era antecipado pelo mercado. O Banco Central americano, no entanto, está dando sinais que quer diminuir o ritmo de aperto monetário nas próximas reuniões. Na Europa, tivemos a divulgação da ata do Banco Central Europeu (BCE), que indicou um tom hawkish da instituição.

No Brasil, as incertezas fiscais e a expectativa pela nomeação dos ministros do próximo governo repercutiram negativamente na bolsa.

As criptomoedas passaram por mais um mês de alta volatilidade. O Bitcoin atingiu o patamar de 16 mil pontos, com desvalorização de 20% no mês.

Em dezembro teremos a última reunião do Copom do ano, nos dias 6 e 7, que se espera manter a Selic em 13,75%. Além disso, o FOMC se reunirá para definição da taxa de juros americana, que o mercado aguarda alta de 50 bps, de acordo com o CME Group. O BCE também terá reunião para definição da taxa de juros do bloco europeu.

De Brasília, esperamos a aprovação da PEC da Transição com a definição do valor e do prazo do rombo no teto dos gastos. Além disso, a composição da equipe econômica e a nova regra fiscal não estão claras. A Lei Orçamentária Anual (LOA) para 2023 também precisa ser apreciada e tudo isso antes do recesso parlamentar, que vai do dia 22 de dezembro a 02 de fevereiro.



Introdução

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

O documento está ordenado por gestores, em ordem alfabética.

É importante frisar que a Órama não se responsabiliza pelo teor dos comentários, nem pela precisão dos dados apresentados pelos gestores dos fundos.

Para mais informações sobre os fundos de investimento disponíveis na Órama, acesse:

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

Boa leitura e bons investimentos!



3R Investimentos

O 3R Genus Hedge FIM (GH) rendeu 0,05% em novembro (+4,70% do CDI). No ano a performance acumulada é de +11,60% (+104,24% do CDI ou CDI+0,48%).

Os ativos de risco continuaram sua trajetória de recuperação, suportados por uma percepção de maior proximidade do fim da alta de juros nos EUA, anúncios de novos estímulos e uma possível reabertura mais ampla na China.

As bolsas tiveram um desempenho bem positivo (S&P +5,40%, Nasdaq 100 +4,40%, DAX +8,60% e EEM +15,60%). A exceção ficou para o mercado chinês, em forte queda novamente.

No mercado doméstico, o Ibovespa não conseguiu acompanhar o movimento positivo global em função das sinalizações negativas do governo eleito em relação a política fiscal e possível indicação para o Ministério da Economia. O Ibovespa fechou negativo em -3% (EWZ -3,6%) e o SMLLBV, que captura mais as ações voltadas para a economia local, -11,2% no mês. A performance no Ibovespa só não foi bem pior pela ótima performance das ações da VALE3 (+24% no mês).

Perspectivas para o mês de dezembro:

A proposta da “PEC de Transição” e todas as mensagens transmitidas até agora mostram um foco em pagar as promessas de campanha já no primeiro ano de mandato. Mais de uma vez lemos que a prioridade é “acabar com a fome” e retomar investimentos em saúde e infraestrutura, deixando claro que isto é prioridade mesmo que resulte em um resultado fiscal pior.

Para nós parece claro que Lula confia muito na repetição do que aconteceu em seus primeiros mandatos, em que as receitas de arrecadação cresceram muito rápido e permitiram um crescimento também significativo das despesas. A solução para o fiscal para eles parece estar no crescimento da receita. O problema é que temos o mundo e o Brasil crescendo muito menos. O crescimento da receita só virá com aumento de impostos. Mas o saldo necessário para arrumar o fiscal parece difícil de se obter via aumento de carga tributária, fora as consequências negativas que a elevação desta magnitude em impostos pode gerar na atividade econômica.



Reforçamos o que escrevemos mês passado, o mercado superestima o quanto o Lula acertou do lado econômico nos seus primeiros mandatos e o “pragmatismo” econômico dele.

Outro ponto relevante, e que já tínhamos comentado na nossa última carta, chama a atenção muito negativamente a capacidade técnica e visão de mundo, de como funciona a economia, das pessoas em volta de Lula e envolvidas na transição.

As ações brasileiras só têm um comprador marginal, o investidor estrangeiro. Aparentemente sem opção dentre os mercados emergentes e/ou talvez acreditando que as empresas de commodities daqui vão se beneficiar de uma melhora na atividade econômica na China. Vamos ver até quanto dura, até quando os possíveis riscos locais vão ser ignorados. Com certeza esta dependência é fator de risco adicional.

Dito tudo isto, continuamos atuando de maneira cuidadosa nos portfólios. O momento continua nos parecendo mais para focar em preservar capital e poder de compra do que para tomar risco em busca de altos retornos.

Muitos ativos ainda precisam ser reprecificados para baixo, e vão proporcionar oportunidades realmente boas de compra mais à frente. Ainda é hora de evitar posições que dependam de forte crescimento econômico e/ou de renda, e/ou de melhora forte no custo de capital/dívida. É prudente evitar empresas endividadas, com alto comprometimento de caixa/capital à frente e/ou estão gerando perdas operacionais sem perspectivas claras de melhora. Enfim, na ponta long focaremos em ativos realmente resilientes a valuations razoáveis.

3R Radix FIA / 3R Genus Hedge FIM / 3R Cedar II LB FIA



4UM Investimentos

Após uma corrida eleitoral extremamente polarizada e muito pouco previsível, observamos a conclusão no final de outubro com o ex-presidente Lula assumindo o terceiro mandato a frente do Executivo Federal. O mercado implicitamente esperava que dado um ambiente menos afetuoso para a esquerda no Congresso Nacional, a política econômica da próxima administração deveria ser mais moderada e voltada para o centro. Porém, as sucessivas falas do presidente eleito afirmando que existe um trade-off entre responsabilidade fiscal e responsabilidade social, o mercado começou a esperar que o impulso fiscal contratado para os próximos anos seria bem maior do que o esperado. A PEC da Transição como foi apresentada abre um espaço de pelo menos R\$ 200 bilhões de gastos adicionais (ou 2,1% do PIB), sem contrapartida de receita nos próximos anos. Em um ambiente doméstico de ociosidade baixa no mercado de trabalho e nas indústrias domésticas, o impulso fiscal se traduzirá em um processo inflacionário pressionado por preços de serviços e bens industriais. No final do mês o mercado precisava aumento de 75 pontos-base de Selic até março e praticamente nenhuma queda relevante de juros até o final de 2023. Cenário completamente oposto do observado no início do mês. A política monetária continua sendo passageira. Se não observarmos um fiscal coordenado com o lado monetário, ou se a PEC não for desidratada no Congresso Nacional, irá aumentar a probabilidade do início de um segundo ciclo de aumento na Selic em 2023.

4UM Marlim Dividendos FIA:

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Marlim Dividendos FIA durante o mês de novembro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -6,1%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio do setor de Materiais Básicos, composto apenas por Vale, cujas ações se beneficiaram no último mês devido à alta nos preços do minério de ferro, que segue acompanhando a dinâmica de flexibilização de lockdowns impostos na economia chinesa.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor de Bancos, que segue como uma das principais contribuições de retorno da carteira no ano. No geral, nossos nomes apresentaram resultados positivos no último trimestre, mostrando resiliência nesse ambiente de juros altos, além de um controle de inadimplência acima do esperado em suas carteiras de crédito. Seguimos convictos com as alocações no setor, que deve seguir se mostrando resiliente e que ainda negocia com valuations razoavelmente deteriorados.



4UM Small Caps FIA:

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIA durante o mês de novembro, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -13,6%.

A contribuição menos negativa de novembro veio de Unicasa, que apresentou resultados positivos no último trimestre, com uma contribuição de receitas cada vez maior advinda das suas operações no exterior. Seguimos convictos com nossa posição, tendo em vista a boa performance da Unicasa nas suas operações no exterior e nos novos investimentos sendo realizados no seu parque fabril. No dia 01 de dezembro, a companhia divulgou pagamento de JCP equivalente a 6% do valor de mercado da empresa na bolsa.

A principal contribuição negativa de resultados do mês veio da Cruzeiro do Sul, compensando parte da alta vista nos meses anteriores. A companhia apresentou resultados positivos no último trimestre, mostrando uma boa recuperação na captação de alunos, mesmo com o repasse de inflação nas suas matrículas. Apesar de nossa tese não depender de programas de financiamento para fomentar a demanda, acreditamos que um eventual fortalecimento do FIES neste novo governo pode ser benéfico para a companhia no médio prazo.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Os temas de mercado mais sensíveis nos próximos meses a nível global será a sinalização dos bancos centrais globais em relação ao final do ciclo de alta de juros que implicitamente o mercado espera que seja no primeiro trimestre de 2023. Além disso os dados de atividade econômica poderão sinalizar para uma desaceleração relevante ao longo do primeiro semestre de 2023 na economia global. Domesticamente, o mercado permanece atento a tramitação da PEC da Transição e se haverá alguma desidratação do texto original proposto para o Congresso Nacional que visa abrir aproximadamente 2% do PIB em gastos adicionais nos próximos anos. Além disso, devemos atentar para a postura monetária do banco central brasileiro, que eventualmente precisará iniciar um segundo processo de alta de juros no primeiro trimestre de 2023 se houver expansão fiscal relevante e como consequência pressão adicional sobre preços de serviços e bens industriais na inflação doméstica.

4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA



Absolute Investimentos

Em novembro houve uma reprecificação relevante do ciclo de política monetária nos EUA. A divulgação de um CPI mais fraco permitiu ao FED sinalizar uma diminuição do ritmo de alta, mas ao mesmo sugerir uma taxa de juros terminal algo acima de 5%.

A discussão sobre a política monetária americana deve pendular com mais frequência a partir desse momento em que a taxa de juros se aproxima do terminal – ao menos na visão consensual atual. Os cenários se alternam entre uma postura mais austera, com o Fed elevando os juros em velocidade e magnitude que leva à convergência da inflação para a meta ao final de 2023, e entre uma postura mais dual, tolerando uma inflação ao redor de 3,5% no ano que vem e prolongando o ciclo.

O principal efeito da sinalização de política monetária foi, nesse momento, de retirar o risco de cauda de que pudesse haver altas muito mais fortes de juros à frente. Dessa maneira, ao retirar um risco de política monetária que, por sua vez, aumentaria ainda mais a probabilidade de recessão nos EUA, acabou por adicionar mais um vetor de alívio com relação ao crescimento global, levando a queda de taxas e enfraquecimento do dólar.

Em paralelo, outro vetor de alívio das condições financeiras é a leitura – ainda em construção – de que a China pode relaxar as restrições de mobilidade do Covid por decisão do estado, tendo como pretexto um aumento da imunidade de rebanho e/ou da cobertura vacinal. Até o momento, a postura adotada tem sido bastante severa, gerando protestos (ainda incipientes) da população e impactos relevantes na atividade, como se observa em dados de alta frequência.

No Brasil, o mês se encerrou ainda sem tangibilidade do arcabouço das políticas econômicas e fiscais que serão adotadas pelo próximo governo. As incertezas se agravaram por declarações ainda em tom eleitoral e sem definição dos nomes dos principais ministros. Os desafios no futuro próximo têm condições de contorno muito limitantes – em face do nível atual de endividamento, do patamar de juros, da provável recessão em 2023 e de um quadro externo adverso. Independentemente do resultado do pleito eleitoral, o cenário já não seria trivial. Ainda que contra intuitivo, o cenário negativo pode limitar a margem para grandes irresponsabilidades. Não obstante, em face da quantidade limitada de informações atualmente disponíveis, nos parece prematuro uma leitura mais contundente do cenário local.



Absolute Hedge e Vertex:

O fundo apurou resultado negativo no livro de juros, especialmente por conta de posições tomadas em juros americanos. O livro de bolsa também detraiu performance do fundo, devido à posições liquidamente compradas em bolsa local. Em moedas, por fim, houve resultado levemente negativo explicado por perdas em posições vendidas em EUR e compradas em BRL - que foram suavizadas por uma cesta comprada em SGD.

Previdência:

O fundo apurou resultado negativo no livro de bolsa, explicado principalmente por posições liquidamente compradas em bolsa local. No livro de moedas, o resultado foi neutro e, em juros, marginalmente negativo - devido à posição tomada em juros americanos.

Absolute Pace

No mês de Novembro, o fundo Absolute Pace Long Biased apurou resultado de -0,4%. Destacaram-se positivamente posições vendidas nos setores de serviços financeiros, educação e aviação. Já os destaques negativos foram posições compradas no setor de varejo discricionário, utilidades públicas e shoppings.

Absolute Alpha Global:

No mês, o livro de eventos corporativos apurou resultado negativo, explicado principalmente por posições offshore, com destaque negativo para Rogers/Dupont e positivo para Tower/Intel. Os demais livros geraram resultado positivo, com exceção do livro Direcional com Assimetria que apurou perdas através das posições compradas em GPS e BTG.

ALPHA MARB

No mês, o livro de eventos corporativos apurou resultado negativo, explicado principalmente por posições offshore, com destaque negativo para Rogers/Dupont e positivo para Tower/Intel e Activision/Microsoft. O livro local também apurou perdas, menores, explicadas pela posição de Sulamérica/RedeDOr.



Perspectivas para o mês de dezembro:

Absolute Hedge e Vertex:

O fundo reduziu a utilização de risco de forma relevante ao longo do mês e tem carregado pequenas posições compradas no SGD e no MXN. No livro de bolsas, está com posição tática comprada no mercado americano e liquidamente comprada no mercado local.

Previdência:

O fundo reduziu a utilização de risco de forma relevante ao longo do mês e tem carregado pequena posição comprada no MXN contra o CNH. No livro de bolsas, está com posição tática comprada no mercado americano e liquidamente comprada no mercado local.

Absolute Pace Long Biased:

O fundo está com posição líquida comprada de 67%, sendo parte relevante via estrutura de derivativos, e posição bruta de 174%, com elevada diversificação entre empresas e setores. Adicionalmente, há exposição a outros riscos: 5% aplicado em juros reais locais, 4% comprado em crédito privado, 2% comprado em eventos corporativos locais e 2% comprado em dólar. No livro Long, destacam-se posições nos setores de utilidades públicas, óleo & gás, posições em índice Brasil via derivativos e varejo discricionário. No livro Short, destacam-se posições em varejo básico, serviços financeiros e instituições financeiras. No livro Long&Short, destaques para a estratégia de arbitragem entre classes.

Absolute Alpha Global:

O fundo segue operando com risco baixo e voltou a utilizar uma estrutura de opções como hedge vendido na bolsa americana. O livro de eventos corporativos está com 13 operações que totalizam 11%, sendo 6% local e 7% offshore, com elevada diversificação. O livro L&S está com 6% de exposição bruta, através de 5 pares, enquanto o livro de Termo carrega 15% e o Direcional com Assimetria, zerado.

Absolute Alpha Marb:

O fundo segue operando com risco baixo e voltou a utilizar uma estrutura de opções como hedge vendido na bolsa americana. O livro de eventos corporativos está com 13 operações que totalizam 41%, sendo 17% local e 24% offshore, com elevada diversificação.

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

Com relação ao desempenho do fundo, o principal destaque positivo no mês foi o livro de Renda Fixa (+0,46%), com ganhos vindos majoritariamente das posições tomadas em juros no Brasil. Já a principal contribuição negativa foi o livro de Renda Variável (-0,53%), que está vendido em S&P. As contribuições dos outros livros foram marginais.

Perspectivas para o mês de dezembro:

O fundo mantém seu portfólio direcionado para um cenário global de inflação mais persistente, com juros mais altos. A desaceleração da atividade global, ora resiliente, deverá se intensificar nos próximos trimestres diante do significativo aperto das condições financeiras em curso. Temos buscado reorganizar o portfólio para capturar essa piora esperada para a atividade global e suas consequências sobre ativos.

Na Renda fixa local temos operado de maneira mais tática, mas com posições predominantemente tomadas em juros nominais e/ou com flattening. Na parte de juros internacionais estamos tomados na inclinação de EUA e no spread da parte longa do Chile contra EUA. Terminamos o mês de novembro apenas com posições táticas no livro de moedas, comprado no real e iene, vendido no peso chileno e no dólar. Em Valor Relativo continuamos explorando a compra do real (principal beneficiário de um diferencial de juros mais elevado) ora contra venda de Ibovespa, ora contra tomado em juros, no internacional ainda seguimos com viés pessimista para equities globais. Para Renda Variável local, começamos novembro com posição direcional reduzida que ao longo do mês foi zerada. Também zeramos o short no S&P em função da desaceleração dos números de inflação e menor expectativa de alta de juros, apesar de ainda acreditamos que há risco de revisão negativa do lucro projetado e múltiplo elevado.

Ace Capital FIC FIM



AF Invest

Em novembro observamos o começo conturbado do governo eleito provocar grande volatilidade nos ativos brasileiros, na medida em que as pretensões de gastos excessivos foram colocadas em pauta sem uma âncora fiscal como contrapartida. No cenário internacional, o mês foi marcado por uma melhora, ainda que momentânea, no quadro inflacionário americano e pela continuidade da queda nos preços do petróleo internacional, ao mesmo tempo em que observamos um início de retomada da economia chinesa.

No Brasil, a definição das eleições beneficiou os ativos brasileiros momentaneamente. A melhora incipiente foi interrompida pela empreitada do governo eleito, que tenta passar um conjunto de gastos por fora da regra fiscal, por tempo indeterminado e sem contrapartidas. O discurso e as pretensões do novo governo preocupam e podem fazer com que o Banco Central retome as altas na taxa SELIC nas próximas reuniões. A inflação referente ao mês de outubro voltou a acelerar, apresentando 0,59% de alta, na medida em que não conta mais com os efeitos das políticas tributárias implementadas pelo governo e o setor de serviços se mostra resiliente. O mercado de trabalho começa a demonstrar sinais de desaceleração, apesar dos resultados ainda positivos, no mês de outubro o CAGED registrou a criação de aproximadamente 160 mil novos postos de trabalho, enquanto a taxa de desemprego caiu para 8,3%.

Nos Estados Unidos, observamos um ambiente mais favorável para ativos de risco ao longo do mês de novembro. Os ativos no exterior se beneficiaram principalmente por uma leitura de inflação menor que a esperada nos Estados Unidos e a sinalização de uma provável diminuição na magnitude dos aumentos de juros já na próxima reunião do FED. Dados do mercado de trabalho mostraram uma desaceleração e a taxa de desemprego subiu para 3,7%. Contudo, o desequilíbrio entre demanda e oferta por mão de obra ainda é grande, os salários seguem acelerando e o consumo das famílias se beneficia da poupança acumulada ao longo do período da pandemia.

A inflação ao redor da Zona do Euro demonstrou sinais de estabilidade, retratando os preços do gás menos voláteis, mas ainda permanece em patamares muito elevados. O Banco Central da Inglaterra elevou em 75 basis points a taxa de juros no país, em linha com o esperado. A atividade econômica demonstra cada vez mais sinais de enfraquecimento no continente, com a confiança do consumidor e dos empresários em baixa e a renda das famílias sendo consumida pela inflação.



Na China, o governo começou a esboçar uma redução nas medidas de enfrentamento à Covid-19. O mês de novembro foi marcado por um rally dos ativos chineses e commodities como o minério de ferro. O período marcou o afrouxamento de políticas de combate a pandemia no país, contudo, os dados referentes a atividade econômica, confiança dos consumidores e o crescimento de casos de forma exponencial no país seguem demonstrando um cenário desafiador para a retomada chinesa.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Observamos o caso brasileiro com cautela, o quadro fiscal do país se mostra delicado e o novo governo ainda não apresentou propostas para garantir a sustentabilidade da dívida e o controle da inflação, o direcionamento atual aponta para uma piora considerável no cenário macroeconômico do país. No ambiente externo, mesmo com uma melhora nos indicadores inflacionários e sinalizações de uma aproximação do fim do ciclo de aperto monetário num futuro próximo, ainda observamos com cautela a animação do mercado quanto a dados que, na verdade, apontam para uma eminente recessão global.

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



Áfira Investimentos

INTERNACIONAL:

Nossa percepção é que a dissonância de curto prazo de membros do Fed sobre o tratamento de juro nos EUA deve gerar maior volatilidade nos mercados e aumentar o ciclo de aumento de taxa.

Apesar de alívios pontuais na leitura dos dados de inflação, o momento internacional ainda está distante de interromper o aumento de juros e redução de liquidez. Mantemos nosso cenário base de que os Bancos Centrais extrapolarão o remédio por limitação de conhecimento tácito.

Somado a isso, ainda temos a sensibilidade do conflito de Rússia e Ucrânia que pode ter escalada de intensidade, já que não temos visto evoluções de neutralização deste evento.

O gatilho mais relevante serão os próximos passos do Xi Jinping que começa a se envolver diretamente nas tratativas. Ao mesmo tempo, acreditamos que uma ofensiva chinesa em Taiwan pode acontecer, apesar de baixa possibilidade, o momento de fragilidade global poderia ter utilidade para a questão.

BRASIL:

Ainda temos poucas definições político-econômicas após um mês da definição do próximo presidente, mas a promessa é de populismo e piora fiscal. O positivo até o momento é a percepção de que o governo entra fraco e depende bastante dos arranjos e ponderações políticas para avançar em qualquer pauta.

Ao mesmo tempo, a base do PT tenta articular manobras que os permitam extrapolar gastos sem condicionantes. O reflexo disso no curto prazo é diminuição de investimentos, recuo de empregos, adiamento da previsão de redução de juros.

Lula ainda tem muitas opções de bastidores e deverá ser conduzido e restringido pelo congresso, podendo deixar o PT em segundo plano para abranger mais apoio.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Para o fechamento do ano, nosso cenário base é de cautela pelo excesso de incertezas sobre os primeiros passos do governo Lula. O risco x retorno não está compensatório para exposição de risco no curto prazo. Tendo juros em patamares mais elevados por mais tempo, é o momento de ser conservador.

Áfira Valor FIA



Alaska Investimentos

Alaska Institucional e Previdenciários: as carteiras de ações apresentaram desempenhos negativos, em linha com o Ibovespa no mês. As posições no setor mineração foram os destaques positivos, enquanto do lado negativo o destaque foi o setor educacional. Em novembro, as participações no setor de mineração aumentaram, enquanto as participações no setor educacional 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 negativo no mês, os fundos carregam posição comprada na bolsa local via opções, que também contribuiu de forma negativa. 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 as estratégias apresentaram retornos negativos no mês. Em câmbio, o fundo segue com posição vendida em dólar contra o real.

Alaska Range: o fundo apresentou retorno negativo em renda variável, com perdas na posição direcional 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 dezembro:

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

Após os primeiros dias de euforia do mercado com a eleição do Lula, capitaneado pelos estrangeiros que acreditavam que a âncora fiscal seria repetida como no primeiro mandato do ex-presidente, veio a frustração com as primeiras declarações e sinalizações que os gastos além do teto seriam muito maiores do que o esperado e possivelmente durariam todos os 4 anos do mandato. A queda dos preços das ações foi enorme nas empresas dos setores domésticos (consumo 20-30%, real estate 15-25%, tecnologia 15-25%, bancos 10-20%). A queda do Ibovespa de 3% foi mascarada pela Vale que pesa 15% e subiu quase 30% com as notícias de reabertura da China e também pela Petrobrás que fechou o mês com alta de 2%, que foi impulsionada pela alta do petróleo.

Tivemos um resultado negativo impactado por diversos setores (vestuário, infraestrutura, utilities, saúde e incorporadoras). Do lado positivo destacamos o setor de metais & mineração e varejo online. Também contribuiu positivamente a posição short.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Movimentos de mercado como o de Novembro não podem ser desprezados, pois de fato o caminho fiscal projetado à partir da PEC da Transição que foi apresentada no Senado é bastante preocupante. Mas, acreditamos que o papel de checks & balances do Congresso está sendo diminuído pelo mercado. Nesse contexto, protegemos a carteira para movimentos exacerbados via uma estrutura de opções de queda e uma pequena redução da exposição líquida, mas aumentamos marginalmente as posições de empresas que entendemos estarem com um descolamento grande entre preço e fundamento (vestuário, infraestrutura e utilities). Também continuamos com um equilíbrio que julgamos adequado entre empresas domésticas (45%), utilities (20%) e commodities (20%), ajustadas pelos shorts individuais, no Ibovespa e no S&P.

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Alphatree Capital

No mês de novembro o fundo Alphatree FIC rentabilizou -1,49%, totalizando +19,06% no ano. Sobre os principais fatores de performance: A posição em moedas rentabilizou -1.20%. A posição em renda fixa apresentou perdas de -0.55%. Equities foi responsável pela perda de -0.5%. A posição em commodities foi responsável pela perda de -0.10%.

Perspectivas para o mês de dezembro:

n/a

Alphatree FIC FIM



Âmago Capital

O Ibovespa fechou o mês com -3,06%, em oposição ao S&P 500 e Nasdaq 100, que fecharam o mês com +5,38% e +5,48%, respectivamente. O resultado negativo no cenário doméstico foi impactado pela incerteza em relação ao aumento dos gastos do governo em 2023, dado que os discursos do presidente eleito Lula indicam que a prioridade será uma agenda de crescimento. A falta de definição da equipe econômica contribuiu para gerar insegurança para os investidores, que passaram a exigir juros significativamente maiores para financiar o governo, as empresas e os consumidores.

Nos Estados Unidos, o discurso de Jerome Powell (presidente do FED) indicando que um leve afrouxamento da política monetária pode começar a ocorrer em breve permitiu uma recuperação da bolsa americana. Outro destaque do cenário internacional foi a melhora dos números de inflação na Europa.

Nos próximos meses acreditamos que poderemos ter notícias positivas em relação à reabertura da economia chinesa, dados os sinais emitidos pelo governo após a forte onda de protestos contra a política de zero Covid. O processo provavelmente terá idas e vindas, porém a redução das medidas draconianas de isolamento social nos parece inevitável ao longo dos próximos seis meses.

O fundo Âmago Long-Biased FIC FIM fechou o mês com uma rentabilidade de -5,0%, enquanto o resultado no ano está -5,8%. As principais contribuições foram Metalúrgica Gerdau com +2,3% e Vale com +1,6%. Os principais detratores foram: -1,4% em Lojas Renner e -1,3% em Locaweb. Em termos setoriais, as principais contribuições foram de +4,4% no setor de Commodities e os principais detratores foram os setores de Consumo Discricionário com -2,3% e Financeiro com -2,0%.

Perspectivas para o mês de dezembro:

O mês de dezembro deverá ser caracterizado por desenvolvimentos nos três temas que o mercado tem acompanhado de perto: definições sobre os planos do novo governo brasileiro (e como estes impactam a trajetória da dívida pública), dados da economia americana e sinais de redução de isolamento social na China em função da política de zero Covid.

Destes três, o foco principal será doméstico: as taxas de juros brasileiras para os próximos anos chegaram a ficar 2.6pp acima do patamar pré-eleição durante o mês de novembro, basicamente refletindo um cenário onde qualquer redução da taxa Selic seria postergada por muitos anos.



Nosso cenário é de que a bolsa poderia ter uma alta de 30% em 12 meses considerando as taxas de juros na véspera da eleição: portanto, se os juros futuros voltarem a um patamar mais próximo do início de novembro poderemos ver uma recuperação da bolsa e de ativos de riscos.

Âmago Long Biased FIC FIM



Apex Capital

Apex Long Only:

No mês de Novembro de 2022, o fundo Apex Ações 30 teve retorno de -6,65% e o índice Bovespa -3,06%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Mineração e Siderurgia. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Bancos, Varejo, Transporte e Energia.

Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Saúde, Utilidade Pública, Serviços Financeiros e Bancos; e os negativos foram: Varejo, Mineração, Energia e Transporte.

A exposição está em 95,48% do PL e as 15 maiores posições representavam 79,92% do PL no final do mês. A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Materias Básicos 24,2%; Financeiro e Outros 22,3%; Consumo Cíclico 12,9%; Bens Industriais 11,1%; Consumo não Cíclico 10,7%; Utilidade Pública 8,9%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 6,8%; Saúde 3,3% e Tecnologia da Informação 1,9%.

Apex Infinity:

Net 58,92%, Gross 137,55%.

No mês de Novembro de 2022, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de -8,06% e o índice Ibovespa -3,06%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Mineração e Saúde. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Transporte, Varejo, Investimento no exterior e Energia. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 58,92% e bruta de 137,55%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Consumo Cíclico 24,7%; Financeiro e Outros 23,3%; Materias Básicos 18,9%; Bens Industriais 15,2%; Saúde 12,8%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 11,4%; Utilidade Pública 10,5%; Consumo não Cíclico 9,5%; Tecnologia da Informação 5,6% e ETF 5,1%.

Apex Equity Hedge FIM:

Net 20,50%, Gross 116,96%

No mês de Novembro de 2022, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de -3,3% e o CDI +1,02%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Mineração, Serviços Financeiros e Saúde. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Transporte, Investimento no exterior e Energia. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 20,50% e bruta de 116,96%.



A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Materias Básicos 23,6%; Financeiro e Outros 20,5%; Consumo Cíclico 15%; Bens Industriais 11,7%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 11,2%; Utilidade Pública 9,3%; Consumo não Cíclico 9,3%; Saúde 8,5%; Tecnologia da Informação 3,7%; ETF 3% e Telecomunicações 0,5.

Apex Long Biased FIC FIM/;

No mês de Novembro de 2022, o fundo Apex Long Biased FIC FIM apresentou retorno de -8,13% e o índice Ibovespa -3,06%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Mineração e Saúde. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Transporte, Varejo, Investimento no Exterior e Energia. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 58,54% e bruta de 137,64%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Consumo Cíclico 24,7%; Financeiro e Outros 23,4%; Materias Básicos 18,9%; Bens Industriais 15,3%; Saúde 12,8%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 11,4%; Utilidade Pública 10,4%; Consumo não Cíclico 9,5%; Tecnologia da Informação 5,5% e ETF 5,1%.

Perspectivas para o mês de dezembro:

As projeções para o crescimento mundial em 2022 têm sido continuamente revistas para baixo e se encontram atualmente ao redor de 2,7%, 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 e com a melhora nas cadeias de suprimento globais e a queda na inflação de bens, o Fomc deve reduzir o ritmo de alta para 0,5 pp neste mês. Contudo, o mercado de trabalho está extremamente apertado e os salários estão fortemente pressionados. Nesse contexto, esperamos uma taxa terminal de 5,25-5,5% no 1S-23, e vemos riscos elevados de recessão no próximo ano.



Na China, as autoridades têm indicado alguma flexibilização das políticas de covid zero. Contudo, a pandemia continua limitando o ritmo de recuperação da economia chinesa, 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.

Já o Brasil teve uma boa performance em termos de crescimento em 2022 por várias razões: preços de commodities em nível elevado, maior mobilidade social, políticas fiscais e parafiscais expansionistas. Como um resultado destes fatores, esperamos que o PIB cresça 3% neste ano. Vemos, contudo, 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. A inflação caiu significativamente no 2S-22 em decorrência de cortes de impostos, mas vemos riscos predominantemente altistas para os próximos anos. Após 12 altas consecutivas, o Copom manteve a Selic constante em 13,75% nas duas últimas reuniões, e esperamos que a taxa permaneça nesse nível até Set-23.

Na política, as primeiras indicações do novo governo têm sido preocupantes, mas ainda esperamos alguns movimentos para evitar a percepção de insustentabilidade da dívida pública, além do avanço de algumas reformas (na área tributária, por exemplo). Por outro lado, Lula deve cumprir as promessas de ampliação do gasto público, e o cenário fiscal permanecerá frágil.

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



Arbor Capital

Novembro foi mais um mês de alta volatilidade, conforme as frequentes mudanças de narrativas em relação ao cenário macroeconômico prevalecem e continuam guiando os mercados. As preocupações giram em volta de temas como as pressões inflacionárias ao redor do mundo, os próximos passos dos Bancos Centrais e a magnitude da desaceleração da economia global.

Enquanto tudo costuma parecer óbvio em retrospecto, a verdade é que ninguém consegue prever o desenvolvimento macroeconômico e as respostas do mercado com recorrência.

Por isso, ao invés de engajarmos em previsões, construímos nosso portfólio com ações de empresas bem-posicionadas para todos os cenários.

Investimos em companhias líderes de mercado, que contam com crescimento secular e/ou receitas recorrentes, além de alta geração de caixa e balanços sólidos. Essas qualidades tornam essas empresas mais blindadas a um ambiente de inflação e de juros estruturalmente mais altos.

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

Perspectivas para o mês de dezembro:

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 novembro, o Fed elevou ontem pela sexta vez consecutiva suas taxas de juros, sendo a quarta no ritmo de 0,75 ponto percentual. Com a decisão, os juros passaram para o intervalo de 3,75% a 4% anuais. O movimento veio em linha com o esperado pelo investidores, e comentários do chairman Powell apontaram para um aperto monetário mais prolongado, ainda que com uma redução de ritmo já nas próximas reuniões.

A leitura de outubro do CPI veio em 0,4% no índice cheio e 0,3% no core, ambos abaixo das expectativas. As vendas no varejo subiram 1,3% contra o mês anterior, e a produção industrial caiu 0,1%, mostrando dados econômicos ainda mixed. O mercado de trabalho segue forte, com uma criação de 261 mil vagas.

A atividade seguiu contraindo na Ásia, com destaque negativo para China, Japão e Vietnã. Especificamente na China, o aumento de infecções por Covid pôs em teste a distensão da política de Covid Zero. Segmentos da população passaram a protestar diretamente contra Xi Jinping, que costumava alardear o sucesso da política sanitária. Em seu discurso no Ano Novo de 2021, por exemplo, disse que enquanto milhões haviam morrido no exterior, a China havia “colocado as pessoas e suas vidas em primeiro lugar... Com solidariedade e resiliência, escrevemos a epopeia da nossa luta contra a pandemia”.

Na cidade de Chengdu, manifestantes cantaram: “Não queremos um sistema político de líder vitalício. Não queremos um imperador”. O acordo tácito de prosperidade ao custo de autoritarismo político vai se tencionando. Após um crescimento em torno de 3% neste ano contra uma meta de 5,5%, o governo chinês se arriscaria bastante ao não retomar o ritmo em 2023. A questão é como se fazer um “whatever it takes” econômico e ao mesmo tempo controlar o risco de uma explosão de mortes, dada a baixa vacinação da população e utilização de vacinas de menor eficácia. O remédio chinês clássico – aceleração de crédito, de pouco adianta quando se está em lockdown.

Com relação à inflação global, indicadores antecedentes como preços ao produtor, custo de transporte e expectativa as começaram a cair, abrindo um cenário de recuo paulatino dos índices ao consumidor.



No Brasil, as vendas no varejo surpreenderam positivamente (1,1% no restrito e 1,5% no ampliado), desafiando inadimplência e juros. Os serviços, que vêm sendo o principal motor da economia, também bateram as expectativas, subindo 0,9%. No mercado de trabalho, o Caged desacelerou bem e registrou criação dessazonalizada de 65 mil vagas, contra 130 no mês anterior. Por fim, a confiança do comércio caiu bastante, assim como a dos serviços. A “foto” atual da atividade brasileira é de dados correntes ainda fortes, especialmente nos serviços, mercado de trabalho desacelerando de forma mais clara e sentimento piorando. O “filme” dependerá da política econômica do novo governo.

Contrariando nossas expectativas, Lula não trilhou o caminho de agradar os investidores de modo a obter maior margem de manobra e um sentimento econômico mais positivo, dada a boa vontade inicial do mercado, sobretudo o externo. Vociferou contra “especuladores”, colocando-os como opostos a seu projeto, e convidou para a equipe de transição economistas ligados à malfadada Nova Matriz. Terminou por protocolar uma PEC que permite a execução de R\$198 bilhões acima do teto sem elencar medidas de sustentação, seja do lado dos gastos, seja do aumento de receitas.

Fernando Haddad termina o mês como o grande favorito para a Fazenda. Apesar de não ter sido um prefeito irresponsável em SP, suas manifestações como colunista da Folha se mostraram frequentemente na linha da antiga esquerda. Em 25/01/20, por exemplo, louvou o apoio do BNDES às empresas de capital nacional; em 30/10/20, rotulou a autonomia do BC como uma medida para agradar o lobby da Febraban. É possível que busque agora uma distensão através de discurso mais pró-mercado.

Nosso cenário base hoje é um “acordão” que possibilite a liberação dos recursos para as emendas de relator bloqueadas, forneça caixa para que o governo Bolsonaro feche as contas de 22 e preveja um montante em torno de R\$125 bi fora do teto por um período de dois anos. Em 23 viriam aumentos de impostos e a nova regra fiscal.

Perspectivas para o mês de dezembro:

As incertezas quanto ao cenário global seguem elevadas no curto prazo, apesar de já se poder vislumbrar um caminho de volta da inflação. No campo doméstico, embora dificilmente se possa recompor o ambiente positivo que vigoraria caso Lula tivesse se comportado como o esperado no pós-eleição, uma narrativa mais responsável do ponto de vista é tão mais vantajosa para o próprio governo que ainda nos parece quase inescapável.



No exterior mantivemos nossa carteira de cases específicos contra índice e a posição moderada tomada em Treasury. Seguimos com a venda de ações europeias, à qual adicionamos venda de S&P devido a um valuation que novamente nos parece excessivo. Mantivemos também a posição comprada em produtoras norte-americanas de petróleo, dada nossa visão de demanda elevada e oferta contida para os próximos anos, associada aos preços atrativos do setor.

No Brasil, quando observamos que nosso cenário base não se imporia, zeramos a posição aplicada pré e a compra de Ibovespa futuro. Mantivemos a exposição a ações voltadas ao mercado doméstico com hedge em índice. Montamos defesa extra para cenário pessimista via opções de índice. Mantivemos também a posição aplicada curta indexada ao IPCA por acreditarmos que nas taxas atuais elevações substanciais necessitariam de um outro nível de stress, ao passo que um mínimo de racionalidade teria efeito baixista poderoso. Seguimos com a pequena compra de soja.

Argumento ARG Hike FIC FIM / Argumento ARG I FIM



Armor Capital

O mês de novembro foi marcado pela apreciação dos ativos de risco no mercado global e perda de valor do Dólar frente às principais moedas que acompanhamos, devido à confirmação da redução do ritmo de altas do FED de 75 para 50bps já na próxima reunião de dezembro. Neste mês as bolsas americanas subiram por volta de 5%, o índice DXY que mede a performance do Dólar contra uma cesta de moedas depreciou 5%, enquanto as taxas de juros norte-americanas fecharam entre 20 e 50bps, num movimento de ampliação da inversão da curva de juros. Internamente, após a euforia inicial com a eleição de Lula, o mercado local se descolou totalmente do mercado externo tendo uma performance ruim ao longo do mês. O Real teve a pior performance entre as moedas que acompanhamos depreciando 0,20%, a bolsa local perdeu 3% e as taxas de juros abriram por volta de 100bps no mês. O motivo dessa piora foi o envio pelo novo governo de transição de uma PEC para abrir um espaço fiscal na casa dos 200 bilhões de reais em 2023 para acomodar o Bolsa Família de 600 reais, adicional de 150 reais por filho para as famílias beneficiadas, além de abrir espaço por volta de 120 bilhões para recompor investimentos em saúde, educação e obras de infraestrutura. O mercado reagiu muito mal ao valor e esse foi o principal motivo para o descolamento dos ativos locais em relação ao mercado externo.

Durante o mês, os ativos de renda variável foram responsáveis por boa parte da performance do fundo. Além da posição comprada em bolsa americana, as posições defensivas e táticas na bolsa local contribuíram em 0,88% no mês de novembro. No mercado de renda fixa global mantivemos a posição comprada em bonds de empresas brasileiras que já carregávamos, o que contribuiu positivamente com o fechamento das taxas desses títulos. Em moedas, mantivemos a visão defensiva no Real, contribuindo 37bps para a rentabilidade em novembro.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Para o mês de dezembro estamos com uma visão mais positiva para a bolsa americana e cautelosos no mercado local até termos de fato a definição do tamanho da PEC que deve ser aprovada até o final do ano e do ministro da fazenda do novo governo, que hoje tem como favorito o ex-prefeito de São Paulo, Fernando Haddad.

Armor Axe FIC FIM / Armor Sword FIC FIM



ARX Investimentos

Nos portfólios multimercado macro, a atribuição de performance negativa durante o mês de novembro foi concentrada nas estratégias locais de renda fixa e renda variável. No book de renda fixa, as posições de inclinação da curva de juros nominais e aplicada em juros reais sofreram perdas relevantes devido ao forte aumento do prêmio de risco relacionados às incertezas ligadas ao novo arcabouço fiscal brasileiro. Em renda variável, as posições compradas em bolsa local, especialmente as empresas ligadas ao consumo interno, foram os grandes detratores de performance.

No mercado de bolsa, mesmo com a forte valorização das ações de commodities, que possuem um peso relevante no Ibovespa, o principal índice da bolsa brasileira recuou em novembro. As ações dos setores ligados à atividade doméstica e mais sensíveis aos movimentos da taxa de juros sofreram muito devido aos sinais negativos da equipe de transição a respeito da política fiscal que será adotada pelo novo governo.

Considerando a estratégia ARX Income, os principais detratores de desempenho foram Bradesco, Americanas e Hapvida. De maneira geral, as empresas listadas do setor de saúde tiveram forte expansão nos últimos três anos financiada por emissão de dívida e, devido à alta alavancagem, foram bastante afetadas pela elevação da taxa de juros. A Hapvida, especificamente, sofreu ainda com a divulgação do resultado do terceiro trimestre mais fraco do que os analistas de mercado estimavam, com uma taxa de sinistralidade mais alta e maiores despesas operacionais. Por fim, a saída repentina do co-CEO Irlau Machado, proveniente do Grupo NDI após a fusão dos dois grupos, também afetou o preço da ação.

Do lado positivo, as principais contribuições foram Vale, Metalúrgica Gerdau e Bradespar diante da recuperação dos preços das commodities industriais, com destaque para o minério de ferro. A Gerdau também se beneficiou ainda pela divulgação de um resultado do terceiro trimestre muito forte, assim como o anúncio de uma nova política de distribuição de dividendos.

Já o mercado de crédito privado high grade ficou mais uma vez anestesiado da turbulência causada pela tramitação da PEC de Transição no Congresso e os receios quanto ao futuro arcabouço fiscal do Brasil. O fluxo de recursos para a renda fixa seguiu firme e a demanda por crédito elevada, fazendo com que os spreads de crédito se mantivessem estáveis em novembro. Até as debêntures de infraestrutura, que vinham sofrendo uma correção nos prêmios de risco últimos meses, encontraram uma demanda mais robusta diante dos elevados níveis de taxa de juros reais em novembro.



O risco de crédito trouxe contribuições neutras para os fundos não incentivados, sem destaques positivos ou negativos. Os fundos não isentos participaram das emissões primárias de Oncoclínicas, cuja liquidação ocorrerá em dezembro, e BR Malls, onde não fomos alocados devido fechamento da taxa no processo de Bookbuilding. Não participamos de outras ofertas primárias que ocorreram ao longo do mês por prêmios de risco que nos pareciam pouco atrativos. Nos fundos de infraestrutura, o risco de crédito trouxe contribuição marginalmente negativa devido a abertura dos prêmios de risco de debêntures enquadradas na lei 12.431. Ao longo do mês, liquidamos a operação de BRK Ambiental RMM e participamos da emissão primária de América Net.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Em nossa visão, os mercados locais de bolsa e renda fixa já apresentam um elevado prêmio de risco em seus preços, enquanto o real segue desprezando grande parte desses riscos, principalmente em termos relativos. Nesse contexto, nos portfólios macro, seguimos vendidos no real como proteção para nossas posições compradas em bolsa local e aplicadas em juros. Além disso, seguimos comprados em inflação implícita devido à perspectiva de pressões persistentes relacionadas à inflação de serviços, necessidade de recomposição da arrecadação tributária para o ano calendário de 2023 e pressões inflacionárias nos combustíveis, considerando um cenário de elevação nas cotações internacionais de petróleo nos próximos meses. No book internacional, continuamos com posições vendidas em bolsa de países desenvolvidos, posições de valor relativo entre Estados Unidos e Europa e compradas em petróleo.

Para o mercado de bolsa, nosso cenário base é de um crescimento moderado da economia brasileira, devido ao quadro fiscal desafiador, e das incertezas a respeito dos próximos passos do novo governo. Os fatores de riscos globais permanecem elevados, devido à continuidade do ciclo de aperto monetário nos países desenvolvidos, em particular nos EUA, e pelo risco de uma desaceleração mais relevante da economia mundial.

Como ainda há incertezas a respeito do cenário, buscamos um maior nível de diversificação nos portfólios da estratégia ARX Income com o objetivo de mitigar riscos específicos. Ao longo do mês, encerramos as alocações em Petrobras, reduzimos a exposição de Copel e compramos Eletrobras, Gerdau, Suzano, Marfrig e 3R Petroleum. Em linha com a estratégia de preservação de capital e de diversificação, as maiores exposições estão nos setores de bancos, mineração, varejo, energia elétrica e siderurgia.



Nos fundos de crédito privado com risco de mercado, mantivemos a duration em 3,2y nos fundos atrelados ao IMA-B5 – famílias ARX Elbrus e K2 Previdência – e 7y para os fundos da família ARX Elbrus Pro – benchmark IMA-B. Apesar do estresse nas curvas de juros, optamos por não aumentar a duration dos portfólios dado o elevado grau de incerteza sobre a política fiscal do governo nos próximos anos.

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 novembro, os ativos de risco registraram performance positiva nos mercados internacionais. Este movimento foi impulsionado pela avaliação dos investidores de que a inflação americana bateu um pico e desacelerará nos próximos meses, e pela expectativa de que o FED reduzirá o ritmo de alta de juros. Na China, a eclosão de vários protestos contra medidas de restrição de mobilidade levaram o governo chinês a sinalizar uma mudança na estratégia de combate à covid.

No doméstico, sem perspectivas claras de uma política fiscal que possa garantir a solvência das contas públicas, os prêmios de risco subiram no mês passado, resultando em queda do IBOVESPA e abertura das taxas de juros futuros.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Para dezembro, acreditamos que a dinâmica dos mercados internacionais continuará sendo regida pela necessidade de condições financeiras mais apertadas e pelo aumento do risco de recessão nos países desenvolvidos. Avaliamos que o FED precisará elevar a taxa de juros para perto de 5.5% no final do primeiro semestre de 2023 para corrigir o desequilíbrio existente no mercado de trabalho e controlar a inflação. No Brasil, os mercados continuarão acompanhando a definição da equipe econômica do novo governo e o debate sobre possíveis medidas fiscais que poderão ser implementadas em 2023. Esperamos que o COPOM mantenha a taxa Selic inalterada em 13.75% na reunião de dezembro e sinalize que mudanças no arcabouço fiscal que levem a maior pressão sobre a demanda agregada e aumento do prêmio de risco podem levar a uma reavaliação da sua atual estratégia de buscar a convergência da inflação para as metas com a manutenção da taxa Selic até meados de 2023. Por fim, revisamos nossas estimativas de inflação para cima. Nossa projeção para o IPCA de 2022 subiu de 5.0% para 5.6% ; e nosso IPCA de 2023 subiu de 4.3% para 5.0%.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM



Atena Capital

No último mês tivemos uma abertura na curva de juros, e uma fraca performance dos papéis indexados à inflação, o que refletiu o efeito temporário da deflação do IPCA dos últimos meses. Mercado de crédito ainda estão com spreads comprimidos, já em renda variável, os desafios foram encontrados novamente no setor de varejo, bancos, e alta volatilidade por conta de incertezas políticas.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Para cenário em RF, acreditamos que ainda continuará desafiador devido aos spreads baixo de crédito, para o Equity mesmo com a volatilidade e incertezas políticas, abre oportunidade em entrada em boas empresas, em setores como elétrica e commodities.

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



Athena Capital

Os destaques negativos de rentabilidade foram principalmente os ativos domésticos, que sofreram de maneira mais acentuada com o anúncio da PEC, com gastos muito acima do esperado pelo mercado e levantando questionamentos sobre a sustentabilidade futura da dívida do país. A maior contribuição negativa veio de HAPV, após os resultados do 3T/22 decepcionarem as estimativas do mercado. Do ponto de vista competitivo, temos observado que a companhia segue com indicadores muito superiores aos seus competidores e, acreditamos na continuidade do processo de realinhamento de preços para a indústria, já que, a rentabilidade média do setor se encontra em níveis insustentáveis. Esse fato, aliado ao posicionamento mais acessível dos produtos da companhia e ao grande potencial, ainda não aproveitado, de captura de sinergias do deal HAPV-GNDI, nos deixa bastante confortáveis com o investimento em HAPV. Os destaques positivos foram as empresas de commodities (Gerdau, Suzano e CBA), as quais performaram bem com algumas indicações de flexibilização da política de Covid Zero, na China. Ao longo do mês, aproveitamos a forte apreciação relativa para reduzirmos nossa exposição em Gerdau e zeramos Suzano.

Perspectivas para o mês de dezembro:

O cenário ainda nos parece muito fluido, tendo amplo espaço para negociação com o Congresso, mas as recentes propostas e discursos do novo presidente reforçam a ideia de que esse Governo terá mais gastos sociais e investimentos públicos, os quais tendem a ser financiados com mais impostos, elevando a já alta carga tributária do país e impondo novos desafios aos empresários brasileiros.

Embora esse desenho seja ruim para a economia como um todo, é nesse tipo de janela que empresas listadas (maiores e mais capitalizadas) costumam roubar mercado das não listadas. Inclusive temos visto essa dinâmica ocorrendo atualmente. Concluindo, acreditamos que esse contraste entre a dinâmica de resultados (que mostrou crescimento) e dos preços das empresas está gerando oportunidades.

Athena Total Return II FIC FIA



Atlas One

Posicionamento ruim e quebra de expectativa levaram a abertura dos DI's e queda na Bolsa... Pós segundo turno, os agentes de mercado esperavam que o novo governo anunciasse prontamente: a) o comprometimento com o teto de gastos e reiterasse o compromisso com as âncoras fiscais; e b) anunciasse o novo ministro da economia e sua equipe econômica.

Contudo, além de não confirmar nenhum dos dois itens anteriormente mencionados, os membros do novo governo ainda propuseram a "PEC da Transição" que aumenta o déficit fiscal acima do esperado pelo mercado, sem informar o prazo que espera ficar fora do teto de gastos e sequer anunciou quais as fontes fiscais que serão usadas para financiar os programas sociais. Como resultado, os DI's mais longos abriram em média 200bps, o Ibovespa caiu 3.0% e o índice de small caps (SMAL11) caiu 11.3% no mês. Este cenário local se sobrepôs a conjuntura econômica benigna no exterior com um FED e BCE mais dovish sinalizando aumentos menores de juros e possível reabertura da China após protestos populares.

Com isso, o cenário no mercado doméstico para 2023 torna-se mais incerto. Na ausência de uma regra fiscal que garanta a convergência da relação dívida / PIB no lugar do teto de gastos, os juros nominais longos podem continuar apresentando um prêmio de risco significativo.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Quais fatores podem mudar este cenário de curto prazo? O compromisso com a austeridade fiscal pode levar ao fechamento da curva longa de maneira mais agressiva. Além disso, dados de atividade econômica mais fracos corroboram para um cenário de desinflação, condição precedente para o BACEN iniciar o ciclo de expansão monetária no ano que vem. No exterior, a imposição de limites aos preços de petróleo Russo, desaquecimento do mercado de trabalho norte americano, e sinais de estabilidade da economia chinesa podem contribuir para este movimento na curva de juros doméstica.

Atlas One FIC FIA / Atlas One Long Bias FIC FIM



Atmosphere Capital

Em novembro/22, a nossa estratégia master apresentou rentabilidade de -1,2%, líquida de efeitos cambiais com volatilidade de 9%. No acumulado do ano, nossa estratégia apresentou rentabilidade de +8,3%.

O mês de novembro foi marcado novamente pela maior volatilidade mensal do ano, superando o observado em outubro, com quatro desvios-padrão em relação à média histórica. Isso ocorreu principalmente por conta das perspectivas de reabertura da economia chinesa em relação as restrições relacionadas à Covid-19, da crise de liquidez observada nos mercados de cripto-ativos, e da dispersão nas expectativas sobre a trajetória inflacionária (e suas implicações para a curva de juros e atividade econômica em 2023).

Perspectivas para o mês de dezembro:

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.

Atmosphere Global Total Return FIC FIM II



Augme Capital

No mês de outubro, o Augme 180 entregou R\$ 4,07 milhões de PnL, 1,10% de retorno, equivalente a 108% do CDI. Na performance por estratégia, nosso book ilíquido (ou HTM) fez 0,91% no mês e 89% do CDI (R\$ 1,3 milhões de PnL); o book líquido (ou trading) fez 1,58% no mês e 155% do CDI (R\$ 2,1 milhões de PnL); e o caixa fez 1,03% no mês e 101% do CDI (R\$ 0,5 milhão de PnL).

No book HTM (ou de carregamento), tivemos o impacto negativo em algumas estruturas de securitização envolvendo recebíveis de pessoa física e de PMEs (Pequenas e Médias Empresas), tendo em vista a deterioração da performance de crédito das respectivas carteiras, cujo impacto totalizou R\$ -690 mil de PnL, detraindo 0,20% do retorno nominal do mês. O restante da carteira performou conforme o carregamento, sem destaques.

No book líquido, destaque para MtM do bond de Petro Rio 2026 (R\$ 203 mil de PnL e 554% do CDI) e do bond perpétuo de Itaú (R\$ 100 mil de PnL e 199% do CDI), além do FII XP Hotéis (R\$ 150 mil de PnL e 384% do CDI).

No mês de novembro, o Augme 45 entregou R\$ 2,5 milhões de PnL, 1,08% de retorno, equivalente a 105% do CDI. Na performance por estratégia, o nosso book ilíquido (ou HTM) fez 0,98% no mês e 96% do CDI (R\$ 0,28 milhões de PnL); o book líquido (ou trading) fez 1,23% e 121% do CDI (R\$ 1,65 milhões de PnL) e o caixa fez 1,03% e 101% do CDI (R\$ 0,575 milhões de PnL).

No book HTM (ou de carregamento), tivemos o impacto negativo em algumas estruturas de securitização envolvendo recebíveis de pessoa física e de PMEs (Pequenas e Médias Empresas), tendo em vista a deterioração marginal das respectivas carteiras, cujo impacto totalizou R\$ -99 mil de PnL, detraindo 0,05% do retorno nominal do mês. O restante da carteira performou conforme o carregamento, sem destaques.

No book de trading, destaque para MtM do FII XP Hotéis (R\$ 43 mil de PnL e 384% do CDI), debênture de Light, LIGHB4 (R\$ 40 mil de PnL e 130% do CDI) e de Aliar, AALR13 (R\$ 37 mil e 140% do CDI).



Perspectivas para o mês de dezembro:

O Augme 180 encerra o mês de novembro com 45,2% alocados no book HTM; 42,3% alocados no book de Trading e 12,5% em caixa. Na comparação mensal, o book HTM e o book de Trading ganharam representatividade com novos investimentos realizados ao longo do mês, reduzindo o caixa (-680bps). O carregamento de fundo ficou praticamente de lado, em CDI+3,65% para uma duration marginalmente menor, de 2,20 anos. Quanto à diversificação, o maior emissor do fundo representa 3,04% do PL e o Índice de Herfindahl está em 1,10%.

O Augme 45 encerra o mês de novembro com 12,9% alocados no book ilíquido; 61,0% no book líquido e 26,1% em caixa. Na comparação mensal, tivemos leve aumento marginal de caixa (30bps) diluindo os outros books. O carregamento ficou praticamente de lado, em CDI+1,72%, para uma duration de 1,86 anos, que reduziu na margem. Quanto à diversificação, o maior emissor do fundo (B2W Digital em uma operação de curtíssimo prazo) representa 2,56% do PL e o Índice de Herfindahl está em 1,42%.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



Avantgarde Asset

Em novembro o fundo teve retorno negativo de 9,12% contra -3,11% do IBX. Em 2022, o retorno acumulado é de -0,17% contra 6,82% do benchmark. Desde o início o fundo tem 65,97% de retorno total contra 13,86% do IBX. A volatilidade - desvio padrão anualizado - do fundo é de 22,4% contra 30% do IBX. Já o Beta do fundo é de 0,65 e o Alfa de Jensen é 10,6% ao ano.

Perspectivas para o mês de dezembro:

O fundo entra em dezembro totalmente alocado em ativos de risco, com 90% do patrimônio comprado em ações, 9% em recibos de empresas estrangeiras (BDR) e 1% de caixa.

Avantgarde Multifatores FIA



Bahia Asset Management

Marau FIC:

O fundo teve resultado negativo em Renda Fixa e Renda Variável. Em Renda Fixa, as perdas vieram de posições aplicadas em juros nominais curtos no Brasil e tomadas no mercado internacional, vendidas em moedas europeias e no dólar neozelandês e relativas em volatilidade. Em Renda Variável, as perdas vieram de posições vendidas em bolsa americana e compradas em Brasil. Os ganhos vieram de posições compradas em setor elétrico e transportes na bolsa brasileira. O mês de novembro deu continuidade ao movimento de alívio nas condições financeiras em meio à uma inflação mais benigna nos Estados Unidos e expectativa de uma eventual flexibilização da política de Covid Zero na China. No Brasil, apesar da performance global favorável, sinalizações do governo Lula levaram à um aumento significativo do prêmio de risco dos ativos locais.

Bahia FIC:

O fundo teve resultado negativo em Renda Fixa e Renda Variável. Em Renda Fixa, as perdas vieram de posições aplicadas em juros nominais curtos no Brasil e tomadas no mercado internacional, vendidas em moedas europeias e no dólar neozelandês e relativas em volatilidade. Em Renda Variável, as perdas vieram de posições vendidas em bolsa americana e compradas em Brasil. Os ganhos vieram de posições compradas em setor elétrico e transportes na bolsa brasileira. O mês de novembro deu continuidade ao movimento de alívio nas condições financeiras em meio à uma inflação mais benigna nos Estados Unidos e expectativa de uma eventual flexibilização da política de Covid Zero na China. No Brasil, apesar da performance global favorável, sinalizações do governo Lula levaram à um aumento significativo do prêmio de risco dos ativos locais.

Long Biased:

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições no Setor Elétrico e no Setor de Commodities. O aumento de probabilidade de privatização da Copel, com as sinalizações positivas do governo do estado, fez a ação subir bem ao longo do mês trazendo ganhos para os nossos portfólios. As empresas de commodities, impulsionadas pela melhora no sentimento do mercado em relação a um possível afrouxamento das restrições chinesas relacionadas à pandemia, também performaram bem ao longo do mês.



Valuation:

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições no Setor Elétrico e no Setor de Commodities. O aumento de probabilidade de privatização da Copel, com as sinalizações positivas do governo do estado, fez a ação subir bem ao longo do mês trazendo ganhos para os nossos portfólios. As empresas de commodities, impulsionadas pela melhora no sentimento do mercado em relação a um possível afrouxamento das restrições chinesas relacionadas à pandemia, também performaram bem ao longo do mês.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Marau FIC:

Consideramos que a economia global deve desacelerar à frente devido ao aperto de condições financeiras em curso e a probabilidade de uma recessão mais à frente vem crescendo. A inflação dos preços ao consumidor e de salários segue como principal variável a ser monitorada. Acreditamos que os policymakers dos países sistêmicos devem continuar na direção de mais aperto monetário, mas em ritmo menos acelerado. Em Renda Fixa, temos posições no tomadas em juros no mercado internacional, compradas no Real e no Dólar Australiano contra o Euro, aplicadas em juros nominais no Brasil e relativas em volatilidade. Em Renda Variável, temos posições compradas em Brasil – setor elétrico e consumo discricionário - e vendidas no mercado americano.

Bahia FIC:

Consideramos que a economia global deve desacelerar à frente devido ao aperto de condições financeiras em curso e a probabilidade de uma recessão mais à frente vem crescendo. A inflação dos preços ao consumidor e de salários segue como principal variável a ser monitorada. Acreditamos que os policymakers dos países sistêmicos devem continuar na direção de mais aperto monetário, mas em ritmo menos acelerado. Em Renda Fixa, temos posições no tomadas em juros no mercado internacional, compradas no Real e no Dólar Australiano contra o Euro, aplicadas em juros nominais no Brasil e relativas em volatilidade. Em Renda Variável, temos posições compradas em Brasil – setor elétrico e consumo discricionário - e vendidas no mercado americano.



Long Biased:

Após a eleição presidencial, o mercado continua aguardando 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. Os maiores hedges da carteira se encontram no mercado externo (Bolsa Americana).

Valuation:

Após a eleição presidencial, o mercado continua aguardando 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 Marajú FIC FIM / Bahia AM Long Biased FIC FIM / Bahia AM Long Biased II FIC FIM



Bayes Capital

A Maior parte dos mercados globais seguiu em recuperação em Novembro, com poucas exceções.

Enquanto a economia nos EUA segue crescendo fortemente (PIB mostrou crescimento no terceiro trimestre de 2,9% vs estimativa de 2,6%), desemprego nas mínimas e com alguns indicadores de inflação ainda ruins como a média dos ganhos por hora, a maior parte das métricas de inflação apresentou melhora, inclusive o CPI e o core CPI.

A maior parte dos membros do FED indicaram possível diminuição nos aumentos de juros nas próximas reuniões. O Powell, presidente do FED, inclusive indicou durante palestra no Brookings Institution no último dia do mês de Novembro, que essa moderação nos aumentos de juros poderá vir já na reunião de Dezembro.

Mercados

Mercado nos EUA apresentou recuperação de mais de 20% desde as mínimas de Setembro. No mês de Novembro, o S&P 500 fechou com ganho de +4,6%, Dow +5,3% e Nasdaq +3,3%. Os juros longos caíram e o Dólar seguiu trajetória de enfraquecimento vs outras moedas com algumas exceções como o Real por questões internas no Brasil.

As Commodities recuperaram com algumas exceções como o petróleo.

A Europa também apresentou viés positivo. A China seguiu uma tendência de melhora apesar de grandes oscilações e das notícias referentes aos protestos; a diminuição das restrições de COVID parece ser uma tendência.

O Mercado no Brasil apresentou viés negativo, destoando dos mercados globais, sofrendo com as visões e propostas fiscais potencialmente negativas do novo governo, consubstanciadas pela PEC enviada ao Congresso.

O rally de commodities por conta da abertura na China em Novembro favoreceu a família de Fatores de Risco de Valor, ou seja, Valor Cíclico, sobre outras famílias, incluindo Momentum, Crescimento e até Qualidade. Houve maiores oscilações nessa dinâmica que em meses anteriores. Ocorreu grande reversão de preços daquelas empresas que vinham se recuperando desde Setembro afetando negativamente Momentum e favorecendo ações de commodities em detrimento de outros setores. Isso beneficiou Valor Cíclico e impactou negativamente Crescimento e Qualidade.



O Ibovespa caiu -3,06% em Novembro. O modelo multi-fatorial na versão Long Only F2022 que está no FIA fechou o mês em -7,1%. Fatores de risco Long Only apresentaram resultados ruins com destaque para Momentum (-12,1%) revertendo grande alta no mês anterior, Tamanho (-12%) e Crescimento (-8,6%). Qualidade também apresentou comportamento negativo (-8,3%). Baixo Risco e Valor apresentaram performances também negativas mas próximas ao Ibovespa no mês.

A versão Long Short dos modelos com 10% de volatilidade, apresentou destaque no mês de Novembro, fechando com performance próxima a +7%. O destaque positivo nas famílias de fatores de risco Long Short ficou com Valor (+7.97%). A maior parte das famílias LS fechou o mês com altas relevantes. O destaque negativo foi Momentum (-2,3%).

Perspectivas para o mês de dezembro:

Mercados globais seguem viés de recuperação atualmente. As incertezas em relação ao cenário de inflação apresentam nuances dependendo do país. Os EUA estão aparentemente chegando próximo ao pico do ciclo de aumento de juros mas seguem as incertezas em relação à dinâmica de desaceleração da inflação daqui para a frente. O FED indicou que poderá reduzir o passo nos aumentos de juros já a partir de Dezembro/22, o que poderá seguir sustentando a recuperação do mercado.

O Brasil, que está a frente dos demais países no ciclo monetário poderá ver frustradas as expectativas de início do processo de redução de juros caso o governo que entra adote política fiscal pouco responsável, como indicou ao apresentar a PEC no Congresso. As primeiras indicações do novo governo no tocante à política fiscal vêm frustrando as expectativas de melhora nos preços de ativos.

A situação na Europa é mais incerta do que nos EUA porque o Banco Central Europeu está bem atrás no ciclo de aumento de juros. No Japão a situação é ainda mais incerta.

As estratégias de fatores de risco com alocações equilibradas em todas as famílias de fatores de risco têm amplas condições de se adaptar a esse cenário e capturar eficientemente prêmios de risco no médio prazo, reduzindo o impacto de oscilações bruscas de curto prazo.

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



BB DTVM/Nordea

Melhora no ambiente internacional contrasta com incertezas âmbito doméstico

O mês de novembro foi marcado por dois desdobramentos contrastantes: no exterior, presenciou-se a surpreendente continuidade da redução das tensões nos mercados internacionais, refletindo alguma melhora nas condições macroeconômicas; internamente, incertezas pesaram sobre os ativos financeiros, trazendo volatilidade e queda de seus preços. O VIX – uma medida de aversão ao risco global calculada a partir do comportamento das opções do S&P500 – fechou o período ao redor de 20, o menor nível desde março/22. Internamente, o prêmio de risco Brasil (EMBI) permaneceu perto do nível de 250 pontos, ainda o melhor nível do ano, mas aquém do progresso observado no prêmio de risco emergente (que caiu 20 pontos em novembro).

No âmbito das commodities, seus preços exibiram progresso modesto e desigual: o Dow Jones Commodity Index subiu 2,0% em novembro (ante 2,6% em outubro), tendo os preços das metálicas se elevado em média 10% - reagindo às notícias menos desfavoráveis da economia chinesa -, ao mesmo tempo que os preços do petróleo Brent caíram 9,9% em resposta à especulação de aumento da oferta. Já as bolsas globais mostraram desempenho mais consistente. Em dólares, o índice de bolsa dos países desenvolvidos (MSCI World Index) subiu 6,8% em novembro (após 7,1% em outubro), com destaque à expressiva valorização das bolsas europeias (11,4%) e ao ganho setorial de materiais básicos (13,9%), imobiliário (9,7%) e industriais (9,1%); no universo dos mercados acionários emergentes, a alta foi ainda maior, tendo o índice MSCI EM se valorizado 14,8% (após queda de 3,1% em outubro), impulsionado, particularmente, pelas bolsas da Ásia Emergente (18,7%). Relativo às taxas cambiais, a força global do dólar perdeu-se neste mês: o DXY – um indicador de força da moeda americana frente às principais dos países desenvolvidos – fechou com expressiva redução de 5,0%, a maior queda mensal desde julho/20, recuando a patamares de início do semestre. Finalmente, causa de parte desta melhora dos mercados, a taxa real de 10 anos dos títulos públicos americanos caiu consideravelmente em novembro (0,25 p.p.) para 1,34%, seu menor nível desde agosto.

No mercado doméstico, o Ibovespa, depois de subir 5,5% no mês anterior, caiu 3,1% em novembro, para 112.486 pontos. O desempenho setorial exibiu grande dispersão: os papéis de mineração e siderurgia subiram mais que 20%, ao passo que as ações mais voltadas à economia doméstica caíram expressivamente: educação (-30,3%), construção (-19,9%) e consumo e varejo (-19,8%).



O Real, por sua vez, exibiu moderada desvalorização frente ao dólar em novembro (0,7%), após valorização de 2,8% no mês anterior, fechando em R\$5,29. Finalmente, no âmbito da renda fixa a incerteza político-econômica prejudicou o desempenho dos títulos, apesar do progresso da inflação corrente e da relativa resistência da taxa de câmbio: o IRF-M variou -0,6% (+0,93% em outubro) e o IMA-B 5+ perdeu 1,2% (+0,7% em outubro).

Na esfera macro internacional, novembro presenciou algum progresso nas condições macroeconômicas cíclicas. Nos EUA, números de inflação, particularmente o CPI de outubro, surpreenderam ao exibirem variação bem abaixo do esperado, sugerindo que o pico do núcleo de inflação ao varejo (6,6% na variação anual em setembro) ficou para trás. Tal fato favoreceu a indicação por parte do banco central americano (acompanhada da maior de seus pares no mundo) de que pretende reduzir o ritmo de elevação dos juros, limitando – ao menos por ora – o risco de excesso de conservadorismo na condução da política monetária. Também a favor da queda da aversão ao risco, os investidores julgaram que os formuladores de políticas chineses estão cada vez mais inclinados a acelerar o término de sua política de Covid Zero; algumas medidas anunciadas recentemente foram nessa direção, apesar do número de casos em alta.

No Brasil, a safra de dados de atividade econômica mostrou certo enfraquecimento, especialmente números de varejo e dados de confiança empresarial. Pelo lado positivo, indicadores de inflação corrente seguem progredindo gradativamente (o IPCA-15 de novembro acelerou de 0,16% para 0,55%, mas seu detalhamento foi satisfatório), favorecendo a confiança na estabilidade da taxa Selic. Nesse contexto, as projeções de PIB por parte dos analistas permaneceram em 2,8% e 0,7% para 2022 e 2023, respectivamente; por sua vez, o IPCA projetado para este ano subiu modestamente de 5,6% para 5,9%, ao passo que o consenso para 2023 voltou a 5,0% (de 4,94%). Refletindo essas questões, particularmente a incerteza político-econômica e fiscal vigente, a curva de juros exibiu forte alta em novembro, especialmente nos vértices mais longos. Por isso, o Ibovespa teve desempenho desapontador frente aos seus pares do exterior, sob peso de setores e papéis mais dependentes do nível de juros e da perspectiva do crescimento econômico interno. Por fim, pelas mesmas razões o Real exibiu dinâmica muito pior que às demais moedas emergentes, claramente refletindo questões internas.

Nesse quadro geral surpreendente, nossos multimercados tiveram um mês difícil. Na parcela global dos portfólios, tivemos perda moderada com a posição vendida em S&P500 e Russel 2000 e comprada em retorno dos treasuries, mas ganhos com exposição à Libra, Iene e cobre.



Na parcela doméstica, o ganho advindo da pequena posição em materiais básicos foi superado pela perda importante em exposição ao índice Ibovespa (em reais e em dólar) e em small caps, além também do retorno negativo do posicionamento moderado em títulos de médio prazo indexados à inflação e em pré-fixado de curto prazo.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Nossa visão estrutural para quadro internacional é ainda cautelosa, mas não descartamos que a atual “trégua” persista por mais algumas semanas. A maior chance de desaceleração do ritmo de aperto monetário por parte dos bancos centrais e a diminuição da pressão inflacionária global (sobretudo no segmento de bens duráveis) podem sustentar o bom momento dos mercados internacionais. No entanto, a esperada desaceleração mais intensa da economia global (para perto de apenas 2% no início do ano), a inflação ainda bastante elevada em muitos países, o valuation pouco atrativo de alguns índices e a potencial correção baixista dos lucros corporativos motivam a visão prudente. Por isso, i) reduzimos bem a posição vendida em bolsa americana e zeramos a venda em ações europeia; ii) no mercado de moedas, temos a compra de Iene e Libra frente ao Euro e dólar; iii) mantemos modesta exposição a commodities e a setores a elas associados, conservando pequena posição em petróleo, energy e cobre; e iv) cortamos significativamente a posição comprada em juro dos títulos do governo americano, apesar de nosso cenário continuar apontado juros nos EUA mais altos em 2023.

O contexto interno, por seu turno, do ponto de vista macroeconômico seguiu relativamente satisfatório, com sinais de menor dinamismo da atividade econômica, mas de melhora da dinâmica inflacionária. No entanto, a elevação da incerteza e dos riscos fiscais têm dificultado a visibilidade do cenário à frente. Isso posto, mantemos a visão construtiva para o mercado interno, porém mais cautelosa neste momento. A esperada redução da incerteza doméstica, o baixo posicionamento em ativos de risco brasileiros, os preços de papéis fortemente descontados e o provável encerramento do ciclo monetário interno são fatores favoráveis. Por outro lado, o quadro global ainda inspirando cautela e dúvidas presentes em relação às políticas fiscal e microeconômicas demandam maior cuidado no curtíssimo prazo. Por isso, reduzimos a exposição em ações domésticas, incluindo small caps e Ibovespa em dólar, mantemos moderado posicionamento na renda fixa pré-fixada e indexada à inflação e sustentamos a exposição ao crédito privado.

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



Biguá Capital

O mês de novembro se caracterizou por uma reversão de expectativas por parte do mercado, que ainda aguarda a definição da equipe econômica, e principalmente a política que será adotada nos próximos 4 anos.

Os primeiros sinais da equipe de transição nos mostram que teremos uma postura mais heterodoxa, coerente com o discurso apresentado pela campanha vencedora.

Mas antes de fazer qualquer movimento, é importante aguardar o posicionamento do Congresso e das nossas instituições para que, caso seja necessário, façam os ajustes nas propostas para que as conquistas dos últimos anos se perpetuem e assim possam consolidar o caminho de prosperidade até então construído.

No mês, o Venture Value FIA apresentou uma rentabilidade positiva de 0,80% contra uma queda de 3,06% do Ibovespa, reduzindo de forma consistente a diferença para o índice em 12 meses, para a casa dos 2%.

Destaque para a rentabilidade em 60 meses que acumulou uma alta de 79,12% contra 56,29% do Índice.

Mas o mais importante é analisarmos a rentabilidade anualizada nos últimos 10 anos.

Nesse período o fundo manteve uma rentabilidade de 12,63% ao ano, segundo o site Morningstar.

A grande contribuição no mês veio das ações ligadas ao setor de siderurgia e mineração.

A Vale recuperou-se das perdas do mês passado e suas ações subiram mais de 27%, enquanto as ações da Gerdau subiram mais de 32% no mês.

Isso reforça nossa percepção que essas empresas estão muito descontadas, apesar do momento desafiador em seus mercados.

Tanto Vale quanto Gerdau têm apresentado resultados bastante consistentes, com geração de caixa robustos e pagamentos de proventos relevantes, remunerando seus acionistas com dividend yields na faixa de 10% a 12% ao ano.



Perspectivas para o mês de dezembro:

Por fim, nossa expectativa para o mês de dezembro, é a definição da política econômica e do seu condutor, lembrando que esse fato pode gerar uma precificação mais intensa por parte do mercado trazendo muitas oportunidades tanto de posicionamento nas empresas que acreditamos como de ganhos importantes.

Assim, seguimos confiantes que o potencial de valorização da nossa carteira é de mais de 100%, num horizonte de até 3 anos, tomando como base os preços praticados no mês, comparado com os preços alvos das nossas análises e do próprio mercado.

Venture Value FIA



Bradesco Asset management

O fundo BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI alcançou um resultado positivo. O retorno está próximo ao seu carregamento e as letras financeiras subordinadas de Santander, Bradesco e Itaú, com vencimentos para 5 e 8 anos e os papéis corporativos da TAG, Claro e ELTE foram destaque no desempenho. O mercado corporativo segue como opção de alocação, no ponto de vista dos spreads vemos um nível menor, próximo às mínimas, com gestores mais cautelosos, devido a uma captação menor nesse mês.

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 VTRM, Ecorodovias e Eneva. Os bancos também contribuíram positivamente, com os papéis subordinados mais longos de BRADESCO, SANTANDER e Letras financeiras seniores de Randon. Do lado dos detratores tivemos Elfa, Cagece e CM Hospitalar.

Perspectivas para o mês de dezembro:

A indústria tem evoluído no perfil de risco, adicionalmente a gestão não tem visto problemas, apenas algumas assembleias. Nesse mês, para o fundo BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI as maiores compras foram NCF participações, Bradesco e Volkswagen. Esta estratégia detém uma alocação superior em ativos bancários do que corporativos, equilibrando ótimas taxas, qualidade e liquidez, mantendo a característica conservadora do fundo. O total de crédito privado está em aprox. de 37%.

O mercado corporativo segue como opção de alocação, no ponto de vista dos spreads vemos um nível menor, próximo às mínimas, com gestores do fundo BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS mais cautelosos, devido a uma captação menor nesse mês. A indústria tem evoluído no perfil de risco, adicionalmente não temos visto problemas, apenas algumas assembleias. Destaque para as compras de Bradesco, Auren e Rodoanel Oeste. O total de crédito privado está em 75% do patrimônio do fundo. Os papéis que compõem esta carteira são de alta qualidade e de boa liquidez. O fundo segue com um carregamento interessante.

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



Butiá Gestão de Investimentos

O mês de novembro foi marcado por bastante volatilidade no mercado local, com a pauta política e fiscal dominando o comportamento dos preços. No início do mês, o alívio no mercado de juros refletia algum viés de estabilização do cenário, com a não contestação efetiva do resultado da eleição, pelo Presidente Bolsonaro e por uma fala inicial em tom moderado por parte de Lula. Porém, o cenário foi revertido de maneira brusca com a reticência do candidato eleito ao definir a escalação do seu ministério, com ênfase às incertezas em relação ao principal nome, o do Ministro da Fazenda. Além dos movimentos do time de transição, a tentativa do governo eleito de obter um “waiver” fora teto, que beira R\$ 200 bilhões por ano por um prazo indeterminado, colocaria em xeque toda a trajetória de endividamento do país, o provocaram a revisão de projeções do mercado. Como resultado, tivemos abertura aproximada de 100 pontos nos contratos futuros de DI ao longo de quase toda a curva em poucos dias.

A partir de então, a volatilidade passou a refletir as incertezas que surgem da falta de visibilidade sobre a postura do governo eleito. O discurso de Lula e de seus representantes parece estar na contramão da antecipada moderação, mostrando uma clara preferência por um fiscal muito mais frouxo, transmitindo a mensagem de um governo pouco engajado com a responsabilidade fiscal. Se de fato tivermos uma PEC da Transição aprovada nesses moldes, o impacto estimado é de um déficit do governo central de 2% do PIB, levando o endividamento público para perto de 95% do PIB até o fim do mandato. Esse cenário de forte expansão fiscal logo no início do mandato, somado a um nome político, com ideias econômicas heterodoxas à frente da Fazenda e com a ausência de uma âncora fiscal crível, nos deixa em alerta máximo com o cenário local.

Perspectivas para o mês de dezembro:

A última divulgação do IPCA foi benigna. Apesar de um headline mais alto na leitura da inflação de outubro, a abertura dos dados mostra uma dinâmica mais favorável para o próximo ano, principalmente com a desaceleração na leitura da inflação de serviços. Apesar do cenário de desinflação cada vez mais concretizado, o ambiente fiscal gera incertezas em relação à continuidade deste cenário e do início dos cortes de juros por parte do Banco Central. O mercado chegou a precificar aumento nas taxas de juros, com o DI atingindo os patamares de 15%, invertendo as projeções do mercado que até então previam cortes de juros no segundo semestre. Isso se deve ao fato de que uma política fiscal mais solta acaba impulsionando a demanda agregada, além de afetar a inflação via o canal das expectativas e do câmbio.



Após o stress inicial do mercado, algumas declarações dos principais políticos do centrão, caminhando para uma visão de maior responsabilidade fiscal em torno da PEC da Transição, o consenso do mercado passou a ser que a PEC precisará ser desidratada para sua aprovação, com valores inicialmente discutidos nos patamares entre R\$80 e R\$120 bilhões, com prazo máximo de dois anos. A maior resistência viria da Câmara, que até então, indicava maior cunho fiscalista e maior oposição a Lula. No entanto, no momento atual, o cenário já não parece ser de uma oposição “estrutural”, principalmente por parte de Lira, com os noticiários indicando uma predisposição do Presidente da Câmara a aprovar a PEC na casa se houver apoio de Lula para sua reeleição à presidência da Câmara no próximo ano.

Até a definição de fato sobre o montante e duração do gasto extra do teto, e sobre quem irá capitanear a economia no próximo mandato, ainda haverá volatilidade no mercado, que irá reagir bastante aos barulhos em torno do tema. Em um cenário mais positivo, de um gasto próximo a R\$80 bilhões por uma curta duração, enxergamos o mercado reagindo positivamente, podendo resultar em um forte fechamento nos juros local e boa performance dos demais ativos de risco. Porém, na pior das hipóteses, com um valor próximo a R\$200 bilhões, por um período maior, vemos um movimento agudo de depreciação dos ativos, mesmo partindo de patamares já depreciados. Dado a incerteza elevada e diferentes resultados para cada um dos cenários, acreditamos que o momento não é oportuno para posições direcionais de tamanho significativo nos portfólios, com isso, seguimos com um tom mais cauteloso, com posições mais leves e táticas.

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

A descompressão dos preços dos ativos mundiais prosseguiu em novembro, com ações subindo 7% e títulos corporativos subindo 3%. Números mais favoráveis de inflação nos Estados Unidos e Europa levaram a uma expectativa de interrupção do ciclo de alta de juros e as taxas de dez anos do Tesouro americano caíram de 4,05% para 3,61%. A Guerra da Ucrânia saiu do radar e isso também repercutiu nas bolsas.

O Brasil não viu nada da melhora mundial: o real caiu 0,4% contra o dólar, que fechou a 5,20, e o Ibovespa caiu 3,1% (enquanto as bolsas de economias emergentes ex-China subiram 15%, o que vem sendo celebrado como a maior alta mensal desses ativos nos últimos dez anos).

Os juros nominais do DI para 2025 subiram de 11,7% e fecharam a 13%. Os juros reais das NTNBS de dez anos subiram de IPCA+5,7% e fecharam em IPCA+5,9%. O IMA-B, que há 12 meses negocia acima de apetitosos IPCA+5%, não conseguiu acompanhar o CDI: quando não são as deflações, são as altas de taxa por medo da inflação: ele perdeu 0,8% no mês e está em alta de 6,6% no ano (contra 11% do CDI e 4,7% do IPCA). O ano de 2022 entrará para o rol daqueles poucos (5 nos últimos 20) em que o CDI ganhou do papel de inflação curto.

A curva de juros apresentou uma forte abertura em novembro. A vol dos ativos domésticos foi causada pelos debates em relação à nova equipe econômica e da trajetória fiscal. Nos últimos meses vimos os investidores se afastando dos ativos em IPCA + o que implicou em uma abertura nos spreads de crédito. Porém, o mês registrou o fim deste movimento e uma pequena contração dos spreads, mitigando o impacto da abertura da curva de juros real sobre os ativos em IPCA +. No mercado primário foram adquiridos 6 ativos, com remuneração média de CDI + 3,58%, bem superior à média do mercado, contribuindo para a reciclagem do portfólio, onde vendemos papéis com taxas mais baixas, em torno de CDI+1,55%.

Perspectivas para o mês de dezembro:

-

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



Charles River Capital

No mês de Novembro, o fundo teve retorno de -1,6% contra -3,1% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 822,1% desde a fundação (07.11.2011) contra 90,0% 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 novembro, o mercado esteve voltado para a chamada “PEC da transição”. Nesse contexto, ruídos políticos afetaram o desempenho do Ibovespa, que se demonstrou sensível aos acontecimentos em Brasília. Com foco no longo-prazo, buscamos compreender se e como esses eventos afetam as empresas em nosso portfólio e universo de cobertura.

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 dezembro:

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 novembro, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 88,8% em 16 posições diferentes, com maior exposição aos setores Financeiro e Logística.

Charles River FIA



Claritas

O mês de novembro foi de recuperação para os ativos de risco, com a surpresa positiva nos dados de inflação nos Estados Unidos e na Europa impulsionando os mercados, que aguardam sinais de topo na inflação. A China iniciou mudanças em sua retórica de covid zero, alimentando especulações sobre o processo de reabertura da economia, apesar de ainda enfrentar diversos lockdowns, com alta da rejeição da população e manifestações. O presidente do FED sinalizou claramente uma redução no ritmo de altas na taxa de juros para a reunião de dezembro, reconhecendo o esforço realizado até o momento para conter a inflação e a necessidade de manter os juros elevados por período prolongado. No ambiente doméstico, a transição para o início do novo governo rompeu com a expectativa de um governo cauteloso e responsável fiscalmente, indo a passos largos na direção de mais gastos e abandono da âncora fiscal, com o discurso de frente ampla se tornando simbólico. Os mercados reagiram negativamente ao anúncio da PEC da Transição e às sinalizações sobre a composição dos ministérios, indo na contramão da recuperação externa.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Operamos dinamicamente os Juros Nominais em conjunto dos Juros Reais, com performance negativa. mantivemos uma posição pequena tomada em Juros Americanos. Em bolsa, reduzimos a posição comprada e aumentamos as proteções, com resultado negativo. O setor de Mineração e Aço e o setor de Papel e Celulose foram os maiores destaques positivos da carteira, enquanto o setor de Transporte e Logística e o setor de Shoppings os destaques negativos. Encerramos a posição vendida em bolsa americana, mas seguimos com um viés negativo no médio prazo. No book de moedas, obtivemos retorno negativo no Real e em cross de países Desenvolvidos/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



Clave Capital

Alpha Macro:

O fundo Clave Alpha Macro FIC FIM teve rentabilidade de -0.17% no mês de novembro, acumulando alta de 15.70% no ano, 19.05% nos últimos 12 meses, e 37.56% desde o início (vs. CDI de 17.15% no mesmo período). No mês, as principais contribuições positivas vieram do book de Juros Brasil, e as negativas vieram de Ações Brasil e Juros Globais.

Apesar de encerrado o processo eleitoral, seguem pendentes as definições sobre a equipe ministerial e maiores informações sobre o novo direcionamento das diversas políticas públicas, o que trouxe uma dinâmica negativa para os ativos brasileiros ao longo do mês.

Somado a isso, tivemos sinais econômicos mais fracos de atividade e inflação, momento em que o fundo carregou posições aplicadas em juros e reduziu a exposição ao mercado de ações no Brasil, principalmente em empresas mais ligadas à economia doméstica. Além disso, o fundo manteve posições táticas compradas em USDBRL.

Equity:

O fundo Clave Total Return FIC FIM teve uma rentabilidade de -5.56% no mês (vs. Ibovespa de -3.06%), acumulando no Ano +3.65% (vs. Ibovespa de +7.31%), em 12 Meses, +5.34% (vs. Ibovespa de +10.37%) e desde o início, +11.28% (vs. Ibovespa de -13.21% e IPCA + Yield IMA-B +21.77%, no mesmo período). Por sua vez, a estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA rendeu -9.05% no mês, acumulando no Ano +1.52%, em 12 Meses, +2.07% e desde o início, -11.07%.

O mês de novembro teve um bom começo para os ativos de risco brasileiros, impulsionado pela redução da incerteza com as eleições e uma perspectiva de um fim mais próximo no ciclo de tightening nos mercados desenvolvidos. As sinalizações enviadas pelo governo eleito sobre o arcabouço fiscal ao longo do mês, no entanto, levaram a uma piora expressiva no humor, o que se refletiu numa forte alta das taxas de juros futuras e consequentemente na bolsa, especialmente em setores domésticos mais cíclicos e bond proxies.



Em paralelo, a discussão sobre o afrouxamento da política de zero covid na China impulsionou as commodities no período, com destaque especial para os metais. O fundo teve contribuições positivas no setor de commodities metálicas e negativas nos setores domésticos, com destaque para financeiro, varejo e utilities.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Alpha Macro:

No cenário externo, observamos mudanças no formato da curva de juros nos EUA, bem como movimentos populares na China contra as restrições associadas à política de covid-zero. Com isso, o fundo carrega posições vendidas no USD contra uma cesta de moedas, segue tomado em inclinação de juros em países desenvolvidos, e posições táticas compradas em ativos associados ao caso de reabertura na China.

Equity:

Decidimos por retomar um posicionamento mais defensivo neste mês na medida que as incertezas sobre os rumos do novo governo aumentaram, o que incluiu uma redução da exposição líquida e também do peso relativo dos setores domésticos.

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

Compass ESG Credit Selection:

No mês, o fundo superou confortavelmente seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de +1,07%, equivalente a 104% CDI, acumulando em 2022 um retorno de +12,51% (112% CDI). Em decorrência da turbulência macroeconômica derivada do maior risco fiscal, resultante das medidas anunciadas pela equipe de transição do próximo governo, o mercado secundário apresentou maior volatilidade e abertura de spreads de diversos papéis. Ainda assim, a liquidez permaneceu saudável e as ofertas primárias continuaram a despeito da conjuntura de maior aversão a risco.

No período, as principais fontes de retorno excedente do portfólio foram Aura Minerals, Desktop, Aegea, Vamos, Rede D'Or, Dasa e Ômega. Grosso modo, essas posições apresentaram maior resiliência em meio à volatilidade mais acentuada e beneficiaram o portfólio também através do carregamento elevado. Não houve posições com retorno negativo no período.

D30:

No mês, o fundo superou confortavelmente seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de +1,07%, equivalente a 104% CDI, acumulando em 2022 um retorno de +13,17% (117% CDI). Em decorrência da turbulência macroeconômica derivada do maior risco fiscal, resultante das medidas anunciadas pela equipe de transição do próximo governo, o mercado secundário apresentou maior volatilidade e abertura de spreads de diversos papéis. Ainda assim, a liquidez permaneceu saudável e as ofertas primárias continuaram a despeito da conjuntura de maior aversão a risco.

No período, as principais fontes de retorno excedente do portfólio foram Aura Minerals, Agasus, Eldorado, Desktop, Aegea, Vamos, Rede D'Or, Dasa e Ômega. Grosso modo, essas posições apresentaram maior resiliência em meio à volatilidade mais acentuada e beneficiaram o portfólio também através do carregamento elevado. Não houve posições com retorno negativo no período.



Long Biased:

Desde a eleição do presidente Lula, sinalização do novo governo sobre uma expansão fiscal mais agressiva do que a esperada e indefinição sobre quem será o novo ministro da Fazenda prejudicaram a performance do mercado. Em novembro, o Ibovespa caiu 3,1% em reais e 4,6% em dólares. A forte queda, especialmente em relação as bolsas globais, trouxe o índice de ações do Brasil de volta ao valuation próximo aos mínimos históricos – excluindo Petrobras e Vale, o Ibovespa está sendo negociado próximo a 9,0 P/L, quase dois desvios padrão abaixo de sua média histórica. A percepção de maior risco fiscal e menor visibilidade se refletiram também nas taxas de juros reais de longo prazo do país, as NTN-B 2035 passaram a pagar taxas reais de 6,0%, ante 5,7% no final de outubro. Apesar das taxas de longo prazo parecerem altas e o Ibovespa barato, a aprovação pelo Congresso de gastos adicionais no tamanho e formato propostos pelo novo governo pode estressar ainda mais os mercados, fazendo com que as taxas subam e o Ibovespa sofra mais. A proposta agressiva de expansão fiscal do novo governo e a incerteza em torno do novo ministro da Fazenda nos deixaram mais cautelosos com as ações brasileiras, apesar do valuation atraente. Reconhecemos que um resultado positivo nas negociações da emenda constitucional pode impulsionar os preços das ações. No entanto, se algo próximo ao que foi proposto pelo novo governo for aprovado, as ações continuarão sofrendo, principalmente se o novo ministro da Fazenda não for favorável ao mercado.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Compass 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 + 1,7% a.a., duration de 2,3 anos e rating médio local AA.



D30:

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: aprovação da emenda constitucional, anúncio do time econômico e novo regime fiscal pelo governo 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 novembro, mesmo nível do final de outubro. Ao longo do mês, diminuimos a posição comprada nos setores de educação e energia elétrica; e aumentamos a posição comprada nos setores de varejo e saúde. O maior ganho no mês foi na posição comprada em Fibra Prologis; e as maiores perdas nas posições compradas em Hapvida, Itau e 3R.

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



Dahlia Capital

Em novembro, os principais ativos de riscos globais tiveram uma performance positiva, por conta de dados mais fracos que o esperado de inflação nos Estados Unidos e políticas de incentivo à economia chinesa e redução das restrições de COVID no país. Porém, os ativos brasileiros, sofreram com os resultados das eleições e uma maior preocupação com a sustentabilidade fiscal do país no médio e longo prazo. O Ibovespa caiu 3% no período, enquanto que a taxa de juros de 10 anos no Brasil subiu 60 pontos. Em novembro, as posições Para o Total Return em commodities e em moedas de países emergentes foram os principais destaques positivos da carteira, e ações brasileiras foram destaque negativo. Para o Dahlia Ações as posições em commodities foram os principais destaques positivos da carteira, e ações brasileiras foram destaque negativo. Já para o Dahlia Global Allocation

as posições em commodities e em moedas de países emergentes foram os principais destaques positivos da carteira.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Apesar do aumento da percepção de risco no cenário doméstico, mantemos o nível de risco dos nossos fundos próximos ao neutro. Em nossa visão, a melhora do cenário externo (menor inflação nos EUA e mais estímulos na China) e níveis de preços atraentes dos ativos brasileiros corroboram essa visão. O fundo Dahlia Total Return segue comprado em ações no Brasil, petróleo e comprado no dólar contra moedas de países emergentes. Para o Dahlia Ações mantemos nosso portfólio balanceado, focado em quatro temas principais: 1) defensivos (como o setor de energia elétrica), 2) empresas que são líderes de mercado e com bons gestores, 3) empresas com exposição à commodities, principalmente petróleo e mineração, e 4) cíclicos domésticos. O nível de preços (valuation baixo da bolsa e juros altos) historicamente favorecem um desempenho positivo para esses ativos. Já para o Dahlia Global Allocation mantemos o nível de risco do fundo em níveis relativamente baixos. Com a melhora do cenário externo, aumentamos nossa exposição a ações em mercados emergentes. Podemos ainda alterar essa exposição dependendo da dinâmica de inflação nos mercados desenvolvidos e a evolução da situação econômica na China. O fundo segue comprado em petróleo, ações de países emergentes e vendido em uma cesta de moeda de países emergentes.

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



DAO Capital

Em meio a essas incertezas, a bolsa ficou bastante volátil e encerrou o mês de novembro com queda de 3,1%, enquanto o Real se desvalorizou 0,2% frente ao dólar e a curva de juros teve abertura de taxas de até 130 bps. O fundo DAO Multifactor encerrou o mês praticamente estável, com queda de 0,14%. No acumulado de 2022, o fundo subiu 12,9%, comparado a 11,4% do seu benchmark (IPCA + yield do IMA-B) e 7,3% do Ibovespa. O retorno positivo dos fatores que o DAO Multifactor mantém posição estrutural contribuiu para o fundo defender bem durante a queda do Ibovespa. Tivemos resultados bastante positivos para os fatores Valor, Baixa Volatilidade e Qualidade, com retornos acumulados no mês de 16%, 14% e 9% no mês, respectivamente. O fator Momentum manteve-se estável durante todo o período. O principal revés foi o resultado do fator Mercado. O baixo poder explicativo do sinal de Momentum durante o mês de novembro é indicativo de que o período foi marcado por movimentos de reversão de tendência. E a boa performance do fator Baixa Volatilidade é indicativo de que, talvez, essa reversão tenha ocorrido novamente para um ambiente mais avesso ao risco e defensivo.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Apesar do resultado ruim para o Ibovespa no mês de novembro, iniciamos dezembro com poucas mudanças nas estimativas de retorno. Os fatores Mercado, Valor, Qualidade, Momentum e Baixa Volatilidade seguem com estimativas positivas e o fator Tamanho segue com estimativa negativa. As principais mudanças são um aumento da expectativa de retorno para o fator Baixa Vol. e uma expectativa ainda mais negativa para o fator Tamanho, em uma clara sinalização de que o modelo está se posicionando para um ambiente potencialmente mais arisco em renda variável. Seguimos com um beta de aproximadamente 0,35 com o Ibovespa e uma carteira um pouco mais defensiva do que no mês passado. Em dezembro, começamos o mês com posições neutras em Valor e Qualidade, underweight em Momentum e overweight em Baixa Vol.

DAO Multifactor LB FIC FIM



DAO Capital

Em meio a essas incertezas, a bolsa ficou bastante volátil e encerrou o mês de novembro com queda de 3,1%, enquanto o Real se desvalorizou 0,2% frente ao dólar e a curva de juros teve abertura de taxas de até 130 bps. O fundo DAO Multifactor encerrou o mês praticamente estável, com queda de 0,14%. No acumulado de 2022, o fundo subiu 12,9%, comparado a 11,4% do seu benchmark (IPCA + yield do IMA-B) e 7,3% do Ibovespa. O retorno positivo dos fatores que o DAO Multifactor mantém posição estrutural contribuiu para o fundo defender bem durante a queda do Ibovespa. Tivemos resultados bastante positivos para os fatores Valor, Baixa Volatilidade e Qualidade, com retornos acumulados no mês de 16%, 14% e 9% no mês, respectivamente. O fator Momentum manteve-se estável durante todo o período. O principal revés foi o resultado do fator Mercado. O baixo poder explicativo do sinal de Momentum durante o mês de novembro é indicativo de que o período foi marcado por movimentos de reversão de tendência. E a boa performance do fator Baixa Volatilidade é indicativo de que, talvez, essa reversão tenha ocorrido novamente para um ambiente mais avesso ao risco e defensivo.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Apesar do resultado ruim para o Ibovespa no mês de novembro, iniciamos dezembro com poucas mudanças nas estimativas de retorno. Os fatores Mercado, Valor, Qualidade, Momentum e Baixa Volatilidade seguem com estimativas positivas e o fator Tamanho segue com estimativa negativa. As principais mudanças são um aumento da expectativa de retorno para o fator Baixa Vol. e uma expectativa ainda mais negativa para o fator Tamanho, em uma clara sinalização de que o modelo está se posicionando para um ambiente potencialmente mais arisco em renda variável. Seguimos com um beta de aproximadamente 0,35 com o Ibovespa e uma carteira um pouco mais defensiva do que no mês passado. Em dezembro, começamos o mês com posições neutras em Valor e Qualidade, underweight em Momentum e overweight em Baixa Vol.

DAO Multifactor LB FIC FIM



Devant Asset

Dezembro começa com uma agenda econômica agitada no Brasil: a última reunião do Copom em 2022 poderá trazer mais sinais quanto à postura do Banco Central na condução da política monetária para 2023; a decisão em si, no entanto, não deve trazer surpresas. Espera-se a manutenção da Selic nesta quarta-feira, 7/12, nos atuais 13,75% ao ano.

Ainda no Brasil, atenção para a inflação medida pelo IPCA em novembro que se espera algo em torno de 0,55%, a ser conhecida na sexta-feira, 9/12; a trajetória dos preços tem mostrado alívio nos últimos meses, mas, no acumulado em um ano, ainda está girando em patamares relativamente altos; no mês passado, o saldo era de 6,47%.

Com relação ao novo governo que comandará o Brasil pelos próximos 4 anos, se espera uma definição dos principais ministros, diretrizes mais claras de como agirá o novo governo com relação ao teto de gastos e quais reformas pretendem implementar. Estas informações são cruciais para reduzir a incerteza e antecipar o ciclo de redução de juros. Neste cenário é natural que os investidores busquem um porto mais seguro para proteger os seus investimentos e surfar as rentabilidades de títulos atrelados à Selic e ao IPCA.

Para essa finalidade, os ativos de renda fixa e crédito privado são uma excelente opção de investimento, tanto pela rentabilidade, como pelo menor risco desses ativos. Para o investidor que busca um prazo mais curto de resgate, o “Devant Solidus Cash” configura-se como uma excelente alternativa. Já para os que olham para um prazo mais estendido, tanto o “Magna” quanto o “Audax” se apresentam-se como excelentes opções de investimento.

Perspectivas para o mês de dezembro:

As carteiras dos fundos Audax e Magna tiveram a inclusão do CRA Agrícola Panorama Cota Sênior (taxa: CDI + 5% a.a. e vencimento: 12/2026). Operação com excelente relação de Risco vs. Retorno. No fundo Audax 0,98% do PL e 0,88% no Magna.

Devant Magna se manteve em 87% em ativos grau de investimentos;

5 maiores posições por setor: instituições financeiras 16,00%, crédito estruturado 14,17%, locação de veículos 6,39%, papel e celulose 5,84% e tecnologia 4,73% (carteira diversificadas em 69 emissores).



Devant Audax se manteve em 78% em ativos grau de investimentos;

5 maiores posições por setor: crédito estruturado 18,18%, instituições financeiras 14,68%, papel e celulose 4,75%, geração de energia 3,77% e varejo 3,64% (carteira diversificadas em 73 emissores).

Devant Solidus, por regulamento tem 100% dos ativos grau de investimento;

5 maiores posições por setor: instituições financeiras 17,40%, papel e celulose 5,90%, geração de energia 4,97%, varejo 4,86% e crédito estruturado 4,02% (carteira diversificadas em 57 emissores).

Vale ressaltar que os ativos “sem rating” não significa que sejam operações de risco, mas sim operações em que não se justifica a contratação de uma agência para classificar o ativo, visto que, para o nosso time de gestão, o risco a ser avaliado diz respeito, principalmente, à carteira de devedores e não à empresa. Pela nossa avaliação de gestão e risco, são operações com a relação de Risco vs. Retorno perfeitamente adequadas.

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



Empírica

O Empírica Lótus IPCA entregou uma rentabilidade de 0,69%, o que representa expressivos IPCA + 13,11% 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 setembro (-0,29%), 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. Para dezembro nossa expectativa é de incremento de rentabilidade dada a volta do IPCA positivo. O Empírica Lótus apresentou uma rentabilidade de 1,11%, acumulando no ano 12,87%, e desde o início de sua operação 166,45%, enquanto o CDI nos mesmos períodos rendeu, respectivamente, 1,02%, 11,13% e 114,53%. 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 dezembro:

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. Sobre o cenário futuro para o IPCA, na nossa visão ainda é preciso ter cautela quando falarmos em queda da inflação, dado que ainda há várias incertezas, ligadas a como o próximo governo conduzirá a política fiscal e devido aos núcleos de inflação continuarem pressionados. Sobre os meses que registraram deflação - julho, agosto e setembro -, entendemos que esse movimento aconteceu mais por conta do incentivo fiscal que foi dado aos combustíveis do que por um arrefecimento dos preços em geral. Com esse cenário, nossa estratégia para o longo prazo será de aumentar nossa exposição a ativos em IPCA, que hoje representam 39,36% do PL do Empírica Lótus IPCA. Esse movimento será feito de forma lenta e gradual, durante vários meses, dada a característica dos ativos investidos.

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 novembro caindo 3% aos 112.486 pontos, enquanto o dólar subiu 0.2% cotado a R\$5,19. Apesar da baixa oscilação da moeda americana e bolsa, tivemos um mês extremamente volátil, com movimentos muito violentos. Logo que passou a eleição, a primeira reação do mercado foi extremamente positiva na expectativa que tivéssemos um início de governo mais pragmático e equilibrado. Porém em pouco tempo a política dominou o espaço e a tentativa dos integrantes do novo governo em tentar uma PEC com um rombo de quase R\$ 200 bilhões no teto de gastos, aliado a inúmeras nomeações de muitas pessoas com histórico não austero para a equipe de transição e possíveis ministérios importantes fizeram a lua de mel acabar em poucos dias com uma grande deterioração dos ativos de risco. A curva de juros que precificava em torno de 2% a 3% de cortes pro ano que vem passou a precificar a possibilidade de novas altas na Selic, o dólar que tinha se aproximado de R\$5, chegou a bater R\$5,50 e o Ibovespa que chegou a 120.000 pontos, caiu até quase 108.000 pontos. No final do mês o senado começou a mostrar resistência com relação a dar um cheque em branco por tempo indefinido ao novo governo ajudando a acalmar. Aguardamos agora o andamento da PEC e a divulgação de nomes importantes para o novo governo, como o ministro da fazenda, por exemplo. No cenário internacional, apesar de alguma volatilidade, tivemos um cenário mais benigno. O mês começou com uma reunião do FOMC onde começaram a balizar o mercado para reduzir o tamanho dos incrementos de juros de 0,75% para 0,5%, mas deixando claro que a taxa terminal deve ser mais alta do que imaginaram nas reuniões anteriores e ali deve permanecer por mais tempo. A primeira reação não foi boa, porém na semana seguinte tivemos os dados de inflação onde os núcleos surpreenderam pra baixo. Foi o sinal para os investidores voltarem a acreditar que o final do ciclo de altas pode estar mais próximo do que imaginavam e assim os ativos de risco performarem muito bem. O índice S&P500 chegou a subir quase 10% das mínimas do mês e a taxa de juros dos títulos de 10 anos saíram de 4.2%a.a. para 3.6%a.a. No último dia do mês o presidente do FED Jerome Powell, tinha o último discurso antes da reunião de dezembro e existia uma expectativa que ele seria agressivo na tentativa de apertar novamente as condições financeiras que ajudam no controle da inflação. Porém, na interpretação do mercado, ele foi bem menos duro que o esperado e a Nasdaq subiu mais de 4% nesse dia. A expectativa agora é para ver se os próximos dados de emprego e inflação que serão divulgados antes da próxima reunião do FOMC continuam confirmando esse cenário favorável. Outra novidade importante foi com a deterioração dos casos de COVID na China e a população começando a se manifestar contra a política de COVID Zero, começamos a ver alguns sinais na tentativa de flexibilizar essa política e com isso as bolsas chinesas, junto com as commodities tiveram um rally expressivo.



Perspectivas para o mês de dezembro:

Com relação ao nosso portfólio, voltamos a aumentar exposição a commodities via CBA (CBAV3) após as sinalizações da China. Compramos também Itau Unibanco (ITUB4) e Sabesp (SBSP3), além de aumentar marginalmente a exposição a Vivara (VIVA3). Do lado das reduções optamos por zerar MRV Engenharia (MRVE3) e Natura (NTCO3), além de reduzir marginalmente Tenaris (T1SS34) após performar consideravelmente melhor o petróleo.

Após segundo mês de alta nos mercados offshore, decidimos começar a montar novamente proteções no índice S&P500 conforme a volatilidade implícita das opções foi deixando o seguro consideravelmente mais barato. A ideia é continuar conforme o mercado americano for subindo. Atualmente estamos com aproximadamente 95% net long no Long Only, porém já reduzimos para aproximadamente 80% no long bias e fundos de previdência.

Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM



EnterCapital

Em novembro a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou +0,95% (vs. 1,02% do CDI), com o Ibovespa -3,06% e dólar +0,97%. Nossas correlações de 12 meses permanecem baixas com os índices: Ibovespa -0,09 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,06.

Entre as estratégias, tivemos contribuições positivas em Relative Value Fundamentalista (RVF) (+2,34%), Event Driven (ED) (+0,31%), já as negativas vieram de Pattern Recognition (PR) (-1,38%) e Relative Value Estatístico (RVE) (-0,87%)

O destaque em novembro foi a rápida recuperação de resultados nas estratégias de RVF, com diminuição do desconto das empresas com múltiplos favoráveis considerando-se características como qualidade, valor e crescimento. Algumas dinâmicas que vinham se desenvolvendo no mercado de renda variável foram interrompidas após a definição do processo eleitoral no Brasil, alterando a composição dos portfólios de algumas estratégias de PR e RVE e prejudicando os resultados no curto prazo.

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

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

Juros: posição parcialmente tomadora (comprada em taxas);

Moedas: posição oscilou ao longo do mês, terminando parcialmente comprada em BRL.

Perspectivas para o mês de dezembro:

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

Juros: posição parcialmente tomadora (comprada em taxas);

Moedas: posição parcialmente 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

CHOQUE DE JUROS:

Ao longo do mês, as expectativas para a trajetória dos juros em 2023 se alteraram de maneira material. No fim de outubro, a curva apreçada pelo mercado indicava alguma possibilidade de que o primeiro corte de juros já acontecesse na segunda reunião do Copom em março, com uma sequência de quedas trazendo a Selic meta para algo próximo de 11% ao fim do ano. Já ao fim de novembro, o mercado já indicava altas adicionais ao longo de 2023, elevando a Selic para acima de 14% na reunião de junho.

A mudança significativa se deu pela abordagem do novo governo em relação à política fiscal. Mais do que a ambição de gastar mais, já antecipada pelo mercado, a tônica de despreocupação com relação ao financiamento dos novos gastos – de fato aprovados nas urnas – não indica diligência com a trajetória da dívida pública.

O resultado é o apreçamento de uma trajetória de não-convergência da dívida pública, ao assumir a transformação de um superávit de 1,5% do PIB em 2022 em um déficit de algo entre 1 e 2% do PIB em 2023. Uma dívida crescente sem expectativas de convergência para patamares equilibrados resulta em depreciação cambial, inflação mais alta, e elevação do risco fiscal. Esta combinação, por sua vez, exige uma política monetária mais apertada, e desperta a memória dos tempos amargos de dominância fiscal.

Este discurso não foi exatamente ausente na campanha, mas existia alguma expectativa de que fosse recurso meramente eleitoreiro, dada a postura mais fiscalista de Lula em seu primeiro mandato. Contribui para o nervosismo dos mercados, ainda, a indefinição a respeito de quem irá conduzir a política econômica do país no ano que vem. O mês presente deverá trazer um pouco mais de clareza a respeito da alma do pensamento econômica do terceiro mandato de Lula: se mais à Palocci, se mais à Mantega.

ALÍVIO:

Dados diversos indicaram a possibilidade de que os piores momentos para a inflação nos Estados Unidos tenham ficado, efetivamente, para trás. A surpresa levemente positiva na inflação americana para outubro – esperava-se 7.9%, contra os reportados 7.7% - trouxe alívio aos mercados, já bastante machucados após um ano difícil. Os treasurys tiveram seus juros corrigidos para baixo, o dólar cedeu frente às demais moedas, e os mercados de ações em todo o mundo – com a notável exceção do Brasil – apresentaram uma alta vigorosa.



A questão é que a economia americana segue bastante resiliente, apesar das seguidas elevações dos juros. O único setor que apresentou desaceleração relevante até agora foi o imobiliário. Em abril, o dado de housing starts (índice anualizado, que indica construções novas) chegou a 1,8 milhão de unidades. Em outubro, esse índice cedeu para 1,4 milhão. Vendas residenciais também vêm apresentando uma queda importante. Tudo isso é, provavelmente, reflexo na alta das taxas de hipotecas, diretamente relacionadas à alta nas taxas de juros.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Os riscos seguem altos, mas finalmente estamos vendo sinais mais claros de uma queda 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. Seguimos cautelosos, no entanto, para saber que política econômica resultará da interação entre a nova Legislatura, profundamente conservadora, e a postura mais heterodoxa do governo-eleito.

EOS Macro FIM



EQI

O equilíbrio de forças entre o governo eleito e as redes de segurança que contraporiam uma guinada a esquerda foram testados já no primeiro mês após eleição. Para piorar o cenário, isso foi feito sem importantes definições de quem será o chefe da economia do novo governo. Apesar disso, não acreditamos que o rumo da economia brasileira seja de descontrole fiscal, e, assim, os ativos no Brasil apresentam uma boa assimetria entre um cenário negativo e um cenário neutro.

Por outro lado, tivemos notícias muito positivas do lado da inflação nos Estados Unidos e elas premiam a seriedade do banco central americano (FED) em sua luta e o credenciam para uma redução do ritmo de aperto monetário para frente. Continuamos imaginando que a taxa terminal fique ao redor dos 5% e imaginamos que o impacto no mercado seja favorável à renda variável de mercados emergentes e negativo para o dólar contra as demais moedas.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Acreditamos que o mês de dezembro também será desafiador considerando as incertezas fiscais que permanecem sendo a grande dúvida do cenário.

EQI Long Bias IQ FIC FIA



Everest Asset Management

Vimos no mercado em geral, volatilidade de preços e aversão a risco devido a incertezas sobre composição ministerial do futuro governo eleito. No mercado global incertezas sobre hard ou soft landing diante do cenário inflacionário com aumento de juros pelos bancos centrais que o mundo está vivendo.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Para o crédito seguimos operando a spreads saudáveis sempre com garantia, coobrigação ou margens consignáveis. Seguimos escalando nossas operações, sempre com muito critério analítico e gestão de risco.

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



Exploritas

O fundo multimercado teve desempenho positivo de 3.09% no mês, com contribuições positivas nos books de ações, juros e bonds de 126, 114 e 78 bps, respectivamente. Na parte de ações, os destaques foram ganhos de 47 bps com Enel Chile, que subiu 28% durante o mês, e tivemos também uma contribuição positiva de 144 bps com uma posição vendida em B3. Na parte de juros, tivemos ganhos com uma posição comprada em B45 com 40% de hedge tomado no DI27, já que houve uma abertura dos juros nominais de cerca de 200 bps e, ao mesmo tempo, uma alta da inflação implícita durante o mês (essa posição foi encerrada ainda na primeira quinzena de novembro). Por último, o destaque no book de bonds se deu em títulos da província de Buenos Aires, que subiram 7.4% no mês.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Seguimos sem grandes apostas direcionais no momento, mas com posições relevantes de valor relativo no nosso book de ações. Aproveitamos recentemente a queda das ações de empresas domésticas (não exportadoras) para aumentarmos ligeiramente nossa exposição a essa parte da bolsa brasileira. Seguimos no momento sem posições relevantes em juros em câmbio, mas temos acompanhado de perto os deslocamentos do mercado em busca de oportunidades. Temos atualmente uma posição net comprada de 7.2% em ações do México, Chile e Argentina e temos estudado oportunidades interessantes nesses países, onde podemos eventualmente aumentar a exposição.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM



Fama Investimentos

O FAMA FIC caiu 14,6% em setembro, enquanto o Ibovespa caiu 3,1%. A única contribuição positiva do mês veio das ações de Porto Seguro. As principais contribuições negativas vieram de Lojas Renner, Hapvida e Localiza. Novembro foi marcado pelo fim do ciclo eleitoral no país e de um subsequente aumento relevante da incerteza quanto a condução fiscal pelo próximo governo. Conseqüentemente, vimos a curva de juros passar de uma precificação de um ciclo de corte de juros para uma possível alta no ano que vem. A expectativa de mais juros e mais inflação teve um impacto negativo importante nas ações das empresas voltadas ao mercado doméstico, universo do qual a maioria das nossas investidas fazem parte. Nossa expectativa é que com a nomeação dos futuros ministros e o perfilamento das políticas orçamentárias do governo os mercados passem a demandar menos prêmio pela incerteza, favorecendo ativos de renda variável.

Perspectivas para o mês de dezembro:

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



FCL Capital

Novembro foi mais um mês de forte recuperação para o fundo FCL Opportunities, que apresentou uma performance de 7,43% em reais e 7,20% em dólares. A rentabilidade no período ficou acima dos principais índices do mercado americano como o S&P500 e a Nasdaq, que renderam 5,4% e 4,4% respectivamente, e em linha com o MSCI All Country Index, que valorizou 7,8%.

As principais atribuidoras de performance no mês foram nossa posição na empresa de luxo Capri Holdings e nossos investimentos na China de maneira geral. E, ao contrário do mês anterior, nossas posições brasileiras foram as principais detratoras de rentabilidade para o fundo no período. Entendemos que a performance deste mês demonstra mais um vez o valor da diversificação geográfica de nosso fundo em sua rentabilidade de longo prazo.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Em termos de portfólio, o FCL Opportunities se encontra com cerca de 65% de seu patrimônio exposto a mercados desenvolvidos (EUA e Europa) e 35% a mercados emergentes (majoritariamente Brasil e China). A exposição acima do normal, que historicamente tende a ser 50/50, em países desenvolvidos ilustra bem a flexibilidade de nosso fundo em buscar oportunidades onde julgamos que elas sejam mais abundantes e, no momento, enxergamos mais ideias de investimento interessantes nesses mercados do que em países em desenvolvimento.

Após um início de ano extremamente difícil para ativos financeiros em geral ao redor do mundo, no segundo semestre, até o momento, o FCL Opportunities tem apresentado uma recuperação importante de 8,1% em reais e 9,5% em dólares e esperamos que essa tendência siga nos próximos meses, apesar da volatilidade ainda elevada nos mercados.

FCL Opportunities FIA IE



Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA caiu 9,20% em novembro contra uma queda de 3,06% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques negativos do mês foram posições compradas nos setores de Agrícola (-2,53%), Construção Civil (-1,63%), Indústria (-1,19%), Óleo e Gás (-0,97%). Os destaques positivos foram posições compradas nos setores de Mineração e Siderurgia (3,20%) e Seguros (0,27%). A carteira de proteção gerou perdas de 0,25%, predominantemente nas opções de venda de dólar.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Conforme indicado no relatório anterior, estamos reduzindo exposição nos setores domésticos e aumentando nos produtores de commodities. Uma política fiscalmente irresponsável do próximo governo pode prejudicar empresas de consumo expostas à população mais carente. E uma inflação potencialmente mais alta deve corroer a renda das classes C e D, aumentar a inadimplência e afugentar investimentos. Na ponta vendida, estamos aumentando posições em empresas mais alavancadas no mercado doméstico.

Apesar deste contexto, acreditamos que a Bolsa possa surpreender em 2023. Os papéis de mais peso no índice, particularmente nos setores produtores de commodities, podem puxar o Ibovespa para cima em um ambiente de inflação em queda nos países de primeiro mundo.

Forpus Ações FIC FIA / Forpus Multiestratégia FIM LP



Frontier Capital

Quebrando a sequência de resultados positivos, o índice Ibovespa fechou o mês de novembro com queda de -3,06%, impulsionada do lado micro pela temporada de resultados e do macro diante das incertezas frente a ancora fiscal e composição do novo governo. Diferente dos últimos meses, o noticiário econômico internacional trouxe boas notícias: seja pela divulgação de dados de inflação melhores que o esperado nos Estados Unidos, seja pelos sinais de flexibilização das políticas de covid zero na China. Nesse cenário de grande volatilidade e realização dos mercados domésticos, o Frontier Long Bias FIC FIA encerrou o mês com retornos negativos de 7,14%, influenciado pelo book comprado em ações brasileiras, principalmente ações dos setores de saúde, bancário e consumo discricionário. Do lado positivo, os destaques do mês advêm de nossa exposição ao setor de commodities (mineração e siderurgia, energia e agricultura), além dos ganhos associados a estrutura de proteção diante das incertezas do cenário. Outro destaque positivo do mês, foi a contribuição do book Macro Discricionária com contribuição positiva de 0,83% com destaque para a posição em JPY (+0,49%) e para nossa posição em China (+0,74%). Do lado negativo, uma estrutura de compra de EWZ foi detrator de 0,25%. No acumulado de 2022, o Frontier Long Bias FIC FIA acumula alta de 1,2%.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Acreditamos que a volatilidade iniciada em novembro deve continuar impactando o mercado doméstico, pelo menos até o governo eleito assumir de maneira clara compromissos diante dos desafios fiscais que se impõem. Apesar de seguirmos considerando a descompressão de incertezas domésticas como gatilho para a performance de ativos de risco, os primeiros sinais vindos de Brasília demandam cautela. Nesse contexto estamos monitorando os anúncios da próxima administração e do Congresso e avaliando seus respectivos impactos no cenário macro e por consequência na dinâmica intrasetorial de ativos em nossa carteira. Diferente da tônica dos últimos meses, notamos sinal mais construtivo no front externo, seja pela divulgação de dados de inflação melhores que o esperado nos Estados Unidos, seja pelos sinais de flexibilização das políticas de covid zero na China. Diante do cenário atual, aumentamos nossa exposição a empresas expostas ao ciclo econômico global (ex: Vale) e carregamos posição de caixa próxima a 20%, que pretendemos reduzir na medida que percebermos uma redução nas incertezas domésticas mencionadas acima. Em termos de preços, enxergamos o patamar atual como atrativo para posições que vão além do curtíssimo prazo.



Na carteira Macro Discricionária continuamos com as posições montadas para se aproveitar do nosso cenário em que o FED não sobe os juros muito mais do que já vinha precificado na curva americana (em torno de 5%) e consequente realização do movimento de fortalecimento do USD que vimos esse ano. Com destaque para uma compra de lene contra o USD e compra de bolsa na China que além de se beneficiar do enfraquecimento do USD, se aproveita do fim da política de Covid Zero do governo.

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



GAP Asset

O resultado negativo do fundo no mês de novembro se deveu principalmente a posições compradas no dólar contra o real. Posições em bolsa brasileira e bolsa americana também contribuíram negativamente para o resultado, mas em menor magnitude. No Brasil, consideramos negativas as primeiras sinalizações de Lula. A expansão de gastos planejada veio bem acima do que consideramos razoável, a Fazenda não deve ser ocupada por um nome pró-mercado e os discursos de Lula trouxeram um tom raivoso e de confronto com o mercado financeiro. Diante desse cenário, iniciamos uma posição comprada no dólar contra o real, que acabou trazendo resultados negativos para o fundo. Em bolsa Brasil, nossa carteira sofreu com a deterioração rápida dos ativos brasileiros no início do mês. Além disso, contribuíram negativamente para o resultado os nossos overweight em bancos e underweight em Vale. Nos mercados internacionais, tivemos pequenas posições vendidas em bolsa americana ao longo do mês, que sofreram com a sinalização do FED de redução dos ritmos de alta de juros. Em commodities, nossa posição comprada em petróleo não foi relevante para o resultado do fundo.

Perspectivas para o mês de dezembro:

No Brasil, continuamos com uma visão mais negativa para o próximo governo. É claro que os eventos ainda estão em desenvolvimento e esse quadro pode ser revertido. Em especial, moderações no discurso de Lula, nomeação de nomes mais palatáveis ao mercado e uma restrição mais forte do Congresso aos valores e prazos da PEC podem reverter parte do pessimismo inicial. No entanto, consideramos assimétricos os prêmios de risco atualmente embutidos nos ativos brasileiros e estamos mantendo a posição comprada em dólar contra real. Adicionalmente, mantemos a posição comprada em petróleo. A oferta da commodity deve seguir restrita, por conta das restrições ao petróleo russo, dos cortes de produção dos países da OPEP e da dificuldade marginal dos EUA em aumentar a produção de maneira significativa.

GAP Multiportfolio FIC FIM / GAP Absoluto FIC FIM



Garde Asset Management

Nesse mês, o book de commodities contribuiu de forma negativa. A piora do COVID na China, com o maior número de casos registrados desde 2020, levou ao recrudescimento dos problemas de mobilidade no país asiático, causando uma forte queda nos preços do petróleo. Apesar da gestão proativa e eficiente da posição, ainda tivemos uma perda marginal no mês. Além disso, a forte queda das taxas dos juros internacionais, conjuntamente com o movimento de fraqueza do dólar americano, causaram uma forte valorização do ouro explicando as perdas do mês. A posição comprada em cobre contribuiu positivamente para o book.

Na estratégia sistemática, durante o mês as posições foram limitadas por regras de controle de risco. Estas limitações se tornaram menos restritivas ao fim do mês com esfriamento da volatilidade nas principais classes de ativos que operamos. Em moedas obtivemos pequenos ganhos com posição long BRL. Já em commodities registramos pequenas perdas compostas por perdas em posição short petróleo e ganhos em posições long ouro e soja. Por fim, não tivemos resultados relevantes em juros e equities.

Na renda fixa doméstica, o fundo perdeu na parte aplicada em juros nominal e real no miolo da curva. Para dezembro, no livro de juros nominais, não temos uma posição relevante e estamos operando de forma tática. Na estratégia de juro real, mantivemos uma posição pequena aplicada na parte média da curva e alguns plays relativos no meio da curva.

A bolsa brasileira teve um mês marcado por performance negativa, com queda de 4% com o governo eleito propondo altos gastos e colocando em dúvida a sustentabilidade da dívida brasileira. Juros e Câmbio stressaram as ações com duration alta e as alavancadas sofreram mais. Destaque negativo foram as ações do mercado doméstico, que contribuíram negativamente para o resultado do fundo. Na bolsa global tivemos forte risk on, com S&P subindo 5,4% e Nasdaq 5,5% impulsionados por uma inflação mais baixa no Estados Unidos e queda nos juros americanos. As posições vendidas em Nasdaq e S&P contribuíram negativamente para o resultado do fundo.

Na estratégia de cupom cambial, nem mesmo o fluxo spot positivo foi capaz de acalmar a parte curta da curva. A posição aplicada e inclinada, além de seus respectivos hedges sofreram, refletindo negativamente no fundo. No BRL, começamos a montar uma posição comprada em dólares após a eleição e consequente deterioração do cenário fiscal prospectivo, essa posição também contribuiu negativamente para o resultado do fundo.



Já no mercado de moedas, a expectativa de flexibilização na política de Covid Zero na China aliada a melhora no cenário inflacionário americano levou nossas posições short Ásia (CNH, JPY) a perdas, em parte compensadas pela posição comprada em NZD e vendida em AUD.

Em juros globais, o mês apresentou resultado negativo, sobretudo pelas posições tomadas em juros de países desenvolvidos. Para dezembro, seguimos cautelosos, com posições de valores relativos na curva de juros americana e nenhuma posição direcional relevante.

Perspectivas para o mês de dezembro:

dados de inflação mostrando algum grau de arrefecimento na margem. Dessa maneira, ficamos mais confiantes com o cenário de Fed Funds final ao redor de entre 4,75% e 5%. Além disso, um conjunto de sinalizações – verbais e práticas – de diversas camadas do governo chinês vem dando fortes indícios de que a função-reação ao COVID-19 está se tornando mais leniente, de modo relativamente rápido. Essas duas mudanças – mais visibilidade quanto ao fim do ciclo de alta de juros do Fed e o fim da política de combate ao COVID-19 na China-, abrem uma janela de risk on para os ativos de risco neste final de ano.

No cenário doméstico, as preferências reveladas do governo eleito apontam para uma menor responsabilidade fiscal, ignorando as restrições orçamentárias presentes e priorizando o aumento de gastos públicos. Neste sentido, a equipe de transição tem negociado um waiver significativamente maior do que o inicialmente esperado, já levantando questionamentos relevantes para a sustentabilidade da dívida. Ainda que seja possível que o cronograma legislativo apertado não permita que esse waiver dilatado seja alcançado no curto-prazo, essa postura já é uma amostra do novo pensamento econômico que deverá ser traduzido em uma nova regra fiscal que garanta o aumento da presença do Estado na economia. Nesse ambiente, não vemos mais espaço para a flexibilização da política monetária no ano que vem e mantemos uma visão negativa de médio prazo, ainda que movimentos de alívio nos preços de ativos domésticos possam ocorrer no curto-prazo.

Em commodities, zeramos nossas principais posições durante o mês, mas esperamos uma melhor visibilidade da situação na China para remontar a posição comprada em petróleo. Além disso, estamos comprados em açúcar no book de commodities agrícolas. Na estratégia sistemática, mantemos posições long BRL, ouro e soja, e posição short petróleo. Já na renda fixa doméstica, no livro de juros nominais, não temos uma posição relevante e estamos operando de forma tática e na estratégia de juro real, mantivemos uma posição pequena aplicada na parte média da curva e alguns plays relativos no meio da curva.



No mercado local estamos pessimistas e acreditamos que com o passar do tempo, os ativos devem sofrer um de-rating devido a revisão dos lucros pra baixo e aumento do custo de capital. Estamos sem posições devido as incertezas locais e futura definição das políticas do novo governo e seus impactos no mercado. No mercado externo observamos uma melhora no cenário, especialmente devido à queda da inflação, mas não achamos os preços atrativos e vemos assimetria negativa nos preços. Em moedas, as posições vendidas na Ásia foram zeradas e reposicionamos o portfólio para um movimento de enfraquecimento do USD frente ao EUR, AUD e THB. No BRL, começamos a montar uma posição comprada em dólares após a eleição e consequente deterioração do cenário fiscal prospectivo, essa posição também contribuiu negativamente para o resultado do fundo. Por fim, em juros globais, acreditamos estarmos num ponto de inversão da inflação global, portanto procuraremos cases de países que estão à frente da curva.

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



Gauss Capital

Em novembro, o Gauss FIC FIM (“Fundo”) registrou perda de 1,03%. O dado de inflação mensal dos EUA foi divulgado muito abaixo das projeções, abrindo caminho para a desaceleração do ritmo de altas pelo Fed. Além disso, o governo chinês anunciou medidas de flexibilização da política Covid Zero, após a eclosão de protestos contra a rigidez dos controles. Com o aumento do otimismo acerca da reabertura da China e expectativa de suavização dos apertos da política monetária nos EUA, os índices de ações registraram altas (S&P +5.1%, DAX +9.6% e SHCOMP +8.9%), enquanto as taxas de juros fecharam (treasuries de 10 anos -44bps, bunds -21bps) e o dólar cedeu frente as principais moedas (EUR +5%, JPY +7.2%, GBP +5.1%, MXN +2.7% e ZAR +6.3%). A exceção foi o Brasil, onde os ativos registraram performance muito aquém dos pares (Ibov -3.1%, DI jan27 +116bps e USDBRL +0.2%), devido ao aumento dos riscos fiscais. Assim, o Fundo registrou ganhos nas posições tomadas em juros locais e compradas em bolsas offshore, não compensando as perdas na carteira de ações local e nas posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas.

Perspectivas para o mês de dezembro:

No mercado externo, mantemos a preferência por ações ligadas à reabertura no Japão. Além disso, reduzimos as posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas, e mantemos viés vendido no iene. No mercado de juros, seguimos tomados na região intermediária da curva de juros na Turquia, e adicionamos posições taticamente tomadas no Chile contra aplicadas nas treasuries. No mercado local, mantemos posições compradas no real e mantemos uma cesta de ações selecionadas com hedge no índice.

Gauss FIC FIM



Gávea Investimentos

Em novembro, ativos de risco globais foram beneficiados pela indicação do Fed de estar mais próximo do fim de ciclo de alta de juros nos EUA. NA Europa, a queda do preço de gás e o inverno mais quente reduziu chance de racionamentos de energia. No Brasil, as incertezas fiscais após as eleições presidenciais aumentaram bruscamente a volatilidade dos ativos. As principais bolsas globais fecharam o mês em alta, porém o Ibovespa fechou no sentido contrário, com queda de 3,1%. Já o Real depreciou 0,7% contra o Dólar. Em termos de atribuição de performance, estratégias em favor da queda de juros futuros no EUA e da alta dos juros no Brasil, e posição liquidamente comprada em bolsa no EUA geraram as principais contribuições positivas do mês. No entanto, estratégias compradas em ações no Brasil e compradas em Dólar contra Euro e algumas emergentes sofreram em novembro.

Perspectivas para o mês de dezembro:

No portfólio, reduzimos nossa exposição comprada em bolsa global. Em moedas, seguimos liquidamente comprados em Dólar contra uma cesta global, incluindo o Euro e moedas selecionadas da América Latina. Reduzimos nossa posição vendida em moedas de países do Leste Europeu. Em juros, permanecemos explorando os diferentes momentos dos ciclos de política monetária de países selecionados ao redor do mundo.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

A economia americana continuou apresentando sinais mistos em termos de crescimento. Na China, o governo tem dado sinais claros de maior predisposição em flexibilizar a política de Covid-Zero. No Brasil, incertezas fiscais permanecem sendo a grande dúvida do cenário. Esperamos que a combinação do maior impulso fiscal e ponto de partida aquecido da atividade leve a uma postura conservadora do BC.

Genoa Radar/Cruise Prev: As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram de uma posição tática comprada no S&P500, que já foi zerada. Também ganhamos com a compra do peso mexicano e do euro contra o dólar americano e nas apostas de juros nominais nos EUA e no Brasil. Em contrapartida, foram detratoras as posições direcionais e relativas na bolsa local, de juros no Chile e na Colômbia, e vendidas no yuan chinês.

Genoa Arpa: As principais contribuições positivas do mês vieram das posições vendidas em empresas dos setores financeiro e de consumo, e compradas em semi-condutores. Em contrapartida, houve perdas nas apostas compradas em utilidades básicas, de infraestrutura e saúde, e nas posições vendidas em materiais básicos.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Genoa Radar/Cruise Prev: No Brasil, liquidamos a posição comprada no real contra o dólar americano. Estamos taticamente tomados nos juros nominais e com apostas na desinclinação da curva, e zeramos a venda de inflação. No exterior seguimos comprados no dólar de Singapura contra uma cesta, e estamos liquidamente vendidos no dólar americano contra o peso mexicano. Nos EUA, estamos apostando na inclinação da curva de juros nominais. Seguimos tomados em juros nominais na África do Sul, no Japão e no Chile. Estamos liquidamente vendidos em renda variável no Brasil. No valor relativo, a carteira comprada é composta majoritariamente por empresas nos setores de materiais básicos, de utilidades públicas, energia e semi-condutores. Estamos vendidos em bens de consumo e no setor financeiro.



Genoa Arpa: Acreditamos que, nos momentos em que as questões políticas sobrepõem os fundamentos das empresas e o panorama macroeconômico, devemos concentrar nossos esforços em buscar alternativas para gerar alpha e minimizar perdas. Dessa forma, durante o mês, rotacionamos a carteira aumentando a relevância das posições globais frente às locais e, no Brasil, das posições relativas em comparação às direcionais. Atualmente, nossas exposições líquida e bruta à renda variável se encontram em cerca de 50% e 130%, respectivamente.

Atualmente, o fundo é composto majoritariamente por empresas domésticas dos setores de materiais básicos, de utilidades públicas e energia. Mantemos ainda algumas estruturas de proteção em índices globais e posições vendidas em consumo.

Genoa Capital Arpa FIC FIM / Genoa Capital Radar FIC FIM



Geo Capital

Embora ainda em um período de volatilidade, o mês de novembro se encerra, mais uma vez, no positivo com um tom de alívio para os mercados internacionais.

As surpresas benignas com a inflação ao consumidor levaram à forte elevação das bolsas americanas. A temporada de resultados das companhias se encerra e demonstra esfriamento em alguns mercados, em linha com o movimento contracionista proposto pelo FED. Dito isso, a autoridade monetária optou por subir a taxa básica de juros americana em 75 pontos-base pela 4ª vez consecutiva e complementou que antecipa novas altas de menor magnitude, mas por um período mais prolongado.

O motor da Europa está parando e mostrando arrefecimento econômico. Em linha com as decisões de apertos monetários na região, os principais índices europeus fecharam em alta, repercutindo a inflação na zona do euro, que registrou desaceleração pela primeira vez desde junho de 2021. Apesar da leve melhora no mercado, ainda é cedo para afirmar que a economia está na direção correta.

Após divulgada a reeleição do Xi Jinping na China, o país enfrenta uma onda de protestos que colocou em xeque a força do partido comunista, provocando o aumento das tensões geopolíticas na região e levando volatilidade aos mercados.

No Brasil, apesar da volatilidade do real, a moeda fechou o mês estável e valorizou frente ao dólar em 0,97% no mês. A moeda americana fechou o período cotada a R\$ 5,2184.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES:

O fundo fechou o mês com retorno de 8,94%, acumulando - 13,82% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 29 ativos, com destaque para Serviços Financeiros, Mídia, Equipamentos Médicos e Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 60% do patrimônio.

Atribuição de performance: Intercontinental Exchange, Inc., Moderna Inc., Universal Music Group N.V., Booking Holdings Inc., LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE



GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS:

O fundo fechou o mês com retorno de 6,28%, acumulando 1,43% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 22 ativos, com destaque para Serviços Financeiros, Mídia, Equipamentos Médicos e Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 54% do patrimônio.

Atribuição de performance: Intercontinental Exchange, Inc., Moderna Inc., Universal Music Group N.V., Booking Holdings Inc., LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE

GEO SMART BETA:

O fundo fechou o mês com retorno de 10,14%, acumulando -21,84% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 53 ativos, com destaque para Serviços Financeiros, Consumo & Varejo e Tecnologia. As 10 maiores posições do fundo representam 28% do patrimônio.

Atribuição de performance: LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE, NIKE, Inc., L'Oréal S.A., The Estée Lauder Companies Inc., EssilorLuxottica Société Anonyme

Perspectivas para o mês de dezembro:

Enxergamos um bom momento para alocação, considerando que o nosso barômetro (yield médio do portfólio) está apontando para um valor de 14% a.a. em dólar por 5 anos. Para este mês foi considerado um novo cenário: 100% do cenário soft landing (recessão branda).

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 novembro com resultado negativo. Os principais ganhos vieram das posições tomadas em juros no Brasil. As principais detractoras de performance vieram do book de commodities, das posições compradas em equities globais e, em câmbio, das posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas.

Sigma/Axis

O fundo terminou o mês de novembro com resultado positivo. Os principais ganhos vieram das posições aplicadas em juros globais, com destaque para países desenvolvidos. As principais detractoras de performance vieram das posições aplicadas em juros e compradas em ações locais, além do book de commodities.

Giant Prev

O fundo terminou o mês de novembro com resultado negativo. As principais posições detractoras de performance vieram do book de commodities, das posições compradas em equities offshore e locais e, em câmbio, das posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas. Os principais ganhos vieram das posições tomadas em juros no Brasil, mas não foram suficientes para neutralizar as perdas decorrentes dos dias de maior volatilidade.

Giant Satoshi

O fundo terminou novembro levemente abaixo do seu benchmark BRR (Bitcoin Reference Rate). Dados os acontecimentos do último mês, o fundo encerrou as posições em ETH e BNB (Binance Coin), ficando inteiramente comprado em BTC.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Zarathustra/Darius

O fundo começa dezembro reduzindo as posições tomadas em juros globais e segue tomado nos vértices intermediários no Brasil. No book de câmbio, o fundo começa o mês vendido em dólar contra uma cesta de moedas, principalmente em mercados emergentes.



Sigma/Axis

O fundo começa dezembro com incremento nas posições aplicadas em juros ao redor do mundo e reduzindo as posições compradas em bolsa local. No book de commodities, o fundo inicia o mês comprado em metais preciosos e agrícolas.

Giant Prev

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

Giant Satoshi

O fundo começa dezembro com comprado Bitcoin e sem exposição ao 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**



GTI

Novembro foi um mês bastante complicado, com os mercados locais se descolando dos principais mercados do planeta. Se por um lado foram reduzidas as pressões sobre futuros aumentos de juros pelo FED e aliviadas algumas restrições à mobilidade na China, por aqui a equipe de transição do governo assombrou os investidores.

Nunca antes se viu tamanha reunião de nomes de pouco brilho e absoluto desrespeito aos investidores no que tange a previsibilidade e ambiente de negócios. Foi proposta uma PEC onde se demandou R\$ 700 bilhões de gastos acima do teto, ao longo dos próximos 4 anos.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Acreditamos que neste mês de dezembro os excessos devem ser contidos pelo Congresso Nacional. Uma PEC, que geralmente demandaria meses para ser aprovada, está sendo tratada a toque de caixa e, conseqüentemente, a conta será deixada para os contribuintes.

Ainda assim, ainda há esperanças de que o Congresso Nacional se coloque como barreira para conter os ímpetos pouco ortodoxos do novo grupo.

Seguimos com as maiores exposições aos segmentos ligados a commodities e a empresas mesmos dependentes da dinâmica doméstica. Os preços das ações estão nos menores níveis em muitos anos. Eventuais indicações de nomes mais afeitos a disciplina fiscal seriam surpresa e contribuiriam para a recuperação no nível de preços.

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA



Guepardo Investimentos

O Guepardo Institucional FIC FIA teve uma performance aquém do Ibovespa no mês de novembro. As posições que mais contribuíram no mês foram Gerdaú (GGBR4) e Grupo Ultra (UGPA3). As maiores detratoras foram Ânima (ANIM3), Itaú (ITUB3 e ITUB4) e Vulcabras (VULC3). Durante o mês, aumentamos nossas posições em Itaú, Klabin (KLBN11) e Grupo Ultra.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Acreditamos que Itaú, Klabin e Grupo Ultra estejam bem-posicionadas em seus respectivos setores e muito descontadas de seus valores justos. No caso de Klabin, a empresa continua em sua trajetória de longo prazo de desalavancagem. Consideramos a Klabin como um investimento com baixo risco e um grande potencial de valorização. Já o Grupo Ultra sofreu com trimestres ruins no mercado de distribuição (Ipiranga), porém o mesmo já se recuperou. Acreditamos que da mesma forma que o mercado financeiro premiava demais a empresa nos momentos bons, ficando muito acima do nosso valor justo, nesse momento está punindo muito mais, dando uma margem de segurança altíssima para nós.

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

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



Harbour Capital

Em novembro de 2022, o HARBOUR NAUTILUS FIC FIM CREDITO PRIVADO teve rendimento de 1,455% (142,54% do CDI). Nos 6 últimos meses o fundo apresentou retorno de 9,06% (142,80% do CDI). No ano de 2022, o fundo acumula rentabilidade de 15,697% (141,10% do CDI). Em relação a alocação, o fundo encerrou setembro com 1,74% do PL em caixa e 98,98% em cotas Senior e Mezanino de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDCs. Realizamos investimento em um novo FIDC aberto para facilitar a gestão de liquidez do fundo. A rentabilidade se manteve muito próxima a verificada no mês de outubro, 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 totalizaram R\$498 bilhões em outubro, com elevação de 23,2% 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. Alguns casos relevantes de recuperação judicial impactaram negativamente alguns fundos da indústria com maior concentração em poucos devedores. Torna-se ainda mais clara a importância de alocação em fundos com diversificação de risco de crédito em número relevante de devedores.

Segundo BACEN, a inadimplência do segmento de Desconto de Duplicatas e Recebíveis passou de 0,4% em setembro para 0,6% em outubro. Já a inadimplência do Capital de Giro com prazo superior a 365 dias passou e 2,5% em setembro para 2,8% em outubro. A inadimplência do Crédito Pessoal Não Consignado teve leve alta no mês passando de 7,4% para 7,5%.

Perspectivas para o mês de dezembro:

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 dezembro adicionaremos ao portfólio mais 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 Heliux Lux Long Biased registrou uma queda de 9,38% no mês, contra 1,03% do benchmark e -3,06% do Ibovespa. No cenário doméstico o aumento da incerteza fiscal gerou deterioração significativa nos ativos de risco. Os destaques positivos no nosso portfólio ficaram com as posições em Vale (comprada) e Braskem (vendida). Seguimos posicionados em Vale e acreditamos que a ação encontra um suporte nos patamares atuais, além de uma possível surpresa altista no preço do minério puxado pela demanda com flexibilização da política de Zero Covid e retomada da economia chinesa em paralelo à oferta mais fraca do metal com início do período de chuvas. Para Braskem, nossa posição vendida foi tática uma vez que enxergamos oportunidade devido aos fracos spreads petroquímicos e resultado pior que o esperado. Do lado negativo, o destaque ficou com o setor financeiro, Itaú e B3, seguido por nomes de varejo, devido ao cenário macroeconômico mais desafiador.

Perspectivas para o mês de dezembro:

As atenções no Brasil continuam voltadas aos próximos passos do novo governo, o que deve nos dar maior clareza para revisar nossas posições. Por ora, estamos cautelosos com nomes relacionados a atividade local e reduzimos a exposição ao setor de varejo. Em contrapartida, estamos buscando boas assimetrias e aumentando gradualmente a exposição ao setor de utilities e commodities, nomes que são menos dependentes do ritmo da economia brasileira.

Helius Lux LB FIC FIM



HGI Capital

No cenário doméstico, a economia mostra sinais de desaceleração na margem, apesar dos relevantes estímulos fiscais. A inflação voltou em outubro após três meses consecutivos de deflação e as leituras de atividade continuam heterogêneas, com destaque positivo a serviços e menção negativa à indústria. O emprego continua a melhorar, seguindo trajetória iniciada no segundo semestre de 2021. É inegável que a economia brasileira performou bem mais do que se projetava no início do ano, mas o aperto financeiro impactará mais as famílias e empresas em 2023, embora a recessão não seja uma possibilidade ativa.

Chama a atenção a queda forte e bem disseminada dos índices de confiança da FGV, que mostram uma piora de avaliação sobre a conjuntura atual. Isto ocorreu inclusive no setor de serviços, cujo efeito do fim dos lockdowns se esgota. Mesmo com o fim das eleições e a não possibilidade de contestação do resultado, a questão política preocupa os agentes. Soma-se ao efeito defasado de política monetária no Brasil e no exterior e os riscos de desaceleração (ou mesmo de recessão) em alguns locais do globo. Mesmo que bancos centrais como dos EUA (Fed) e da Europa (BCE) devam desacelerar em breve o ritmo de ajustes monetários, o momento ainda é de fortes pressões e isto levará os juros a patamar acima do esperado.

Na política, assistimos a uma série de especulações a respeito do PEC da Transição, que se propõe a garantir recursos para manter o Auxílio Brasil em R\$ 600 e prover um benefício adicional de R\$ 150 por criança de até seis anos, a um custo extra de cerca de R\$ 70 bilhões. A proposta apresentada pela equipe de transição no último dia 16 jogaria todo o valor do benefício para fora do teto de gastos, para sempre, gerando um waiver de R\$ 175 bilhões. Porém, a proposta publicada no fim do mês apresenta um período de quatro anos fora do teto.

O waiver provavelmente superará e muito o que estava inicialmente na conta do mercado, algo em torno de R\$ 100 bilhões, mas ainda não há consenso em torno da proposta e esta será desidratada. Inclusive, fala-se em reduzir para dois anos o prazo da mudança, o que pode ser uma tentativa do Congresso de ter espaço para negociar mais num futuro próximo.

Confirmando o esperado, Lula provavelmente não terá grandes percalços para gerir suas demandas rotineiras, visto que o “centrão” não se comportou como fiscalista com Bolsonaro e não deve mudar com Lula. O petista se articula com siglas centristas, que reivindicam ministérios, e deixou de lado as críticas ao chamado “orçamento secreto” ao se aproximar de Arthur Lira (PP-AL) e apoiá-lo à reeleição como presidente da Câmara.



O Congresso luta para garantir as emendas de relator contingenciadas e usa suas demandas como moeda de troca com o governo que se forma. Como comentamos no Aspas dos Gestores de outubro/2022, “[...] será árduo e talvez contraproducente a quem decidir lutar contra [o orçamento secreto]”.

Perspectivas para o mês de dezembro:

No início de dezembro, o Comitê de Política Monetária (Copom) se reunirá pela última vez em 2022. Os membros devem manter inalterada a taxa Selic, como é consenso, isto porque: 1) a PEC da Transição ainda está em tramitação e, assim como durante a aprovação do pacote de medidas tributárias para combustíveis, o Comitê não agirá com base em especulações; 2) os efeitos do ciclo de altas de juros já são perceptíveis na ponta; 3) as expectativas de inflação para 2024, que dominará o horizonte de política monetária, permanecem constantes até aqui; 4) a desaceleração externa deverá ser deflacionária. Mesmo assim, o comunicado deve enfatizar o fiscal como fator altista para a inflação e mostrar um discurso cauteloso, dando graus de liberdade ao Copom.

O governo Lula deve anunciar a equipe ministerial apenas após sua diplomação, no dia 12 de dezembro. Para o Ministério da Fazenda, caso mais polêmico, dificilmente veremos alguém diferente de Fernando Haddad no controle da pasta. O petista ganhou mais participação na transição ao entrar na equipe responsável pela economia e representou Lula em encontros com entidades de mercado. Como “compensação” ao mercado, que tem reagido mal, a pasta de Planejamento pode ser ocupada por um nome mais liberal. A combinação parece um pouco controversa.

Sobre a PEC, pode haver algum viés para baixo em relação ao valor final fora do teto em que o governo de transição se baliza, algo em torno de R\$ 150 bilhões, dadas as mudanças esperadas. No entanto, o Congresso mostra boa articulação para garantir a aprovação em tempo hábil.

HGI High Multiestratégia CP FIC FIM



HIX Capital

Nesse mês de novembro, o quadro econômico brasileiro seguiu demonstrando crescimento real acima do consenso do mercado. No entanto, as discussões fiscais e de equipe do próximo governo eleito, se refletiram negativamente com alta volatilidade na bolsa e queda de 11,2% em small caps, efeitos das incertezas políticas no curtíssimo prazo e em segunda instância um cenário dúbio à frente para as condições financeiras (juro e inflação).

Enquanto isso, a economia global continua desafiando as expectativas de desaceleração e contração, frente as idiosincrasias das três maiores economias, EUA (juros, inflação), China (política de zero-covid) e Europa (juros, crise energética) que conduzirão o cenário externo.

O HIX Capital FIA, em novembro, encerrou com retorno de -10,67%, enquanto o Ibovespa fechou em -3,06%.

A maior contribuição de performance do fundo foram Multiplan (MULT) com +0,27%, seguido de PetroRio (PRIO) com +0,20% e Mercado Livre (MELI) com +0,19%. Em contrapartida, Eneva (ENEV) contribuiu negativamente em -1,69%, Sinqia (SIQIA) em -1,58% e Orizon (ORVR) -1,08%.

Perspectivas para o mês de dezembro:

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 (13,08%); Orizon (9,92%) e Sinqia (9,11%).

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



Iguana Investimentos

-Rendimento do Seleção Saturno:

O Seleção Saturno Multimercado rendeu no mês de novembro -1,35%, equivalente à -132% do CDI.

No ano rende 9,53%, equivalente à 86% do CDI.

Em 36 meses o fundo rende 12,00%, equivalente à 61% do CDI.

Em 48 meses o fundo rende 24,63% equivalente à 91% do CDI.

Em 60 meses o fundo rende 35,96% equivalente à 102% do CDI.

Desde o início, o fundo rende 40,07%, equivalente à 104% do CDI.

Os fundos Quant contribuíram com -0,07%, Macro -0,23%, Ações Long Biased -0,25%, Ações Long Only -0,36%, Equity Hedge -0,44%, Caixa +0,07% e Custos -0,06%.

Em novembro, não fizemos nenhuma alteração na carteira do Saturno. A grande maioria dos fundos da carteira sofreu, em um mês em que, quase todos ativos, andaram na direção oposta às posições dos fundos.

A carteira continua com excelentes fundos e, não é hora de mexer nas alocações, pois o fundo está bem equilibrado, com fundos que rendem bem em qualquer tipo de cenário, de piora ou de melhora.

-Carteira do Fundo Seleção Saturno:

Fundos Macro, aumentou de 50,8% para 51,1%

Asa Hedge 2,6%, Ibiuna Hedge STH 5,3% (fechado), Capstone Macro 6,8% (fechado), Vinland Macro Plus 3%, Vinland Macro 3,1%, Clave Alpha Macro (fechado) 5,3%, Gap Absoluto 3%, Tenax Macro 2%, Arg Hike 1,5%, Absolute Vertex 5%, Vista Hedge 4,3% (fechado), Neo Multi 2,2%, Neo Provectus 2,2%, Legacy Capital 5% (fechado).

Fundos Quant, aumentou de 11,1% para 11,2%

Clave Cortex 1,9%, Daemon Nous Global 2%, Garde Pascal 1,1%, Giant Zarathustra 6,2%.

Fundos Equity Hedge, diminuiu de 20,6% para 20,4%

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



Fundos de Ações Long Biased, diminuiu de 5,7% para 5,5%

3R Cedar 0,9%, Tenax Total Return 1%, Vinci Total Return 1%, Absolute Pace 1,1%, Moat Long Bias 0,5%, Mar Absoluto 1,1%.

Fundos de Ações Long Only, diminuiu de 6,6% para 6,3%

Tarpon GT 1,1% (fechado), Guepardo 0,5%, Charles River 1,5%, Avantgarde 1%, Forpus Ações 0,7% (fechado), Trígono Flagship 30 1,6% (fechado).

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

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

Novembro:

A inflação nos EUA deu um alívio e o FED sinalizou que deve diminuir o ritmo de alta de juros, ou seja, que está próximo ao nível terminal. Isso ajudou os ativos de risco globalmente, derrubando as curvas de juros, o dólar e subindo as bolsas.

No Brasil, o mercado precipitou grande aumento do risco fiscal após os discursos de Lula dando pouca importância ao controle de gastos, a PEC da transição enviada pelo governo ao congresso pedindo R\$200 bi acima do teto de gastos por 4 anos e uma provável equipe econômica que lembra mais a era Dilma do que Lula 1.

A curva de juros subiu forte, o dólar subiu e a bolsa caiu.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Cenário Internacional: No exterior, melhorou em parte com a sinalização pelo FED de que vai parar de subir os juros em ritmo de 0,75% e diminuir para 0,5% em dezembro. Mas muitos ainda acham que o controle da inflação não será fácil e vai exigir juros altos por bastante tempo ainda.

A China começa a aliviar as fortes medidas de restrição pela covid após raros protestos contra o governo ameaçarem a ordem no país. Após crescer muito pouco esse ano, uma reabertura pode aquecer a economia global e fazer as commodities subirem.

Cenário Brasil: Aqui a situação piorou bem, com o novo governo desperdiçando o benefício da dúvida que o mercado havia dado em relação à uma política fiscal responsável. As sinalizações têm sido de aumento de gastos e pouca preocupação com um novo arcabouço fiscal.

O mercado entrou em uma fase ruim, em modo de esperar para ver se essa postura vai se confirmar, gerando diminuição de riscos em geral.



Porém o congresso tem mostrado que vai impor importantes limites aos gastos e a equipe econômica ainda não foi anunciada. Portanto tem muita coisa para acontecer ainda antes de o cenário ficar mais claro.

Horizonte ideal:

O horizonte ideal para quem investe em fundos multimercados, ou em uma carteira de fundos multimercados é de, no mínimo, 2 anos.

As janelas de 36 a 48 meses em diante, são os prazos ideais para analisar se os fundos estão entregando rendimentos compatíveis com os riscos e com as estratégias empregadas na gestão.

Janelas:

Mostramos abaixo que, desde o início do fundo, considerando que a cada dia útil se fecham as janelas, tiveram:

1082 janelas de 12 meses, com média de rendimento de 113% do CDI, sendo 47% acima do CDI, 27% acima de 150% do CDI, 41% abaixo do CDI e apenas 12% negativas.

832 janelas de 24 meses, com média de 110% do CDI, sendo 62% acima do CDI, 21% acima de 150% do CDI, 31% abaixo do CDI e apenas 6% negativas.

582 janelas de 36 meses, com média de 110% do CDI, sendo 62% acima do CDI, 8% acima de 150% do CDI e apenas 38% abaixo do CDI, mas todas acima de 60% do CDI e nenhuma negativa.

330 janelas de 48 meses, com média de 110% do CDI, sendo 80% acima do CDI e 20% abaixo do CDI, mas todas acima de 90% do CDI.

800 janelas de 60 meses, com média de 108% do CDI, sendo 100% acima do CDI.

Portanto, fica claro que, quanto mais tempo o cliente fica investido no fundo, maior as chances de ter rendimentos acima do CDI.

Iguana I-Track FIM / Seleção Saturno FIC FIM CP



Indie Capital

No mês de novembro, o mercado global foi pautado mais uma vez pelos temas de política monetária nos EUA e na Europa. Apesar do novo aumento em 0,75 p.p. dos juros americanos, houve sinalização de possível desaceleração no ritmo para as próximas reuniões.

Ao que tudo indica, a persistência das pressões inflacionárias (principalmente no mercado de trabalho) irá resultar em taxa terminal maior que a esperada, entretanto parece estarmos mais próximos do fim do ciclo de aumento.

No Brasil, após a eleição presidencial, novembro foi um mês de tensão em relação aos possíveis nomes para ocupar o ministério da Fazenda e à política fiscal a ser perseguida. As primeiras declarações desdenhando a funcionalidade do teto de gastos e uma proposta de PEC com aumento significativo de gastos para os próximos anos impactaram significativamente a expectativa dos agentes econômicos e os preços dos principais ativos brasileiros.

No período, o Indie FIC FIA caiu 8,76% enquanto o Ibx caiu 3,11%. As posições dos setores de utilidades públicas e imobiliário/shopping foram as maiores detractoras, enquanto o setor de materiais (commodities) foi o destaque positivo.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Em relação às movimentações do portfólio, reduzimos nossa exposição setorial em utilidades públicas e serviços financeiros e energia, enquanto aumentamos as posições de saúde e serviços. Continuamos com um portfólio bem diversificado e reduzimos ao longo do mês nossa posição de caixa de 14% para 8%.

Como mencionamos acima, o cenário político traz muitas incertezas e acaba refletindo em menor confiança dos investidores, porém vale mencionar que vemos oportunidades de investir em excelentes modelos de negócios que possuem diferenciais competitivos a preços bem atrativos, trazendo margem de segurança mesmo para um cenário econômico e fiscal mais desafiador.

Indie FIC FIA



Integral Investimentos

Em novembro, os mercados internacionais foram influenciados principalmente por expectativas positivas em relação ao tamanho do ciclo de aperto monetário nos EUA e em relação ao fim (ou relaxamento) da política de covid zero na China. Nesse contexto, os ativos de risco se valorizaram e recuperaram parte da queda no ano. Já no Brasil, as expectativas em relação à PEC da transição e à equipe econômica do próximo governo trouxeram volatilidade aos ativos. A curva de juros apresentou forte alta, inclusive precificando possível elevação da taxa Selic no ano que vem.

No mercado de crédito privado, tivemos o mês com menor volume de emissões de debêntures desde janeiro. Foram emitidos R\$10,6 bilhões contra uma média mensal de R\$22,7 bilhões até outubro. O destaque do mês foi a emissão incentivada da BRK Ambiental no valor de R\$1,95 bilhão.

O mercado secundário de debêntures teve em novembro volume negociado semelhante ao observado no mês anterior, de R\$25,7 bilhões. Em relação ao prêmio de crédito dos papéis, vimos a continuidade da estabilidade nas taxas, com alguma abertura sendo observada em alguns papéis que possuem menor classificação de risco de crédito. O spread ponderado do índice de debêntures IDA-DI, saiu de 1,62% em outubro para 1,70% em novembro devido à inclusão de novos papéis na cesta de debêntures do índice. Observando somente os ativos que faziam parte do índice em outubro a taxa média terminou o mês em 1,64%.

Diante deste quadro, o Integral FIRF CP fechou o mês com retorno de +1,10% (109% do CDI), o Integral Cash FIRF Ref DI rendeu +1,03% (101% do CDI), o Integral Selection FIRF CP valorizou +1,12% (110% do CDI) e o Nest Integral FIC FIM CP rentabilizou +1,20% (118% do CDI).

Perspectivas para o mês de dezembro:

A volatilidade deve persistir em dezembro nos mercados internacionais e também no Brasil. A expectativa de recessão nos EUA e Europa deve seguir trazendo fortes oscilações aos ativos de risco. No Brasil, a política fiscal do novo governo deve seguir no foco dos investidores.

Em relação ao mercado de crédito privado e alocação dos fundos, vamos manter a seletividade. O cenário macroeconômico deve ser desafiador para as empresas em 2023. Vamos seguir priorizando alocação em operações de emissores com baixo risco crédito, alta liquidez e garantias.

Integral FIRF CP / Integral Selection FIRF CP / Integral Cash FIRF Referenciado DI CP



Invexa

O mês de novembro foi um ótimo exemplo de descolamento entre os mercados domésticos e externo. No Brasil, os primeiros passos do recém-eleito Governo Lula, devido a todas as movimentações no campo fiscal, levou a uma derrocada da bolsa e uma explosão no mercado de juros. Lá fora, com números mais favoráveis em relação à inflação, o FED, na figura do seu Chairman Jerome Powell, deu sinalizações que o aperto monetário tende a diminuir, o que levou os ativos de riscos há importantes recuperações.

A proposta da PEC, que autoriza o gasto fora do teto de até R\$198 bilhões foi o principal catalisado do mau-humor do mercado, principalmente porque parte dele acreditava em uma reedição do Governo Lula I, mesmo com o próprio Lula, desde o começo da campanha, falando praticamente o oposto. Ademais, a proposta contempla o gasto fora-teto por quatro anos, o que é, no mínimo, curioso por coincidir com todo o mandato petista.

O Inter+ Ibovespa Ativo FIA acabou bastante penalizado por tal ambiente. Em relação ao market value das empresas investidas, tanto as posições em Small Caps, Large Caps quanto as Mid Caps apresentaram resultado negativo. Individualmente, os papéis que mais contribuíram positivamente foram: Vale (VALE3), Petrobras (PETR4) e Febrasa (FESA4). Nas últimas semanas montamos gradualmente posição em FESA4, que apresentou desempenho positivo no período. Diante da atual conjuntura, acreditamos que os setores de Minério e Siderúrgico poderão ter boa performance no curto e médio prazo. Por isso, exposição no ativo permanecerá. Adicionalmente, posição no setor adequa-se com a estratégia adotada pelo fundo para os próximos meses. Sobre VALE3, no último mês realizamos operações pontuais no papel via opções e em Long Short. Atualmente as posições no ativo estão zeradas. Quanto a PETR4, tivemos apenas uma posição short de curto prazo. A operação já foi encerrada.

Dentre as posições subtrativas à performance, as mais impactantes foram: Locaweb (LWSA3), Banco BTG Pactual (BPAC11) e JBS (JBSS3). Enxergamos em Locaweb uma excelente oportunidade para longo prazo, com grande potencial de valorização, como já mencionado em relatórios anteriores. Contudo, nas últimas semanas o ativo passou por forte correção, trazendo resultado negativo para o fundo. Salientamos, que devido a mudança momentânea na estratégia do fundo e a alta volatilidade de LWSA3, reduzimos parcialmente a exposição do ativo. Sobre o banco BTG, assim como grande parte das small caps, houve uma correção significativa nas últimas semanas. Mesmo acreditamos no potencial do ativo e no crescimento do banco, devido a mudança da estratégia do fundo para os próximos meses, zeramos a posição em BPAC11.



A posição em JBSS3 foi uma alocação tática (curto prazo), buscando uma recuperação na cotação do ativo. Após abertura da posição, ativo entrou em correção e operação foi zerada.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Mercado aguardará confirmações da equipe econômica e de ministérios importantes do Governo Lula, além de ações concretas frente às dúvidas que surgiram para esse novo mandato. Especialistas e investidores estão buscando relações com o Lula I ou II ou no próprio Dilma I ou II. Particularmente, é bem possível que seja um Lula III mesmo, principalmente levando em consideração a plataforma e o discurso que o elegeu. Probabilidade alta dos ativos buscarem alguma consolidação. Contudo, dependendo das sinalizações, novas quedas não são improváveis.

Invexa Inter Ibovespa FIA



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de novembro, o fundo obteve um retorno de +1,05% (102,89% do CDI), ficando acima do benchmark, mas abaixo do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +12,52% (112,53% do CDI). O desempenho foi negativamente impactado pelo retorno das LFTs (títulos públicos que usamos como instrumento de caixa) que ficaram abaixo de 100% do CDI na média, bem como de alguns poucos papeis que tiveram uma abertura pontual no spread de crédito. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,57%; Debêntures: +0,33%; FIDCs: +0,02%; Títulos Bancários: +0,17%; Outros Ativos: +0,00%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,04%.

Pioneer: No mês de novembro, o fundo obteve um retorno de +0,18% (18,10% do CDI), líquido de IR para investidores PF, ficando abaixo do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +9,23% (82,93% do CDI), também líquido de IR para investidores PF. O resultado foi impactado tanto pela abertura das NTN-B, quanto pelo aumento dos spreads de crédito. O mercado de debêntures de infra se encontra em uma situação bastante anômala, em que tanto as NTN-Bs quanto os spreads de crédito estão em um patamar elevado. Enquanto o primeiro fator se deve ao cenário de aumento de juros (local e global) somado as recentes incertezas do ponto de vista fiscal com a discussão da PEC de transição, acreditamos que o segundo tenha sido um efeito de queda de demanda por parte de investidor PF depois dos meses de deflação. Adicionalmente, a volatilidade das NTN-Bs também auxiliou para tirar o apetite desse tipo de investidor pelos papeis atrelados ao IPCA. Segue a atribuição de performance: Tít. Públicos: +0,09%; Debêntures Lei 12.431: -0,83%; Outras Debêntures: 0,00%; Tít. Bancários: +0,02%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: +0,97%; e Custos: -0,07%.

Rhino: No mês de novembro, o fundo obteve um retorno de -8,84% (5,78% abaixo do Ibov). O mês foi marcado pelas incertezas com relação aos nomes que integrarão a nova equipe econômica, bem como os parâmetros da PEC da transição. Tentando fugir do exercício de futurologia sobre esses dois itens, focaremos na diferença de valor entre os índices do IBOV e SMLL, que está no máximo dos últimos 10 anos, sendo que no passado também foram incertezas políticas que causaram tamanho desconto (impeachment em 2016 e eleições em 2018). Vale uma análise do SMLL de forma isolada: temos hoje o menor patamar de P/L do índice desde a crise do subprime (2008). Acreditamos que os juros de longo prazo, que também estão no maior patamar de 10 anos, são o principal driver que reflete a variação das expectativas de longo prazo.



Porém, os balanços das cias encontram-se muito mais saudáveis que em 2016, fato evidenciado pela Dívida Líquida/Ebitda. Ou seja, ainda que a despesa financeira impacte os lucros das cias, tal impacto não ocorrerá como em 2016. Logo, o PE atual seria somente justificado por uma elevação na taxa longa de juros acima da verificada em 2015/2016, sendo este o principal risco para nossa tese.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Apollo: Dentre as alocações no mês, destacamos a compra de debêntures de emissão das Lojas Americanas a uma taxa de CDI + 1,70%a.a. e do FIDC Creditas Auto VI a uma taxa de CDI + 3,50%a.a. Terminamos o mês com uma posição de caixa bem confortável de 57,3% do PL e um carregamento satisfatório para o tipo conservador de fundo. Carregamento atual do fundo: CDI + 0,55%a.a. (104,29% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,15 anos.

Pioneer: Em termos de movimentação da carteira, não houve destaques. Considerando que mantemos a estratégia de ter um nível de hedge abaixo do que temos praticado historicamente, acreditamos de se tratar de uma oportunidade única em que tem espaço para ter um bom retorno, tanto no fechamento das NTN-Bs como da redução do nível dos spreads de crédito. Carregamento atual do fundo: CDI + 0,41%a.a. (103,18% do CDI). Duration da carteira de crédito: 4,12 anos.

Rhino: Temos um cenário de custo de oportunidade para se investir em bolsa nas máximas, o que gerou uma fuga de capital das ações para a RF. Grande parte desse custo se baseia em expectativas futuras deprimidas e, à medida que o ciclo econômico transcorra, essas expectativas deverão se acalmar movimentando o pêndulo para o outro lado. Por ora, o momento ainda é de cautela, uma vez que faltam elementos evidentes que mostrem uma reversão de tal expectativa, entretanto, olhando para os preços dos ativos entendemos que cada vez mais temos margem de segurança para investir em boas companhias que não só sobreviverão, mas ganharão mercado, independentemente de quem seja o Ministro da Fazenda. As 10 maiores são: Itausa; BTG; Cosan; BR Malls; Petrobrás; Neoenergia; 3R; Bemobi; Unifiquê; e Rede D'Or.

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



Itaú Asset Management

Nos Estados Unidos, seguimos observando um mercado de trabalho e dados de atividade corrente fortes. Por outro lado, dados antecedentes apontam para desaceleração e devemos observar uma dinâmica mais consistente de desinflação, ainda que de forma lenta.

Na China, a variável principal segue sendo a política de covid-zero, que apresentou forte melhora no último mês, com o governo tornando mais brandas diversas medidas de controle da doença, o que possibilita uma abertura gradual ao longo do início do ano que vem e trás maior otimismo para a recuperação da atividade no país. O suporte via estímulos do governo e Banco Central também tem sido observado.

Na Europa preços relacionados a energia seguem como fonte de preocupação, ainda que o último mês tenha apontado uma melhora na margem.

Sobre atividade econômica no Brasil, os dados para os primeiros três trimestres do ano foram fortes, mas já observamos alguma desaceleração na margem, com possível arrefecimento do consumo das famílias. Dados sobre a confiança dos agentes econômicos também indicam desaceleração.

Especificamente sobre o mercado de trabalho, a melhora recente foi acompanhada por uma queda na taxa de participação, o que levou a um menor desemprego (PNAD), mesmo que a criação de novos empregos no mês seja negativa.

Perspectivas para o mês de dezembro:

A postura um pouco mais leve em relação ao ritmo de altas de juros por parte de bancos centrais ao redor do mundo se mantém, ainda que a visão predominante seja de uma taxa terminal elevada.

O Fed (Banco Central dos EUA) tem se mostrado habilidoso neste quesito, indicando uma desaceleração no ritmo de altas de 0,75% para 0,50%, sem abandonar um posicionamento forte que indique uma postura vigilante, ainda que a percepção para novembro seja mais dove do que anteriormente.

Com a velocidade de desaceleração, quando teremos a inflação na meta? A resposta está na taxa terminal e no mercado de trabalho, o início de 2023 será de grande relevância para a determinação de claras tendências neste sentido.



Para 2023, por um lado novos estímulos relacionados à possível aprovação da PEC de transição podem elevar um pouco as projeções de crescimento, por outro a manutenção de uma taxa básica de juros por período mais prolongado conterà maiores otimismo com a atividade.

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



JGP Gestão de Recursos

O mês de novembro foi bastante positivo para os ativos de risco globais. O índice S&P 500 avançou 5,4%, enquanto as taxas de juros dos Treasuries recuaram, principalmente nos vértices mais longos. Os ativos de crédito performaram bem e as principais moedas se valorizaram frente ao Dólar. Grande parte da melhora de humor do mercado foi motivada pela percepção de que a inflação norte-americana começou a dar sinais de moderação. Esse fato fortalece a visão de que a taxa básica de juros (fed funds) não precisará subir muito mais do que já está apreçado na curva de juros. O discurso recente do presidente do Fed, Jerome Powell, reforçou essa visão benigna ao indicar que o Fed pretende reduzir o ritmo de aperto monetário para 50 bps na próxima reunião (dezembro).

Em relação a China, dois temas foram centrais em novembro: (i) medidas de flexibilização da política de Covid zero e (ii) medidas de relaxamento da regulação envolvendo a concessão de crédito para o setor de construção civil. Em outubro, ocorreu o Congresso do Partido Comunista Chinês que acontece a cada cinco anos e é muito importante, pois escolhe o líder supremo do Partido, que também é o presidente do país. Esse Congresso parece ter sido um divisor de águas em relação às políticas adotadas. A política de Covid zero foi flexibilizada, mesmo com os casos subindo. Além disso, surgiram protestos da população contra as medidas de confinamento, o que pode ter influenciado as autoridades. A moeda da China (RMB) teve um bom desempenho frente ao Dólar e os mercados de crédito e ações tiveram fortes recuperações.

O Brasil, por sua vez, andou na contramão do resto do mundo. A intenção do governo recém-eleito de gastar quase R\$ 200 bilhões acima do teto em 2023 repercutiu muito mal no mercado financeiro. A bolsa teve uma queda acentuada, enquanto a curva de juros se deslocou expressivamente para cima, com o DI Janeiro 24 abrindo cerca de 100 bps, e o DI Janeiro 25 subindo 130 bps ao longo do mês.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Para a frente, nos Estados Unidos, o consenso é de que o ritmo de aperto monetário poderia se reduzir ainda mais, para 25 bps, dando tempo para o Fed buscar uma sintonia fina entre dados de inflação e atividade que lhe permitam interromper o ciclo. Há bastante debate em torno do grau de esfriamento da atividade econômica que será necessário para trazer a inflação de volta para a meta. O mercado parece acreditar em um “soft landing”, ou seja, em queda da inflação com uma desaceleração suave da atividade. Se esse cenário se mostrar equivocado, haverá revisão para cima das taxas de juros e, para baixo, dos índices de ações.



Já na China, o ritmo de abertura será determinante para os mercados, principalmente dos países emergentes, nos próximos meses.

No Brasil, a proposta de emenda constitucional (PEC) que flexibiliza o teto de gastos começou a tramitar no Senado e ainda não está claro qual vai ser o seu desfecho, em termos de tamanho do gasto extra teto. Contudo, o fato de o novo governo não ter definido os nomes da área econômica até o momento, e nem indicado qual será o novo arcabouço fiscal que deverá vigorar nos próximos anos, deixou uma sensação de mal-estar no mercado. A trajetória da relação dívida/PIB é divergente no Brasil, se usamos os parâmetros atuais de taxa de juros e crescimento do PIB. Será necessário um esforço fiscal considerável para estabilizá-la e não está claro ainda como isso será feito.

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

Após o curto rally pós eleição o esperado ponto de inflexão para as ações, especialmente as relacionadas à atividade doméstica ficou protelado. A chave para esse evento não é necessariamente uma queda de taxa de juros, mas um simples expectativa melhor á frente. Em primeiro plano o orçamento público para 2023 e a sinalização do pacto fiscal que devemos esperar para os próximos anos. O grande catalisador macro de bull market para as nossas empresas seria a queda da taxa de juros e a compressão, ainda maior, do que se chama no mercado financeiro de Ke. Com o arrefecimento das economias desenvolvidas a inflação parece estar cada vez mais sob controle. Os enormes juros reais projetados para o final de 23 e 24 desenham um cenário de embate entre a política fiscal e a política monetária. O passado nos ensina que em um regime de dominância fiscal, quem perde não é o banco central, como fiel do valor da moeda, mas o país inteiro. Apesar da visibilidade de hoje estar bastante turva por declarações desencontradas entre muitos dos membros da chamada equipe de transição e outros "conselheiros" do novo governo, não achamos provável um "crash-test" da política econômica. A resistência vem inclusive de uma lista de economistas ditos "liberais" que cederam seus currículos para apoiar a chapa eleita. Parece certo contar com maiores gastos públicos, mas certamente acompanhados da extinção de renúncias fiscais e uma reforma tributária para permitir com que o Estado cresça. O efeito sobre o PIB dessas 2 políticas é claramente negativo, pois somado ao aumento de impostos a curva de juros reage à expansão fiscal. Nesse contexto o índice ibovespa destoa do mercado de ações de forma geral por ter uma grande concentração de exportadoras e bancos reflete uma carteira comprada em dólar e juros.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Desde o final de 2020 viemos alocando nossa carteira em empresas menos dependentes do PIB brasileiro, por estarem em dinâmicas setoriais próprias ou, como no caso de algumas varejistas que temos em carteira, por terem diversos catalisadores (mudanças) bottom up capazes de produzir crescimento e retornos melhores, mesmo em ambientes macro mais desafiadores. Com as sucessivas saídas de recursos da bolsa de valores (cerca de R\$ 10 Bi/mês) a grande maior parte desses papéis já chega a patamares onde nem se precisa discutir "valuation" para se analisar as oportunidades. Como um grande gestor de multimercado nos disse, "o mercado está absurdamente barato", mas isso deve continuar até que haja "apenas uma perspectiva de melhora". Uma situação como essa pode ser um combo "explosivo" para correções de preços de mercado.



Temos um recado importante aos nossos cotistas: nosso fundo NÃO tem alavancagem, não é muito concentrado, temos 16 empresas em carteira e a nossa maior posição em RRRP3 é de cerca de 16%. Esta negocia hoje no máximo a 40% do seu preço justo em um mercado razoável. Nossas empresas tem apresentado bons resultados ano contra ano e 15 delas tem receitas MUITO superiores à 2019. E por fim, nossa cota reflete quanto o mercado está barato, o menor múltiplo de preço lucro dos últimos 20 anos. Temos gostado de exemplificar esse momento com a Iguatemi SA, dona de um portfólio de 21 shoppings e 4 torres comerciais sobre seus ativos comerciais. A empresa recebe dos seus lojistas um aluguel mínimo ou um percentual de vendas, o que for maior. No agregado isso se transforma em uma cesta de contratos de aluguel de longo prazo indexado à inflação (IGPM ou IPCA) e turbinado por uma elasticidade com o crescimento do varejo físico e ecommerce. Para se ter uma ideia da resiliência do seu negócio, os "aluguéis mesmas lojas" na "visão caixa" subiram 61,8% no 3T22 em comparação ao 3T19. Suas ações precisariam subir 70% para "voltar" para os preços de fev/20. Com terrenos irreplicáveis, regiões primárias maduras e únicas, real estate construído, em operação, bem locado com contratos defensivos de inflação, fila comercial para expansões brownfield com o que há de mais demandado em cada um das localidades. Gostaram? É uma das teses mais simples e com menor upside da nossa carteira. O recado final é simples: tenham pulso firme no investimento que vocês já tem. Para os cotistas com maior janela de investimento, aproveitem para investir! Hoje não há pressa e dá tempo para repensar suas alocações em ações.

Joule Value Classic FIC FIA / Joule Value FIC FIA



Kadima Asset Management

Os principais detratores de performance durante o mês de Novembro foram os modelos de fatores na sua versão long-short (beta neutro) e o modelo de alocações sistemática entre diferentes classes de ativos. Além disso, os modelos seguidores de tendência de longo prazo operando dólar também contribuíram negativamente para resultado do fundo no período. No lado positivo, os modelos seguidores de tendência de curto prazo operando dólar e os modelos seguidores de tendência de curto e longo prazos operando o mercado de juros local apresentaram resultado positivo e ajudaram a compensar parte das perdas obtidas nos demais modelos.

Perspectivas para o mês de dezembro:

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 juros e moedas e negativamente bolsa e commodities.

Em juros, aumentamos posição tomada no Japão e no México. Mantivemos posições de curvatura nos EUA e vendas em inflação no Brasil.

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

Em moedas, abrimos compras no iene japonês e no real brasileiro. Aumentamos compras no peso mexicano. Mantivemos compras no dólar australiano, no franco suíço e no rand sul-africano. Mantivemos vendas no peso colombiano e na lira turca. Reduzimos vendas no peso chileno, na libra esterlina e no euro.

Em commodities, abrimos posições compradas na soja, na platina e no minério de ferro e vendas no açúcar e no trigo. Aumentamos vendas no ouro e reduzimos compras no petróleo. Zeramos vendas no cobre.

Perspectivas para o mês de dezembro:

O aperto monetário segue em curso nas principais economias do mundo. Observamos melhoras nas cadeias produtivas globais, apesar dos riscos ligados à guerra na Ucrânia e lockdowns na China.

Nos EUA, dados recentes de inflação mais amenos corroboram com expectativa de desaceleração das altas para 50bps na próxima reunião, após 4 altas consecutivas de 75bps. Na Europa, pesquisas preliminares de atividade mostram estabilidade no mês, puxado pelo setor da indústria, mas em nível ainda deprimido. A inflação moderou com a queda da energia, mas o núcleo continua em torno de 5%. Na China, em torno de 35% das cidades (50% do PIB) enfrentam algum tipo de restrição, maior nível em 2022. No entanto, novas orientações de combate a pandemia e sinais das autoridades centrais deixam clara a intenção de reabrir a economia. No Brasil, sinais iniciais de política econômica não surpreendem muito, mas não são auspiciosos. A equipe de transição tem indicado que deseja manter estímulos fiscais atuais e elevar despesas em ao menos 1% do PIB, bastante negativo para a dinâmica fiscal.

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



Kínitro Capital

A piora nas perspectivas fiscais do Brasil gerou uma deterioração significativa nos preços dos ativos locais. Apesar do tamanho dessa expansão fiscal ainda não estar definido, nos parece improvável que o BC tenha que voltar a subir os juros e temos uma pequena posição aplicada na curva de juros. No mercado de câmbio temos atuado de forma mais tática, mas iniciamos o mês com pequenas apostas na valorização do Real e do Yen, em função da desaceleração da economia americana e da reabertura gradual da economia chinesa.

Perspectivas para o mês de dezembro:

No decorrer do mês de novembro, vimos desdobramentos positivos para os ativos de risco a nível global, especialmente para aqueles mais ligados à China. Em nossa leitura, essa dinâmica positiva se deveu a dois fatores principais: a desaceleração do ritmo de altas de juros nos EUA e a perspectiva de mudança na política de Covid Zero na China. A sinalização de um menor ritmo de alta de juros pelo FED (Banco Central americano), aliado à surpresa baixista na inflação, trouxe alívio aos ativos de risco nos EUA e ajudou o dólar americano a perder valor ao longo das últimas semanas. Na China, as ações recentes dos gestores da política de saúde aumentaram a expectativa em relação ao fim da política de Covid Zero, beneficiando os ativos de risco do país e as moedas das economias exportadoras de commodities. Nossa leitura é que esse momento global benigno para os ativos emergentes pode perdurar por mais alguns meses, sustentado pela reabertura chinesa que deve ocorrer no primeiro semestre de 2023. Em relação ao cenário americano, não mudamos nossa leitura. Acreditamos que a elevada e difundida inflação só voltará para a meta do FED com uma abertura de hiato no mercado de trabalho. Dessa forma, mesmo que os aumentos ocorram em menor magnitude, acreditamos que o FED elevará a taxa de juros para um nível inequivocamente restritivo e a manterá nesse patamar por um período prolongado. Em resumo, nossa visão é que o cenário global ainda pode se apresentar benigno para os emergentes por mais algum tempo, mas tende a se mostrar desafiador à medida que as economias desenvolvidas comecem a sentir os efeitos da política monetária restritiva sobre a atividade.

Após a reação inicial positiva dos mercados domésticos ao resultado das eleições, vimos uma forte deterioração dos preços dos ativos nas semanas seguintes. Os diversos sinais emitidos pelo novo governo apontam para um ambiente de maiores incertezas na condução da política fiscal. Além da proposta de uma PEC com um “waiver” (licença) fiscal muito maior e de prazo incompatível com os desafios fiscais do país, o governo eleito seguiu com as indefinições na equipe econômica, suscitando especulações de todo tipo.



Continuamos salientando os expressivos desafios para 2023 e a necessidade de o governo eleito sinalizar corretamente os rumos esperados da economia. A persistência dessas incertezas pós-eleitorais amplia a dicotomia existente entre as políticas fiscal e monetária e desafia as premissas do nosso cenário base, abrindo margem para a construção de cenário alternativo mais adverso para a economia brasileira. De certo, temos a 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 do governo dificultando 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 Novembro, o futuro Presidente da República Lula e sua equipe passam a comunicar suas intenções quanto aos rumos de política econômica e fiscal, afetando os ativos domésticos. No mercado externo, apesar de dados ainda mostrando uma persistência maior da inflação e mercado de trabalho ainda aquecido, agentes econômicos passam a incorporar uma trajetória relativamente benigna para o aperto monetário a ser realizado pelo banco central norte-americano. No mês, o fundo teve rentabilidade positiva de 0,45%, com ganhos no mercado de juros doméstico e perdas na posição vendida no mercado acionário de países desenvolvidos.

No cenário internacional, membros do banco central norte-americano (Fed) sinalizam redução na magnitude dos próximos aumentos de juros, mas buscam alinhar expectativas para uma maior duração de condições monetárias em níveis suficientemente restritivos a fim de convergir as taxas de inflação à meta. Apesar de tal comunicação, agentes econômicos passam a incorporar quedas de juros no médio prazo, o que a nosso ver, não condiz para a convergência de inflação para a meta de 2% dado o cenário atual de inflação consideravelmente acima da meta e dados de mercado de trabalho apertado. Entendemos que para se efetivar tal cenário, deveria estar precificado uma maior desaceleração econômica que o atualmente verificado nos mercados acionários. No continente europeu, após declarações inconsistentes de alguns membros do Banco Central Europeu buscando relativizar taxas de inflação muito distante de sua meta, principais membros passam a dar declarações buscando reconquistar a credibilidade da busca da inflação à meta e realinhar o aperto monetário a ser realizado.

Na China, o governo adota medidas para atenuar a desaceleração do mercado imobiliário e reduz restrições de sua política de Covid zero.

No mercado doméstico, o novo governo deixa claro as mudanças de política econômica que pretende instaurar, tais como: (i) expansão fiscal e, por enquanto, abandono de uma âncora fiscal crível; (ii) mentalidade de equilíbrio fiscal por meio de maior arrecadação a partir de estímulos fiscais; (iii) gestão nas empresas estatais com padrões de governança visando instrumentos de políticas sociais em detrimento da lucratividade, (iv) expansão do balanço do BNDES e (v) indicações políticas para formação de sua base no Congresso.



Perspectivas para o mês de dezembro:

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

KPR Diagrama Macro FIC FIM



Lato Capital

Prezados investidores,

O mês de novembro foi marcado por intensos ruídos locais – políticos e fiscais –, que culminaram em um descolamento de performance do Brasil (EWZ -3%) contra as principais economias comparáveis (Turquia +26%, China +24% e Mercados Emergentes +12%). Dados mais fracos de inflação norte-americana (CPI e PPI) aliados aos primeiros sinais de reabertura da economia Chinesa (e ao leve posicionamento) resultaram em uma boa performance dos principais índices acionários globais.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Em nosso portfólio, vínhamos trabalhando com um posicionamento leve nas empresas de maior peso no índice (leia-se, Vale, Petrobras e Bancos), pelo racional já trazido em nossa última carta ([link](#)). Estávamos posicionados em companhias de 2ª/ 3ª linha, de longa duração e beta mais elevado, para que pudéssemos capturar a inflexão dos dados de inflação americana e consequente avanço de empresas cujo fluxo de caixa se encontra mais adiante.

Os ruídos locais, somados aos resultados mais fracos no 3Q, no entanto, impossibilitaram a captura de tal movimento. Os impasses quanto à definição da equipe econômica, além das discussões acerca do Teto de Gastos, se sobressaíram e resultaram em um forte impacto tanto no mercado de renda fixa quanto no mercado acionário. A magnitude do movimento foi tamanha que resultou em uma desancoragem do valor relativo – nosso principal mecanismo de performance.

Por conta da performance no mês de novembro, optamos por compartilhar os setores/empresas em que tivemos as maiores perdas e o nosso racional de investimento para continuarmos posicionados:

O principal detrator da performance em novembro foi da companhia Americanas, que em poucos dias as expectativas de vendas nos produtos próprios passaram de um crescimento de um dígito para uma queda de aproximadamente 30%. Essa queda foi impulsionada, principalmente, pela desaceleração do mercado de eletrônicos e retirada de descontos pela companhia. Além disso, a queima de caixa no trimestre e o estresse da curva de juros também contribuíram para uma underperformance do papel. Acreditamos que após a queda recente do valor de mercado e os atuais níveis de valuation da companhia, somados ao (i) crescimento secular do e-commerce, (ii) sinergias após integração total da LAME/B2W e (iii) a nova liderança do Sergio Rial, há um alto potencial de valorização da companhia.



O segundo setor em que tivemos perdas foi o setor de aluguel de carros, em que a performance de Movida contribuiu negativamente para o retorno das nossas carteiras. No início do mês, a empresa reportou resultados abaixo da expectativa do mercado, e depois descolou do restante do setor por ter maior alavancagem e ser mais sensível às taxas de juros. No entanto, entendemos que se trata de uma empresa que negocia em múltiplos baixos, com operacional saudável e que deve surpreender o mercado com a gestão de caixa em 2023, dado o crescimento menor e dispêndio de capital menor com a renovação de frota, na medida em que irá vender carros mais caros e comprar mais baratos.

Por fim, o terceiro principal detrator no mês foi o setor de mineração e siderurgia, sobretudo Vale. Há meses trabalhamos com o portfólio comprado em siderurgia e vendido em mineração, e assim espelhamos um viés mais positivo das commodities aço vs minério, além das economias Estados Unidos vs China. Acreditávamos que em empresas de siderurgia poderíamos capturar um valuation mais atrativo (inferior ao de Vale), uma forte geração de caixa (impulsionada sobretudo por uma forte liberação de capital de giro), e potenciais distribuições de dividendos/ programas de recompra. No mês, no entanto, o posicionamento no setor estava vendido, sendo assim, a forte alta setorial contra o Ibovespa acabou por detrair performance. Seguimos vendidos em Vale, apesar da melhora do sentimento quanto à reabertura chinesa. Dados setoriais de produção de aço, a utilização dos alto-fornos, a temporada de inverno, os prêmios de produtos de maior qualidade e os ainda elevados casos Covid, nos impossibilitam de ficarmos mais otimistas com o caso. Mais recentemente, optamos pela redução da exposição à Gerdau por conta da rápida e forte performance no mês.

No cenário externo, nossa visão também é de uma economia global mais fraca: (i) China, pelos motivos trazidos neste texto; (ii) Europa, pelos diversos efeitos conjunturais de guerra, inflação, greves e aumento das taxas de juros que trazemos em nossas cartas; e (iii) Estados Unidos, que até agora se mostrava a economia mais resiliente, mas que no último mês passou a apresentar desaceleração nos dados de alta frequência. Acreditamos em uma inflação arrefecendo lentamente e em uma desaceleração nos Estados Unidos, à medida que os rápidos aumentos nos juros do Fed Funds começam a fazer efeito.

Seguimos posicionados nas principais teses colocadas acima. Apesar da recente revisão das expectativas de Selic para o ano que vem, ainda trabalhamos com uma queda nas taxas de juros, sobretudo por conta da fraca atividade local retratada por inúmeras companhias.



Reiteramos que no mês de novembro ocorreu aquilo que acreditamos ser uma desancoragem do valor relativo, em que inúmeras correlações foram perdidas. Cremos que estamos posicionados em ativos de alto valor e que foram demasiadamente penalizados.

Atenciosamente,

Lato Capital

“O Dinheiro é do Cliente”

Lato Long Short 1 FIC FIM



Leblon Equities

LEBLON AÇÕES FIC FIA

Em novembro, o fundo teve um retorno de -12,2% contra -3,1% do Ibovespa.

As principais contribuições negativas para a performance do mês foram Mills

(-1,8 p.p), Lojas Renner (-1,5 p.p) e Natura (-1,0 p.p.).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 275,9%, o que equivale a um retorno anualizado de 9,8% (Ibov 6,0%).

No mês, aumentamos a posição em B3 e Ânima; reduzimos Suzano e zeramos Petroreconcavo.

LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC FIA

CNPJ: 26.768.800/0001-40

Em novembro, o fundo teve um retorno de -13,4% contra -3,1% do Ibovespa.

As principais contribuições negativas para a performance do mês foram Mills

(-1,9 p.p), Lojas Renner (-1,7 p.p) e Natura (-1,1 p.p.).

Desde o início, em março de 2017, o fundo acumula retorno de 52,2%, o que equivale a um retorno anualizado de 7,7%.

No mês, aumentamos a posição em B3 e Ânima; reduzimos Suzano e zeramos Petroreconcavo.

Perspectivas para o mês de dezembro:

-

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Legacy Capital

O fundo apresentou resultado levemente negativo em novembro. As posições compradas em petróleo, em ações externas, e aplicadas em juros locais contribuíram negativamente para o resultado. As posições vendidas em bolsa local e compradas em USDBRL contribuíram positivamente para o resultado.

A surpresa favorável na inflação e a confirmação de redução de ritmo do aperto de juros, nos EUA, retiraram a assimetria na direção de uma taxa terminal mais elevada.

A perspectiva de reabertura na China, e a redução no ritmo de aperto monetário nos EUA podem tornar o ambiente global menos adverso, até que a recessão nos EUA se concretize.

No Brasil, os primeiros movimentos do governo eleito foram em direção consistente com as políticas e práticas do PT, ao longo dos treze anos em que esteve no poder. A negociação por um instrumento legal que permita gastos além do teto pelos próximos anos foi iniciada, sem que tenha havido definição do nome do Ministro da Fazenda. De todo modo, as indicações são de que o ministro terá um perfil político, alinhado com as políticas pretendidas de aumento de gastos, de impostos, expansão de crédito direcionado e aumento da intervenção estatal na economia.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Seguimos com posições vendidas em bolsa externa, ainda que em tamanho menor, tendo em vista a elevada volatilidade deste mercado. O mesmo vale para a posição comprada em petróleo. Seguimos, também, com a posição simultaneamente vendida em bolsa mexicana e em USDMXN.

No Brasil, mantemos posição simultaneamente vendida em USDBRL e em Bolsa, tendo em vista os efeitos esperados da provável política econômica do novo governo sobre as variáveis macroeconômicas. Mantemos também posição vendida direcional em bolsa, concentrada em nomes ligados à economia local e com indicadores de endividamento mais elevado.

Legacy Capital FIC FIM / Legacy Capital II FIC FIM



Legacy Capital

O fundo apresentou resultado levemente negativo em novembro. As posições compradas em petróleo, em ações externas, e aplicadas em juros locais contribuíram negativamente para o resultado. As posições vendidas em bolsa local e compradas em USDBRL contribuíram positivamente para o resultado.

A surpresa favorável na inflação e a confirmação de redução de ritmo do aperto de juros, nos EUA, retiraram a assimetria na direção de uma taxa terminal mais elevada.

A perspectiva de reabertura na China, e a redução no ritmo de aperto monetário nos EUA podem tornar o ambiente global menos adverso, até que a recessão nos EUA se concretize.

No Brasil, os primeiros movimentos do governo eleito foram em direção consistente com as políticas e práticas do PT, ao longo dos treze anos em que esteve no poder. A negociação por um instrumento legal que permita gastos além do teto pelos próximos anos foi iniciada, sem que tenha havido definição do nome do Ministro da Fazenda. De todo modo, as indicações são de que o ministro terá um perfil político, alinhado com as políticas pretendidas de aumento de gastos, de impostos, expansão de crédito direcionado e aumento da intervenção estatal na economia.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Seguimos com posições vendidas em bolsa externa, ainda que em tamanho menor, tendo em vista a elevada volatilidade deste mercado. O mesmo vale para a posição comprada em petróleo. Seguimos, também, com a posição simultaneamente vendida em bolsa mexicana e em USDMXN.

No Brasil, mantemos posição simultaneamente vendida em USDBRL e em Bolsa, tendo em vista os efeitos esperados da provável política econômica do novo governo sobre as variáveis macroeconômicas. Mantemos também posição vendida direcional em bolsa, concentrada em nomes ligados à economia local e com indicadores de endividamento mais elevado.

Legacy Capital FIC FIM / Legacy Capital II FIC FIM



Logos Capital

Os fundos da Logos Capital tiveram um revés no mês de novembro e performaram insatisfatoriamente: Logos Long Biased II -1,9%. Podemos atribuir esta rentabilidade da seguinte forma: i) nossa exposição no setor de Consumo e Real Estate, que apesar de pequena sofreu muito com a abertura da curva de juros do mercado doméstico pós eleição e indefinição da ancora fiscal; ii) Por outro lado, os seguintes ativos tiveram destaque de forma positiva. CBA (~96 bps), seguimos confiantes na tese estrutural de longo prazo para o alumínio como um dos principais metais para viabilizar a transição energética. Durante o mês de novembro a companhia se beneficiou positivamente de uma possível reabertura da economia chinesa e flexibilização de sua política de "covid-zero" por parte do governo do país. iii) Cemig e Copasa: são posições, assim como Sabesp, as quais temos há algum tempo com base na tese de potencial privatização. Antevíamos vitória de Romeu Zema em Minas Gerais e sua recondução ao cargo para um segundo mandato. O atual governador é simpático a agenda de privatizações, espera-se que o governo passe a ter o apoio na assembleia estadual para que a venda de ativos possa avançar. Ademais, o fundo LOGOS TOTAL RETURN (TR) no mês de novembro performou de forma bastante satisfatória e encerrou o mês subindo +10,8%. 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. Neste mês específico, nossas exposições offshore em ações foram o destaque positivo junto com um hedge nos juros locais.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Novembro continuou muito volátil, o que nos fez repensar em algumas posições de forma pontual, mas as principais alocações do portfólio não sofreram grandes mudanças. Podemos destacar: i) elevamos a nossa exposição bruta por volta de ~190% ao longo do mês, mas mantivemos nossa exposição líquida alta, ~95%, e ii) Sabesp segue nosso principal investimento, com a entrada do novo Governador do estado de SP, acreditamos que assimetria para uma eventual privatização ou até mesmo a melhoria da eficiência é muito interessante, e iii) vamos observar os desdobramentos da reabertura da China com a política de covid zero, que vem avançando de forma mais rápida, e o andar da política monetária norte americana, juntamente com a política fiscal doméstica que deve tomar uma norte até final do mês.



Além disso, 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

Análise Macro

O mercado global em novembro seguiu numa toada de melhora principalmente por conta da arrefecida do dólar perante as moedas globais (mais de 5% frente as principais moedas) e nas taxas de juros Americanas, principalmente na parte longa com aumento da inversão da curva de juros (10-2yrs spread -70bps). A grande surpresa foi os juros americanos que apesar dos discursos ainda “hawkish” por parte de membros do FED, caíram cerca de 17bps e 44bps nos títulos de 2 e 10yrs respectivamente, refletindo uma maior preocupação do mercado com a provável desaceleração econômica. Esse cenário levou a uma descompressão do mercado com a volatilidade (VIX) caindo 5% no mês e favorecendo os ativos de risco como bolsa e emergentes. As bolsas do G7 encerraram o mês com fortes ganhos (SPX +5,4%, Stoxx +9,6%, Shanghai +8,9%) e os mercados emergentes tiveram significativo fechamento de spreads com o EMBI global fechando 57bps. As commodities também se favoreceram com queda no petróleo (positivo para inflação), o WTI abaixo de \$80.00, e forte aumento nos metais (Cobre +11,3%, Ouro +6,3%) e no minério de ferro (+30%) que reage aos incentivos financeiros Chineses e menor restrição na luta com o Covid. A América Latina também se beneficiou com ganhos nas moedas frente ao dólar, bolsas em alta e fechamento nos spreads (40 a 60bps), com a única exceção sendo o Brasil que fechou na contramão do mercado por conta de uma PEC completamente absurda, que piora consideravelmente a frágil realidade fiscal brasileira, e também a ausência de definições por parte do novo governo dos ministros e das políticas econômicas e fiscais para o Brasil.

Em novembro, o Brasil foi o patinho feio do mercado com os seus principais ativos locais andando na direção oposta por conta das incertezas sobre a composição e políticas (econômicas e fiscais) do novo governo eleito, e da absurda PEC da transição que abre limites de gastos acima do teto por 4 anos e da ordem de R\$800bi para um governo que nem formado está. Num cenário onde o novo Presidente fazia marketing pessoal na COP27 enquanto os postes petistas ventilavam as maiores asneiras (que culminou na PEC da transição), o resultado não poderia ser outro a não ser um excesso de volatilidade nos ativos financeiros. Após a reação positiva do mercado com a vitória do Lula que levou o Bovespa perto das máximas do ano a 120mil pontos e o dólar a mínima do ano a 5,05, a realidade do discurso e gestão petista se sobrepôs trazendo significativa volatilidade aos ativos locais brasileiros.



Nesse ambiente, o USD oscilou entre 5,02 e 5,53 (10% de oscilação) e fechou em 5,191 (ou +0,21% no mês), o Bovespa oscilou entre 120 mil e 107 mil pontos (mais de 10% de oscilação), fechando em queda de 3,06% a 112500. Nos juros locais a situação não foi diferente com os contratos de DI fazendo novas máximas e a curva de juros mudando da água para o vinho a sua precificação. Logo após a eleição e ao Copom (26/10/22), a curva futura de juros precificava uma Selic para fim de 2023 entre 11 e 11,25% (queda de 250bps). Contudo, o aumento da volatilidade e o desarranjo do mercado foi tão grande que a curva de juros, em certos momentos, precificou alta de 75bps e fechou o mês com previsão de Selic a 13,50%, muito distante do Focus que passou de 11,25% para 11,75% em sua mediana. Nesse ambiente as taxas do DI curto (Jan 24) e DI longo (Jan29) abriram 100 e 105bps, fechando o mês em 13,91% e 12,64% após fazerem novas máximas, a 14,75% e 13,85% respectivamente. No mês vivenciamos oscilações na curva de juros da ordem de 200bps. A exceção foram os ativos Brasileiros no exterior (“bonds”) que tiveram bom desempenho com a queda nos juros americanos e do risco Brasil.

No mercado de crédito, tivemos forte oscilações na marcação a mercado das debêntures e LF's longas por conta da volatilidade e abertura dos juros locais, e tivemos também uma ligeira abertura dos spreads dos títulos de crédito em linha com nossa percepção. Apesar de o crédito high grade continuar atrativo tanto por conta de uma elevada Selic, quanto pela forte liquidez e pós-fixação dos ativos, já percebemos uma ligeira abertura dos spreads de nomes menos sólidos e uma deterioração em seus resultados, na alavancagem e na cobertura financeira de seus balanços. Além disso, o crédito High Yield ficou muito mais perigoso, tanto pelo nível nominal de juros quanto pelo cenário econômico menos favorável que tem levado a um aumento das reestruturações e recuperações judiciais neste ano.

Análise de Crédito

O mês de novembro fechou em linha com nossas expectativas, grande volatilidade no mercado de renda fixa e juros ainda relacionados a fatores externos e principalmente por indefinições e incertezas vinculadas ao futuro governo.

O mercado global se mantém instável em questões repetidamente tratadas durante os últimos meses, como a inflação alta e projeções de juros no mercado americano e temores relacionados a recessão mundial com maior austeridade dos Bancos Centrais.



Não somente os dados econômicos ruins dos Estados Unidos e Europa, fatores que auxiliaram as incertezas relacionadas ao mercado global e que se mantêm ativos, mas outras questões como a guerra na Ucrânia que perdeu espaço e certa importância mês passado, visto o aumento nos índices relacionados a Covid-19 na China que voltou a assustar o mercado com lockdowns e protestos, trazendo novamente riscos e especulações de afetação negativa no crescimento do país.

No cenário local ainda estamos com o assunto “eleição” latente no dia a dia das pessoas e principalmente do mercado, quando indefinições relacionadas aos principais cargos políticos do próximo governo, em especial ao Ministério da Fazenda e aprovação da PEC de transição, geram grande incerteza quanto ao futuro do Brasil (não somente em termos fiscais como também em governança). Essas indefinições a tão pouco tempo da mudança radical esperada se traduziram em grande volatilidade para praticamente todos os mercados, sem um viés definido em relação ao curto e médio prazo.

Na avaliação da M8 Partners, o mercado de crédito continuará forte em termos de captação durante 2023, pautado sobre os vetores da manutenção da renda fixa por parte de investidores projetando o mercado ainda volátil para os segmentos de equity e multimercados. Conforme as expectativas do arrefecimento da taxa de juros que se mostram mais favoráveis para meados do segundo semestre do ano que vem, entendemos que a tendência dos investidores é continuar buscando retornos menos voláteis acrescidos de spread, aproveitando o CDI elevado por pelo menos entre mais 6 a 8 meses.

Para os mercados de crédito middle market, especificamente o segmento de duplicatas onde atuam os FIDC's multicedente/multisacado, o mês de novembro apresentou a manutenção de uma melhora ainda tímida relacionada aos outros meses do segundo semestre, com uma tendência de que o pior já passou quando falamos em perdas pelo o segundo mês consecutivo com índices pouco alterados. Com estes resultados verificamos retornos melhores nas cotas subordinadas juniores, ainda aquém do desejado pelo excesso de caixa das carteiras remunerando cotistas seniores a uma média acima de CDI + 4,0% a.m.

Nossa perspectiva para o mercado de recebíveis nos próximos anos é excelente, com forte demanda e crescimento acompanhada 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 com alívio monetário subsidiado.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Apesar da melhora significativa dos ativos globais em novembro ainda vemos o cenário global com bastante incertezas e muito dependente dos próximos dados econômicos. As principais incertezas dizem respeito às políticas chinesas, em especial a política de Covid zero, à provável recessão na Europa e o impacto na inflação (gás e alimentos) do Inverno Europeu e ao tamanho do ajuste nos juros na Europa e nos EUA para induzir um desaquecimento econômico.

O foco segue sendo a postura do FED Americano, dado que os indicadores econômicos nos EUA ainda não confirmam um cenário de desaceleração com o mercado de trabalho aquecido, crescimento salarial e inflação bem acima dos objetivos do FED. A sinalização continua sendo de fazer mais e mais rápido, pois o foco do FED é induzir uma desaceleração para frear o processo inflacionário. Por conta disso acreditamos que podemos ver o FED FUND entre 5% e 5.5%. Todavia, nós não antecipamos uma piora da curva longa muito além do que já vimos esse ano. Em resumo, o mercado americano está tentando identificar os níveis de juros que vai trazer a desaceleração e a queda da inflação.

No Brasil, vivemos o vácuo eleitoral com o atual presidente se fingindo de avestruz (se escondendo com a cabeça no buraco) e o futuro governante se achando o 'rei da cocada'. É nesse vácuo que os maiores absurdos estão sendo colocados na mesa de negociação com o congresso para aprovar uma PEC de transição, que libera dinheiro fora do teto de gastos num montante que beira a irresponsabilidade fiscal para um governo que ninguém sabe qual vai ser a composição e sua política econômica. As movimentações iniciais entre congressistas sobre o valor e prazo da PEC indicam que ela deve ser aprovada em volume de 100 a 150bi, com prazos de 1 a 2 anos em relação ao inicialmente proposto (R\$193 bi e 4 anos), aumentando sobremaneira a já frágil situação fiscal do país. Isso tudo sem definir qual a novo arcabouço fiscal ou qual vai ser a âncora fiscal que vai substituir o teto de gastos.



Desse modo, o mercado deve permanecer volátil pela ausência dos nomes que assumirão os ministérios (principalmente o da economia), quanto pela ausência de uma política econômica crível, dado que os movimentos até agora continuam indicando uma política econômica mais parecido com o governo Dilma (2011 a 2016), do que semelhante ao 'Lula 1' (2002 a 2006), que manteve o arcabouço monetário e fiscal deixado pelo FHC. Isso num momento da economia global que difere completamente da encontrada no primeiro governo Lula. Em 2002, tínhamos uma economia global saindo da recessão, uma china em ascensão impulsionando os preços de commodities e juros (muito mais alto que os atuais) em queda. Em 2023, teremos as principais economias do mundo desacelerando, os juros se elevando, uma guerra que não termina e uma China com crescimento em queda. Além disso, a questão fiscal no Brasil continuará de extrema relevância para enquadrar os impulsos gastador do congresso e do governo, dar sustentabilidade à dívida, evitar a inflação e permitir um ambiente de queda de juros. Na ausência desses elementos fica difícil traçar prognósticos e na presença de tantos absurdos não temos como ficar otimista com o Brasil neste momento.

No mês passado até ensaiamos uma visão mais otimista do que poderia ser um governo Lula mas por conta do foco em crescimento econômico e do consumo (massa salarial). Todavia, vivemos uma situação exatamente oposta e após mais de 30 dias continuamos sem saber o projeto de governo e Brasil do novo governo, sabendo somente o ímpeto gastador do novo governo bem como as mais esdrúxulas propostas sendo articulada pelos partidos do novo governo. Ou seja, estamos "LULA dependente".

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

Os preços dos ativos globais subiram de forma significativa a partir de meados de novembro, com a divulgação de uma inflação ao consumidor de outubro ligeiramente mais baixa do que a expectativa de consenso. Essa dinâmica contribuiu para que os participantes de mercado passassem a atribuir maior probabilidade para a redução do ritmo de aperto monetário, expectativa essa sancionada por vários participantes do FOMC.

Ao mesmo tempo, a avaliação de uma possível maior flexibilização das restrições da sua política de covid-zero elevou a probabilidade de aceleração da atividade na China possivelmente já a partir do próximo trimestre, contribuindo para o aumento dos preços dos ativos de risco globais.

Esse ambiente favoreceu a forte alta dos preços das ações nos países desenvolvidos, notadamente nos EUA, bem como uma forte redução dos juros globais. Nesse ambiente, a apreciação do dólar frente às demais moedas de países desenvolvidos reverteu seu curso, devolvendo parte relevante dos ganhos acumulados no ano.

Apesar de um início de novembro marcado por expectativas mais construtivas sobre as perspectivas para a economia com o novo governo eleito no Brasil, a incerteza sobre as políticas a serem adotadas e, em particular, as indefinições quanto ao novo regime fiscal causaram uma deterioração expressiva nos preços dos ativos locais.

O governo eleito optou por concentrar seus esforços iniciais na obtenção de recursos extraorçamentários para atender parte de suas promessas, notadamente a manutenção do benefício mensal de R\$ 600 no âmbito do Bolsa Família e a incorporação no programa do pagamento de R\$ 150 por criança até seis anos. A busca por recursos adicionais, embora meritória, pecou pela falta de uma definição sobre a forma de financiamento desses benefícios no médio prazo, sugerindo um aumento do risco de déficits primários prolongados e, conseqüentemente, elevação da dívida pública a ponto de colocar em risco sua solvência.

Essa indefinição sobre a política econômica aumentou à medida que circulavam eventuais nomes para o cargo de ministro que supostamente não são tidos como favoráveis à responsabilidade fiscal nem considerados com bom trânsito junto aos parlamentares.

As diversas indefinições causaram uma reversão no otimismo inicial, contribuindo para uma alta muito expressiva da taxa de juros em toda a extensão da curva de juros e um recuo bastante significativo nos preços de ações, em particular aquelas que se beneficiariam de um ambiente doméstico mais benigno.



O desempenho das nossas posições sustentadas por nossa avaliação mais construtiva sobre o cenário doméstico foi bastante negativo, gerando perdas tanto nas posições em ações locais como no mercado doméstico de juros.

Nossa carteira de ações havia sido construída para um contexto de uma economia em recuperação e a previsão de um ciclo de flexibilização monetária já a partir de meados de 2023. Ao mesmo tempo, nosso cenário assumia que o fato de a maioria de representantes eleitos para a próxima legislatura ter um perfil mais de centro e de centro-direita, diferente do perfil do governo eleito, exigiria o anúncio de políticas mais ortodoxas para permitir a formação de uma ampla base de apoio no Congresso. Em conjunto com a nossa avaliação de ausência de um processo de contestação eleitoral, como de fato ocorreu, nosso cenário nos sugeria que haveria uma recuperação importante dos preços da bolsa, ainda mais com preços de ativos muito descontados, em especial nos setores cíclicos domésticos.

Como o nosso cenário provou-se errado, a significativa exposição líquida e bruta da carteira gerou perdas importantes em função da forte queda dos preços das ações e do aumento ainda maior do descasamento entre o desempenho das ações de menor e maior capitalização, assim como das empresas exportadoras e produtoras de commodities frente às empresas domésticas.

O cenário de grande volatilidade e distorções de preços de algumas ações, por outro lado, favoreceu os livros tático e de valor relativo, que foram destaques positivos no mês. As duas estratégias quantitativas de ações, por outro lado, tiveram resultados negativos.

Outra parte relevante do resultado negativo adveio das perdas de nossas posições aplicadas nos juros locais, em um momento de rápido deslocamento para cima da curva de juros local motivado pela deterioração dos fundamentos e a consequente zeragem de posições de participantes de mercado.

Na parte global do portfólio, as posições tomadas em juros globais foram zeradas quando o mercado ainda se encontrava perto de suas máximas, obtendo resultado neutro. Já as posições vendidas na bolsa americana registraram perdas, atenuadas de alguma maneira pelo posicionamento ter sido feito, primordialmente, via compra de opções de venda ao invés de ações ou índices. Em América Latina, o resultado do mês foi neutro, visto que a contribuição positiva obtida, em especial, em posições compradas em ações do México foi anulada por perdas em duas posições vendidas na região.



Perspectivas para o mês de dezembro:

Em face do grande aumento das incertezas locais e globais, bem como dos limites de risco do fundo, reduzimos a exposição bruta da carteira de ações, mantendo alocações menores e mais concentradas em posicionamentos de valor relativo.

Continuamos com uma leitura favorável sobre o mercado local, acreditando que a composição ministerial será mais positiva que a esperada pelo mercado e que será anunciada uma nova política fiscal crível e responsável.

Seguimos, em menor tamanho, com posições aplicadas na ponta curta da curva de juros e comprada em renda variável local, com exposição maior ao índice e posições de valor relativo.

Macro Capital One FIC FIM



Mapfre Investimentos

Em novembro, as incertezas quanto ao tamanho e duração da licença para ampliação de gastos do novo governo exacerbaram a volatilidade nos ativos brasileiros durante o mês, com reflexos nos índices acionários, juros e câmbio. O Ibovespa recuou ~3,7% no mês, enquanto o Nasdaq e o S&P 500 seguiram praticamente estáveis oscilando dentro de estreita faixa de variação. O dólar avançou ~2,5% frente ao Real, encerrando o mês próximo de R\$ 5,31 / US\$ 1,00, enquanto no mercado de DIs da B3 as taxas dos contratos incorporaram prêmios durante a maior parte do mês.

Nos EUA, o Federal Reserve elevou, mais uma vez, os juros em 75 pontos base, para 4% a.a.. No anúncio não houve nenhuma sinalização quanto à redução do ritmo de aperto monetário, o que inicialmente elevou os rendimentos dos Treasuries e aumentou a aversão ao risco. Apesar disso, as leituras benignas de inflação foram recebidas com alívio, fazendo com que os rendimentos soberanos recuassem fortemente, na expectativa de que o ciclo de aperto monetário arrefeça ou mesmo seja interrompido.

O movimento dos juros nos EUA também exerceu forte influência no mercado cambial, onde o dólar recuou ~4,6% frente à outras moedas de reserva, com o índice DXY encerrando o mês em 106,60. Na Zona do Euro o índice de preços ao consumidor de novembro também recuou para 10% no acumulado de doze meses, abaixo dos 10,4% esperados.

No Brasil, o consenso de projeções para o PIB de 2022 segue próximo de 2,8% a.a., enquanto o Banco Central manteve inalterada a taxa Selic em 13,75% a.a. Apesar disso, a curva de juros incorporou prêmios em todos os vértices, devido às indefinições da equipe econômica do governo eleito e a tentativa de aprovação de benefícios sociais permanentes fora do teto de gastos, que foram recebidas com apreensão pelo mercado.

Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa houve forte incorporação de prêmios em todos os vértices da curva de juros (mais de 100 pontos base), juntamente com uma queda nos índices de preços e incertezas quanto ao cenário prospectivo para a política fiscal, o que acarretou sensível mudança na precificação para a política monetária no próximo ano.

Aproveitamos a oportunidade para iniciar posições vendidas pré-fixadas em vértices intermediário/longo da curva de juros em níveis próximos a 13,50%, assim como posições de arbitragem em inflação e na curva de juros, o que já se refletiu em ganhos na última semana do mês, compensando parcialmente o maior juro real (cerca de 20 pontos) e impacto negativo das NTN-Bs longas.



Nos multimercados, apresentamos uma performance abaixo do benchmark pela contribuição do retorno negativo das carteiras de renda variável. Nestas, a carteira de large caps apresentou perda de 13,23% no mês (contra perda de 3,11% do benchmark), enquanto a carteira de small caps apresentou perda de 15,60% no mês (contra perda de 11,23% do benchmark). Os destaques positivos foram os setores de papel & celulose e mineração & metais, enquanto os destaques negativos ficaram com os setores de infraestrutura, varejo e construção.

Perspectivas para o mês de dezembro:

No próximo mês, o foco dos investidores estará concentrado na tramitação da PEC de Transição, nas definições do novo arcabouço fiscal e nos nomes de indicados para a nova equipe de governo, em especial na área econômica.

Além disso, os mercados seguirão atentos aos movimentos das autoridades monetárias de economias centrais em seus ciclos de aperto monetário, ou pivôs (!) em seus respectivos ciclos, 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 posições ativas em juros reais (NTN-Bs) no miolo e na parte mais longa da curva, iniciamos posição pré-fixada na parte intermediária da curva de juros e seguimos comprados em inclinação de inflação implícita e com operações de arbitragem na curva de juros futuros. O Ibovespa segue barato sob a ótica de valuation e múltiplos frente aos demais emergentes, mas com melhor relação risco x retorno uma vez contornado o quadro fiscal. Por isso, no fundo multimercado, seguimos com exposição de cerca de 22% em ações no mercado local, divididas em carteiras small caps/mid /large caps.

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



Meta Asset Management

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de -7,34 % versus -3,11% do IBX em novembro.

O mercado acionário brasileiro recuou em novembro, fruto do discurso do novo governo eleito mais frouxo em termos fiscais. O Fundo Meta Valor apresentou desempenho abaixo do IBX-100 no mês, decorrente da maior exposição aos setores de consumo e construção, muito sensíveis aos juros futuros que abriram fortemente, assim como da performance negativa da 3R e da posição underweight em Vale.

No setor de petróleo, após o melhor desempenho da bolsa em outubro, as ações da 3R foram bastante penalizadas pelos problemas operacionais enfrentados no campo de Macau, que resultaram na menor produção em novembro, que também reduzirá sua curva de produção no curto prazo. Para médio e longo prazos, nada muda no case de investimento.

O segmento de mineração foi destaque positivo em novembro na B3, decorrente da forte alta de 27,2% do preço do minério de ferro, que refletiu a expectativa de alguma flexibilização na política de Covid zero chinesa, além da restrição de novas ofertas da commodity. Em siderurgia, mais uma vez as ações da Gerdau apresentaram um ótimo desempenho, decorrente principalmente da excelente margem operacional de sua unidade nos Estados Unidos.

Os setores de varejo e construção sofreram bastante com a alta dos juros futuros no Brasil. As empresas mais voltadas ao comércio eletrônico foram as mais penalizadas por esse cenário macro, além das vendas da Black Friday terem ficado abaixo do esperado. As companhias do segmento de supermercados mostraram melhor desempenho no mês, uma vez que suas receitas são menos sensíveis aos fatores macroeconômicos.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Estamos ainda posicionados em ações de boas empresas focadas no mercado interno, que foram muito afetadas pela abertura da taxa de juros. Nossa carteira possui 19 ações, com balanceamento também para papéis de commodities, que têm sido beneficiados pela liberação progressiva das medidas anti-COVID da China.

Meta Valor FIA / Meta 11 Small Cap FIA



MintPar

O mês de novembro foi marcado pela volatilidade decorrente das declarações do presidente eleito Lula em relação a PEC de transição. A PEC tem como objetivo permitir que o governo tenha custos que excedam o teto de gastos, a fim cumprir as promessas de campanha como auxílio de R\$ 600 possam ser cumpridas. A menor preocupação fiscal fez com que os juros subissem consideravelmente ao longo do mês, afetando negativamente o mercado de capitais brasileiro.

Diante disso, o Modus foi afetado negativamente por essa mudança de tendência muito repentina. O Modus teve rentabilidade de -7.63% enquanto o IBOV teve rentabilidade de -3,06%. Essa performance abaixo do benchmark foi causada primordialmente por conta de sua exposição ao fator de momentum, enquanto o fator valor teve performance positiva no mês.

O fator Momentum Long Only teve retorno de -14,2% no mês de novembro, esta performance foi causada principalmente pela mudança muito repentina dos juros e repercussões de falas do governo. Nossa carteira fez algumas posições em empresas do setor educacional que se beneficiaram de declarações do Lula a respeito de expansão do FIES, porém ao longo de novembro tiveram performance abaixo do esperado. Além disso, empresas de consumo que estavam se beneficiando das perspectivas positivas da inflação também recuaram.

Já o fator Valor Long Only teve performance positiva de 1%, essa performance superior foi causada por uma exposição em commodities, que sofreram menos diante das declarações do presidente eleito, pois parte relevante de seu preço dependem do mercado global.

Perspectivas para o mês de dezembro:

O fundo foi rebalanceado de acordo com o previsto em seu mandato com isso grande parte do portfólio foi modificado. Vale ressaltar que por mais que o fator momentum tenha uma performance abaixo do esperado esse mês ao longo do ano ele superou consistentemente o IBOV.

Modus Sistemático FIA BDR Nível I



Moat Capital

Moat Capital Equity Hedge FIC FIM (long and short – busca capturar alpha através de posições de valor relativo/pares)

- Exposição bruta: 152%
- Exposição líquida: +2% (Neutra)
- Destaques positivos: books tech (offshore), intersetorial e utilities
- Destaques negativos: books financeiro, proteínas e petróleo

Os destaques positivos foram em pares nos setores de tech (offshore), intersetorial (Vale x Petro e Vale x Suzano) e utilities. Os pares nos setores financeiro, proteínas e petróleo foram os destaques negativos. A exposição bruta do fundo encerrou em 152% e a exposição líquida próxima do neutro.

Moat Capital Long Bias FIC FIM (long bias, estratégia total return – busca gerenciar a exposição direcional através dos ciclos do mercado, agregando fontes de retorno descorrelacionadas)

- Exposição bruta: 203%
- Exposição líquida: 60% (10% comprado em ações no Brasil, 10% no Índice futuro, 20% Índice Nasdaq)
- Destaques positivos: Ações Globais (Nasdaq)
- Destaques negativos: carteira comprada em ações Brasil

A exposição líquida iniciou o mês próxima de 60%, oscilando próximo de 50% durante o mês. A parcela comprada em Brasil está em 40% (30% ações e 10% em Índice) e 20% encontra-se comprada no Nasdaq (beta Global) com uma perspectiva de estarmos próximo do fim do ciclo monetário. A estratégia comprada no Nasdaq foi o grande destaque positivo, enquanto a carteira comparada em ações Brasil foi o grande detrator.



Moat Capital FICFIA (long only, busca superar o Ibov. no longo prazo através de uma carteira de ações combinando análise fundamentalista e top down)

- Realizamos algumas alterações na carteira diante do aumento da incerteza
- Reduzimos empresas domésticas mais alavancadas e aumentamos a participação em empresas com maior geração de caixa
- Destaques positivos no mês: Sabesp, B3 / Destaques negativos no mês: Americanas, Renner e BRF

Diante do aumento de incertezas, optamos por reduzir a participação de empresas mais alavancadas. O destaque positivo do mês foi a Sabesp e o grupo relacionado a atividade doméstica (e sensíveis à juros) foram os grandes detratores.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Novembro foi marcado pela forte recuperação dos ativos de risco, em especial as ações de crescimento nos EUA e o mercado acionário chinês. Os dados de atividade e inflação sugerem que a economia americana está começando a sentir os efeitos da escalada de juros iniciada pelo FED no final do ano passado. Tal percepção foi determinante para que os juros longo nos EUA cedessem ajudando a valorização das ações. Outro destaque no mês refere-se à China, com a continuidade dos estímulos e uma perspectiva de afrouxamento nas restrições impostas de combate ao Covid. O minério apresentou forte valorização neste mês.

Apesar do ambiente externo extremamente favorável, os ativos no Brasil foram no caminho contrário com as declarações nada amistosas do presidente eleito sobre a questão fiscal e demora na definição do nome de quem irá liderar a política econômica. Assim, a curva de juros, que vinha projetando cortes na Selic em 2023, apresentou forte reversão indicando alta de juros. Este movimento derrubou o mercado de ações, em especial, as ações ligadas à companhias domésticas. Se por um lado temos um mercado de ações extremamente barato e um contexto favorável em termos relativos globalmente, por outro, há uma enorme indefinição sobre a condução da política econômica.

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



Módulo Capital

No mês de novembro, o Ibovespa apresentou uma desvalorização após quatro meses de retornos positivos, descolando, assim, das principais bolsas mundiais que tiveram um mês de forte recuperação com a expectativa de uma desaceleração no ritmo da elevação dos juros pelo FED e um cenário mais favorável para a economia chinesa impulsionando o preço de algumas commodities. Localmente, as incertezas com relação ao quadro fiscal, a tramitação da PEC da Transição (fura teto) e a formação do governo eleito, principalmente, na área econômica explicam o mau humor do mercado. Os fundos fecharam o mês com uma desvalorização superior ao Ibovespa explicado pela exposição as empresas ligadas a consumo/mercado interno. As principais contribuições para o fundo foram Gerda e Vale. No lado detrator destacamos nossa exposição em Alpargatas, Americanas e Equatorial.

Perspectivas para o mês de dezembro:

As atenções estão nas discussões da PEC da Transição e o seu impacto para o quadro fiscal do país além da formação da equipe econômica do novo governo. Estamos atentos as oportunidades e temos confiança na composição e diversificação do portfólio para navegar em um ambiente de incertezas. Continuamos com uma exposição relevante em commodities e consumo e varejo.

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



Mogno Capital

Mogno Pantanal: O fundo rendeu 1,1% no mês, 109% do CDI, e acumula 12,8% no ano, 115% do CDI. A rentabilidade bruta da carteira está em CDI + 3,19%. O fundo fez algumas aquisições ao longo do mês, com destaque para um aumento na posição de uma debênture do setor de fertilizante, novas posições no setor de locação de máquinas pesadas e de um FIDC consignado. A exposição líquida do fundo está quase que totalmente em CDI (por volta de 96,2%), e apenas 3,8% em IPCA.

Mogno Amazonia: Depois de quatro meses consecutivos de rentabilidade acima do Ibovespa, o fundo teve uma rentabilidade bem pior do que a do índice no mês de novembro. O comportamento do fundo ficou mais próximo do índice Small da Bovespa do que do seu índice principal, caindo 9,85% no mês. Esse comportamento pode ser explicado pela alta concentrada no mês de novembro em poucos setores e ações. Das 10 maiores altas, entre os papéis do Ibov no mês passado, 8 foram dos setores de mineração e siderurgia. Isso levou aos fundos que tem pelo menos algum nível de diversificação de nomes e setores, na grande maioria dos casos a ter uma rentabilidade inferior ao índice. No ano o Mogno Amazônia voltou a ficar com uma rentabilidade negativa, de 2,97%. Os papéis que mais contribuíram positivamente para a carteira no mês foram Vale, Cosan e Petro Rio. Negativamente, as maiores contribuições foram Itau, Ambipar e GPS.

Perspectivas para o mês de dezembro:

No exterior, todos ficarão atentos a última reunião com FED do ano com a expectativa de redução dos aumentos e a sinalização de quantos aumentos devemos esperar em 2023, chegando assim ao fim do ciclo de aumento da taxa de juros. O mercado já começou a antecipar este movimento puxando a taxa de 10 anos para o patamar de 3,5%. No Brasil, os principais assuntos serão a reunião do COPOM e as nomeações dos ministros e a solução para não romper o teto de gastos. Este último assunto fica cada vez mais apertado no calendário, tendo a chance de ser solucionado só no ano que vem.

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 ainda mais desafiador em função da elevada percepção de risco fiscal assumida pelo mercado frente às propostas orçamentárias do novo Governo. Desta forma, por gestão de riscos, reduzimos nossa exposição direcional e as assimetrias, trazendo a "duration" do portfólio para uma exposição mais próxima à do benchmark, assumindo assim, uma postura mais cautelosa.

Multimercados: O mês foi especialmente desafiador para os segmentos de bolsa e juros locais, books nos quais obtivemos performance negativa. Conseguimos compensar parcialmente este resultado com operações táticas no book de moedas e bolsa internacional. Devido às incertezas geradas pelas propostas orçamentárias do novo Governo, optamos por encerrar o mês com baixa exposição direcional em todas as classes de ativos.

Crédito: Em novembro a curva de juros teve um movimento de abertura forte na esteira das discussões sobre a disciplina fiscal do novo governo na condução da política econômica, considerando tanto a formação da equipe que irá conduzir como a PEC em negociação com o Congresso Nacional que permite despesas além do teto constitucional. No exterior o mercado ainda reflete o movimento de aperto monetário global. No mercado de crédito privado local observamos uma abertura forte no spread dos ativos indexados ao IPCA, já nos ativos indexados ao CDI o movimento foi de fechamento marginal, porém com maior volatilidade em comparação aos meses anteriores, principalmente nos ativos com duration mais longa. Nesse cenário, o volume de emissões caiu praticamente a metade em relação ao mês anterior, com aproximadamente R\$ 8,5 bilhões, refletindo em um mercado secundário mais fraco que negociou cerca de R\$ 16,2 bilhões em debêntures. Realizamos boas aquisições no mercado secundário, principalmente no segmento bancário. Seguimos nos beneficiando do carregamento dos ativos alocados na carteira, entregando um retorno bastante aderente ao nível de liquidez e qualidade de crédito dos emissores alocados.



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, seguimos aumentando gradativamente a alocação da carteira encerrando o mês próximo a 60% do patrimônio alocado em crédito. Entendemos que o carregamento da parcela alocada segue dentro da nossa expectativa, e seguiremos aumentando a exposição em crédito privado 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 Novembro foi marcado por bastante volatilidade no mercado local de ações, resultado do cenário negativo que vem se desenhando na política econômica do governo recém-eleito. A perspectiva de uma deterioração do cenário fiscal acabou resultando em uma expressiva elevação dos prêmios de risco no mercado local, afetando em especial os ativos cíclicos domésticos. Ao mesmo tempo, a expectativa de uma reabertura mais rápida da economia Chinesa com um afrouxamento da política de Covid zero, trouxe um novo ímpeto para as ações de empresas exportadoras de commodities. Com isso, a despeito desta discussão mais negativa no que tange a nova política fiscal, o índice Ibovespa conseguiu ter uma desvalorização relativamente modesta de -3,06% em Novembro, ajudado em parte pela forte performance das ações das empresas exportadoras. No ano, o índice Ibovespa acumula uma alta de 7,31%.

Em relação aos fundos MAG, acabamos tendo um desempenho inferior ao benchmark no mês por conta de alocações overweight no setor de Consumo Discricionário e underweight em Materiais Básicos.

Investimento no Exterior: Novembro foi um bom mês para o fundo. Do lado positivo, Abiomed, empresa que fabrica a menor bomba cardíaca do mundo. A empresa foi adquirida pela Johnson&Johnson em um negócio de US\$ 17 bilhões que resultou em um prêmio de 50% sobre o preço da ação. Veracyte (testes e diagnósticos inovadores para doenças graves) apresentou resultados acima das expectativas tanto em receita quanto em lucratividade. Genmab (desenvolvimento de anticorpos) também subiu graças às vendas de seus tratamentos e ao contínuo progresso em seu pipeline de desenvolvimento. Fora do setor de saúde, houve contribuições positivas da SolarEdge e da Taiwan Semiconductor Manufacturing Company. Do lado negativo, Alfen que apesar dos bons resultados, apresentou queda que pode ter sido causada por uma nota de um vendedor a descoberto, que questionava a sustentabilidade do crescimento e das margens da empresa – tese da qual discordamos. Outro detrator foi a Advanced Drainage Systems, que devolveu os ganhos obtidos nos últimos meses.



O mercado reagiu negativamente aos números do 3T22, que ficaram um pouco aquém das expectativas. As ações da Kornit Digital foram voláteis ao longo do mês e terminaram em baixa. A principal conclusão da temporada de resultados do 3T é de que as empresas do portfólio mostraram um nível impressionante de resiliência de receita em um cenário difícil. A natureza especializada dos produtos e serviços fornecidos significa que elas têm forte poder de precificação e podem usar isso para compensar os efeitos inevitáveis da inflação. Novas posições: Energy Recovery (trocaadores de pressão que aumentam a eficiência dos processos industriais de fluxo de fluidos) e Certara (usa IA para modelar a reação das drogas com o corpo em pacientes virtuais). Investimos parte do caixa em participações de maior convicção. Reduzimos ações das quais as avaliações parecem um pouco elevadas após um forte desempenho recente. Saímos da Dechra Pharmaceuticals e Dermtech.

Em novembro o fundo teve um desempenho superior ao peer Lipper Global Bond e ao Bloomberg Global Aggregate Index (em USD). O CPI nos EUA ficou abaixo das expectativas e terminou com impressões de inflação abaixo do consenso na Alemanha, Espanha, Bélgica e Itália também. Como resultado, os rendimentos dos títulos do governo subiram quase 50 bps em todos os setores e os spreads de crédito diminuíram agressivamente. Os investidores estão mais otimistas, pois há sinais iniciais de que a inflação pode estar atingindo o pico. Isso foi o suficiente para que parte do dinheiro que estava à margem encontrasse rapidamente seu caminho para o mercado e resultasse no mês mais forte do ano até o momento, para renda fixa. Iniciamos o mês com risco de crédito no limite superior (40%) já que o yield do índice global de alto rendimento se aproximou de 10%. Nos títulos do governo, nos beneficiamos da posição de duration longa. Montamos posições compradas nos mercados de títulos do governo da Austrália e Nova Zelândia, dado BC mais hawk. Permanecemos com preferência por dívidas com Grau de Investimento e Mercados Emergentes ao invés de High Yield nos EUA. Expectativa do crédito europeu proporcionar retornos mais fortes do que o crédito dos EUA em 23. Nos mercados de títulos do governo, moderamos posição de duration muito longa, mas continuamos a ver valor nos mercados de taxas básicas. A expectativa é que a curva de crédito, em particular nos EUA, se incline a partir dos níveis atuais muito estáveis/invertidos.



Perspectivas para o mês de dezembro:

No ambiente externo: o foco segue nas preocupações com a inflação nos Estados Unidos e Europa, enquanto, na China, as políticas de Covid-Zero prejudicam a recuperação da atividade econômica.

Nos EUA, o FED segue com discurso duro quanto ao combate à inflação ainda que se espera que haja uma redução do ritmo de elevação dos juros aliado à manutenção de taxas mais elevadas por mais tempo. De forma cautelosa, a autoridade monetária segue destacando a importância de acompanhar os indicadores e a necessidade de mais tempo para que a política monetária adotada comece a surtir efeito. Na Europa, a demora na atuação do BCE no combate à escalada dos preços agora demanda uma política monetária restritiva mais longa em um momento no qual o bloco sofre com os efeitos inflacionários causados pela guerra. Medidas como Quantitative Tightening também devem fazer parte do processo de combate à inflação. Na China, apesar da política de Covid-Zero, o mês passado foi marcado por um aumento significativo de casos da doença. As medidas de isolamento colocam a recuperação econômica do país em um campo ainda mais frágil e com recorrentes revisões de crescimento pra baixo. Em resposta às medidas, diversos protestos foram registrados na região, o que deve pressionar o Governo a flexibilizar a atual política de isolamento.

No campo doméstico, a volatilidade observada no mês de novembro vai seguir elevada enquanto as incertezas políticas perdurarem. Em meio a demora na nomeação da equipe econômica até as indefinições sobre a proposta orçamentária, os ativos devem seguir pressionados e se ajustando às expectativas e informações que forem sendo divulgadas ao longo do processo, oscilando assim, sem uma tendência definida e com forte volatilidade. Sobre o ciclo de política monetária, não esperamos que haja alteração na Selic para a reunião de dezembro, no entanto, o BC seguirá vigilante ao desenrolar da política fiscal e não hesitará em retomar o ciclo de aperto caso as decisões deteriorem a dinâmica dos preços.

No campo político, na eleição mais apertada da história política nacional, Lula foi eleito presidente com uma diferença de apenas 1,8% dos votos válidos em relação ao atual presidente, Jair Bolsonaro. Em números, foram pouco mais de 2 milhões de votos. O governo recém eleito tem feito declarações preocupantes quanto à política fiscal pretendida para os próximos anos, e tentado excluir do teto de gastos as principais despesas sociais, incluindo o Auxílio Brasil (ou Bolsa Família, como deve voltar a ser chamado). Para isso, o PT tem tentado aprovar uma PEC que retire cerca de R\$ 200 bilhões da regra fiscal, a princípio indefinidamente.



Os planos não parecem ter encontrado respaldo no legislativo, e três senadores do PSDB lançaram PECs independentes com valores mais baixos. De fato, o orçamento de 2023 já dispões de R\$ 105 bilhões, montante que comporta um auxílio de R\$ 400. Para custear os R\$ 600 prometidos pelas duas campanhas durante a eleições, seria preciso um adicional de R\$ 52 bilhões apenas. Mais R\$ 18 bilhões seriam necessários para honrar a proposta do PT de pagar R\$ 150 para famílias com crianças menores de 6 anos, o que totalizaria R\$ 70 bilhões. O prazo pretendido pelo novo governo também vem sendo refutado pelos deputados e senadores, e as últimas negociações apontam um prazo de dois anos. Os ativos de mercado, em especial as taxas de juros, vêm reagindo em alta ao risco fiscal implícito na medida.

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 1,23% equivalente a 121% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 14,08% 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, Acreditar Sr, Veritá Sr e iniciamos alocação no FIDC Stars 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 carregamento bruto de CDI+2,90%.

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 14,12% 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 Multiplica Sr, Matriz Sr e iniciamos alocação no FIDC Stars 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 carregamento bruto de CDI+4,02%.

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 15,29% equivalente a 137% 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 Multiplica MezA e Multiplike Mez e reduzimos alocação nos FIDCs Acreditar Sr, Multiagro Sr e Multiplike Sr. Dessa forma aumentamos a pulverização da carteira. A carteira está composta com ativos majoritariamente em CDI+ além de possuir um bom nível de subordinação em cada um dos ativos apresentando um carregamento bruto de CDI+5,64%.



More Premium RF CP: No mês, o fundo apresentou retorno de 1,27% equivalente a 124% do CDI. No ano, o fundo apresentou retorno de 12,17% equivalente a 109% do CDI. Todas as estratégias tiveram ganhos. As principais contribuições positivas ocorreram na estratégia de debêntures com destaque positivo para Vale e Restoque seguido dos ativos bancários com destaque para os bancos Daycoval, Omni e ABC através do carregamento e fechamento de taxas das letras financeiras. Ao longo do mês, reduzimos alocação no FIDC Multiplica Sr e em debêntures conversíveis de Restoque. Dessa forma, mantivemos alocação maior em títulos bancários seguido de debêntures na carteira representando um carregamento bruto de CDI+1,90% e duration de 1,85 anos.

Perspectivas para o mês de dezembro:

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

Neutro

Perspectivas para o mês de dezembro:

Neutro

NEO Multi Estratégia 30 Feeder FIC FIM



Nest Asset Management

O mês de novembro foi positivo para as principais bolsas mundiais, com o S&P subindo 5,59% e o MSCI Emerging Markets apresentando alta de 15,59%. A bolsa brasileira foi na direção contrária, com o EWZ caindo -3,64%.

A inflação de outubro nos Estados Unidos veio abaixo do esperado, gerando uma reação positiva nos ativos de risco. No entanto, seguem elevadas as preocupações com uma recessão em 2023 na principal economia mundial, já que alguns indicadores como a inversão na curva de juros e PMI apontam nesta direção. O mês também foi marcado por uma recuperação do mercado chinês, na medida em que o governo local flexibiliza a política de Covid zero e aumenta os estímulos para enfrentar a atual desaceleração econômica.

No Brasil, o noticiário político foi o principal destaque do mês. A equipe de transição do presidente eleito, Lula, apresentou uma PEC que autoriza um gasto de 198 bilhões de reais acima do teto no orçamento de 2023. Esta PEC, somada a uma indefinição dos membros da nova equipe econômica, e falas do novo presidente, geraram forte impacto negativo nos ativos locais.

Perspectivas para o mês de dezembro:

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 risco fiscal, posicionamento do Fed americano e desaceleração do crescimento mundial, acreditamos que seja adequada uma posição menos defensiva para o mês de dezembro.

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



Nextep Investimentos

O mês de novembro 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 6,05% e 5,95%, respectivamente, em reais. Em dólar, as cotas avançaram, respectivamente, 5,03% e 4,93%.

No mês de novembro, muitas empresas do nosso universo de cobertura reportaram resultados trimestrais. Um tema comum foi a continuidade dos efeitos das disrupções nas cadeias de suprimentos, principalmente no que diz respeito à elevação de estoque, atraso de entregas prejudicando vendas, maiores gastos com shipping e aumento de promoções.

Outro tema comum foi inflação, com diferentes empresas demonstrando variados níveis de pricing power, e com relatos mistos em relação ao apetite do consumidor em meio a esse ambiente inflacionário que permeia os EUA e Europa.

Não tivemos nenhuma alteração significativa no portfólio durante o mês de novembro.

Perspectivas para o mês de dezembro:

O mês de dezembro é especialmente importante para as empresas de consumo discricionário, e muitas delas estão no nosso radar de acompanhamento, então estaremos atentos à performance delas nesse período.

É claro que, dentro da nossa filosofia de investimento, um trimestre é uma janela muito curta para avaliar a saúde de um negócio mas a temporada de festas de final de ano costuma ser uma boa régua para medir a robustez da demanda, assim como a capacidade de supri-la, e avaliar os esforços promocionais. Nesse ano, parece que o desafio maior dessas empresas será manejar os níveis elevados de estoque sem comprometer suas margens.

Da nossa parte, continuamos monitorando de perto as empresas que cobrimos e fazendo ajustes graduais ao nosso portfólio quando alguma alteração se dá na nossa tese de investimento ou quando uma queda no preço da ação nos proporciona um bom ponto de entrada - aquele que maximiza a relação risco-retorno daquele investimento.

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



Norte Asset Management

O mês de novembro foi marcado por performance positiva de importantes mercados acionários globais. Colaborou para esse movimento, a divulgação de dado de inflação melhor que o esperado nos Estados Unidos e a sinalização por membros do Federal Reserve de provável desaceleração no ritmo de alta de juros nas próximas reuniões, juntamente com a expectativa de um possível relaxamento na política de Covid zero pelo governo chinês. Os ativos de risco locais, no entanto, apresentaram performance negativa no mês, em função das incertezas em relação à próxima equipe econômica e à política fiscal que será adotada pelo novo governo.

Após o segundo turno das eleições presidenciais, reduzimos o risco do fundo como um todo, ficando com exposições bruta e líquida abaixo da média que costumamos carregar. Mesmo com essa redução, o portfólio apresentou perdas no mês, principalmente na parte comprada nas ações de Malls, Transportes, Bancos, Consumo Básico e Distribuição de Combustível. Outros detratores foram os livros Macro e Global, já que estávamos net vendidos nas ações offshore. Por outro lado, a estratégia Long & Short e as posições nos setores de Bens de Capital e Mineração, contribuíram positivamente para o resultado. Em novembro, o Norte Long Bias teve rentabilidade negativa de -8,65%, versus retorno de -3,06% do Ibovespa e 1,02% do benchmark. No acumulado de 2022, o fundo rende 24,35%, ainda bem acima do Ibovespa e do benchmark, que apresentam retornos de 7,31% e 11,24%, respectivamente.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Durante o mês de novembro, mais especificamente após o segundo turno das eleições presidenciais, reduzimos o risco do fundo como um todo, ficando com exposições bruta e líquida abaixo da média que costumamos carregar. A carteira de ações encontra-se diversificada entre os setores, sendo as maiores posições em papéis ligados a mineração, bancos, saúde e consumo básico. Após um longo período com a exposição líquida vendida na carteira global, iniciamos o mês de dezembro comprados na carteira offshore, após reduzirmos os hedges e recomprarmos alguns shorts. Após ganhos durante o ano, zeramos as posições em moedas e juros do book macro.

Norte Long Only FIC FIA / Norte Long Bias FIC FIM



Novus Capital

Os fundos apresentaram perdas em renda fixa, renda variável e moedas, e ganhos marginais em commodities. No cenário internacional, o foco ficou voltado para os EUA: o Fed elevou a taxa de juros em 75 bps, mas trouxe sinalização de redução da magnitude de altas à frente, apesar de indicar uma taxa terminal mais elevada. Ainda por lá, os dados de inflação surpreenderam de forma baixista, os dados de atividade demonstram desaceleração, e o mercado de trabalho segue apertado. Na China, apesar do aumento observado no número de casos, as rígidas políticas de controle foram parcialmente flexibilizadas. No Brasil, o mês foi marcado pelo início da atuação do novo governo, que trouxe bastante especulação a respeito da nomeação dos ministros e da postura fiscal a ser adotada, com sinalizações majoritariamente negativas.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Tendo em vista a volatilidade nos ativos internacionais e locais, estamos sendo bastante táticos. Em renda fixa internacional, estamos tomados na parte curta da curva de juros e, no Brasil, estamos comprados na inflação curta. Em commodities, estamos comprados em petróleo. Em moedas, estamos com uma estrutura de opções de compra do real contra o dólar. Em bolsa, estamos comprados nos EUA (S&P), e no Brasil (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

O mês de novembro trouxe números mais fracos de atividade econômica e uma certa acomodação nos dados de inflação global. No Brasil, a definição das eleições trouxe o foco do mercado para os riscos da política fiscal do novo governo. Os ativos domésticos tiveram uma performance negativa em relação ao resto do mundo. Nas bolsas, o Ibovespa caiu 3% em novembro, após subir quatro meses consecutivos, na contramão dos mercados americanos que tiveram alta. A expectativa de uma política fiscal mais frouxa acabou impactando negativamente os ativos locais, e foi o principal fator responsável por diminuirmos nossa exposição líquida e aumentarmos o hedge da carteira.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Seguimos com um duration mais longo nas posições tomadas em juros e concentradas em países desenvolvidos. No Brasil, mantemos a visão de que o risco fiscal segue latente e, portanto, seguimos apostando em uma curva de juros mais empinada. No livro de moedas, reduzimos a aposta na força global do dólar e voltamos a carregar uma posição mais vendida no real. Com perspectivas de juros mais altos por mais tempo, reduzimos os papéis do setor de consumo em nosso portfólio, compensado em parte pela diminuição do nosso underweight do setor de commodities. Setores financeiro e elétrico, além de alguns papéis com fundamentos mais resilientes, permanecem os temas centrais dos nossos fundos de investimento. Do lado externo, continuamos a perseguir também os setores financeiros e 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

Novembro foi um mês positivo para ativos de risco em geral, com dados de inflação e atividade mais amenos dos países desenvolvidos, permitindo uma retórica mais branda dos policy makers, e com China revertendo a política de Covid-zero, dado a baixa eficácia da medida e a imposição de protestos nas principais cidades do país. Do lado oposto, o Brasil underperformou devido às incertezas com relação à política fiscal a ser adotada pelo Governo eleito.

No mês, a curva de juros americana fechou, com o vértice de 2 anos indo de 4,48% para 4,31%, e o de 10 anos fechando de 4,05% para 3,61%. No mercado de renda fixa, a boa performance do mês anterior continuou, com o risco país do Brasil (CDS de 5 anos) fechando 30 pb (pontos base), indo de 277 pb para 247 pb, o spread do índice de bonds corporativos da América Latina, compilado pela Bloomberg, fechou 46 pb, indo de 485 pb para 439 pb e o spread dos títulos americanos de alto rendimento (US High Yield) dos EUA fechou 68 pb, indo de 520 pb para 452 pb. O DXY (Dólar Index - cesta de moedas contra do dólar americano) desvalorizou 5%, enquanto o Real ficou estável no mês, ao redor de 5,20. Nasdaq subiu em torno de 4%, S&P 500 subiu 5%, enquanto o Ibovespa recuou 3%. O benchmark de volatilidade do S&P 500 (VIX) recuou de 25,88 para 20,58.

Nos Estados Unidos, a desaceleração dos números cheios e núcleos do CPI e PPI, que vieram abaixo do consenso, permitiram a continuidade do discurso mais brando de membros do FOMC. Somado a isso, tivemos sinalização na ata do FOMC que as altas já concretizadas têm efeito defasado e que “em breve” teremos alta de menor intensidade. Do lado contrário, foi sinalizado que, apesar do ritmo menor de alta, a taxa básica de juro deve se manter em patamares elevados por mais tempo e que o mercado de trabalho continua apertado. Com números de inflação melhores e com a possibilidade de redução do ritmo do ajuste monetário nos EUA, a curva de juro americana fechou e os ativos de risco valorizaram significativamente.

Na China, a política de Covid zero chegou num ponto crítico, tanto pela restrição de mobilidade exagerada, como pela vacinação ineficiente. Com tais deficiências e com a recondução de Xi Jinping ao poder, população saíram para as ruas nos grandes centros para protestar contra o Governo e contra a política de Covid zero mais especificamente. Essa reversão foi extremamente positiva para os ativos de risco e commodities no geral.



Na Europa, o CPI continua em nível alto, sem tendência de melhora. Por sua vez, o PPI desacelerou, puxado por preços de energia. Tal combinação, somada aos PMIs e dados de atividade relativamente fracos, suscitando receios de recessão na região, permitem ao BCE flexibilizar seu discurso e prometer um ritmo de alta menor, como sinalizado em discursos de membros da instituição.

No Brasil, a sinalização da política fiscal do novo governo prejudicou a performance dos ativos locais. O mercado tinha entendimento que a política fiscal do novo Governo seria semelhante àquela adotada no primeiro mandato de Lula, mas, pelos discursos de membros da equipe de transição, este entendimento foi mudando. A discussão sobre duração do Bolsa Família fora do teto, na PEC de transição, que deve ser de 2 anos, e o valor do extrateto, que deve ser algo em torno de R\$ 130 bi – R\$ 150 bi, desapontaram o mercado que esperava R\$ 80 bi, e duração de apenas um ano. Sobre ministeriáveis, Haddad sendo favorito na Fazenda foi visto como algo não amigável ao mercado, que esperava alguém mais fiscalista. Por fim, a falta de uma ancora fiscal, que poderia amenizar as questões anteriores, não ajudou os ativos locais.

Do lado da atividade, o PIB do terceiro trimestre avançou 0,4% t/t, ante segundo trimestre de 1,0% t/t e consenso de 0,6% t/t, porém teve números anteriores retificados para cima. Tais revisões provocam uma folga orçamentária de R\$ 148 bilhões para ser utilizado em despesas no ano de 2023, justamente um valor próximo ao pedido pela nova equipe econômica de Lula. Assim, tal “melhora” no endividamento pode ser utilizado como um argumento para o novo Governo ser mais leniente em relação a política fiscal.

O fundo está com sua duration consolidada em 5,0 anos e uma carteira de bonds com yield médio de 8,55% em dólares. As maiores posições do fundo são: Brasil (soberano) Banco do Brasil, Cosan, Suzano e Tupy.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Para o mês de dezembro, dependendo dos dados de inflação, esperamos outra melhora nos preços dos ativos de risco, principalmente os de renda fixa. As contínuas aberturas das curvas de juros no ano desvalorizaram os ativos de renda fixa, e aliado a dados de atividade e inflação mais benignos, esperamos que a performance deste mês seja parecida com a do mês anterior. 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 nominais e juros de países do G10, além de posições em pares de moedas. As posições em bolsas brasileira e internacional impactaram negativamente o resultado do fundo.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Diante de um cenário ainda muito incerto, temos adotado um posicionamento mais tático.

Nesse sentido, no mercado internacional, seguimos levemente vendidos no S&P500 e tomados juros nos EUA, enquanto estamos aplicados no juros de geografias com política monetária já mais avançada ou com setor imobiliário altamente alavancado, como os casos de Canadá e Austrália. No câmbio, estamos vendidos no dólar contra uma cesta de moedas de economias avançadas.

No Brasil, seguimos com viés negativo, e muito atentos ao desenrolar da PEC da Transição. Dessa forma, carregamos posição tomada no juros e estamos sutilmente vendidos no Ibovespa, além de manter posição vendida no dólar contra o real, que pode funcionar como uma proteção para esse posicionamento.

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 novembro, tivemos um retorno de -9.9% (vs. 1.0% do IPCA+5% e -3.0% do Ibovespa), com detratores nos setores de Bens Industriais (-2.5% de retorno), Serviços Diversos (-2.2% de retorno) e Educação (-1.4% de retorno). Ações internacionais reagiram positivamente a uma possível indicação de arrefecimento da inflação nos EUA. Enquanto isso, ações brasileiras refletiram um ambiente interno marcado pelo news flow atrelado às mudanças no cenário político. A incerteza sobre a política fiscal do governo eleito e os nomes que devem compor as principais pastas ministeriais trouxe volatilidade ao mercado. O Ibovespa terminou em queda de 3.0%, puxado pela performance negativa dos setores bancário e varejista e seguindo a piora das expectativas sobre o crescimento das despesas do governo federal para 2023.

O fundo fechou o mês apresentando uma queda abaixo do SMLL (-11.3% no mês) e acima do IBOV (-3.0% no mês). Entre as posições com performance positiva, podemos destacar nossa posição em Porto (+4.6% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Marcopolo (-14.6% no mês) e Valid (-17.0% no mês).

Destacamos nosso investimento em Porto. A ação performou bem no período, impulsionada pela divulgação dos resultados de seguros em outubro pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP). Os dados demonstraram bom nível de crescimento de prêmios ganhos e queda da sinistralidade nos ramos de seguro automotivo e seguro patrimonial em outubro, respectivamente 1º e 3º maiores ramos da seguradora.

Em bases comparativas iguais, os prêmios ganhos cresceram 6.0% no ramo automotivo e 3.2% no ramo patrimonial em relação ao 3º trimestre de 2022 fechado. Não obstante, a sinistralidade de ambos os ramos também melhorou no mesmo período de comparação, com destaque para a queda de 3.7 pontos percentuais no ramo automotivo.

Os dados demonstram tendência de queda na sinistralidade do principal ramo da Porto, em linha com nossa tese de melhora sistemática dos resultados operacionais após os resultados do 2º trimestre de 2022.

No ano, nossa rentabilidade é de 9.3% (vs. 10.1% do IPCA+5% e 7.3% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 957.7% desde fevereiro de 2013 (vs. 98.4% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 27.2% (vs. 11.2% do IPCA+5% e 7.2% do Ibovespa).



Perspectivas para o mês de dezembro:

Estamos hoje 96.5% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 30.0%; ii) serviços, com 14.6% e iii) exploração de imóveis, com 13.1%. Em dezembro, continuamos enxergando um cenário que ainda deve ser influenciado fortemente por questões políticas, como a definição dos futuros ministros e desenvolvimentos relacionados com a tramitação da PEC da Transição. O ambiente externo, por sua vez, deve continuar sendo afetado por mudanças de expectativas sobre a inflação e pelas ações dos bancos centrais ao redor do globo.

Continuamos enxergando o cenário macroeconômico conturbado com a devida cautela, mas também ponderamos que, dado a alta na volatilidade do mercado como um todo e um crescente pessimismo sobre a performance futura das empresas domésticas, alguns ativos continuam negociando em patamares bem distantes do que acreditamos ser o valor justo. Dessa forma, continuamos avaliando oportunidades de investimento e acompanhando de perto novos desenvolvimentos nas teses já existentes.

Em relação a exposições específicas, temos 80% 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

Pacifico Gestão de Recursos

Nos Estados Unidos, novembro começou com um aumento de 75 bps na taxa de juros, que agora está em 3,75-4%. Ao mesmo tempo, o statement do FOMC deste mês e falas recentes dos policymakers indicam desaceleração no ritmo de aumentos, reforçando intenção de manter as taxas elevadas por mais tempo e a um nível mais alto que o esperado anteriormente. O mês apresentou dados de inflação melhores do que as expectativas, e, por fim, dados de atividade mais recentes apontaram para moderação/desaceleração do crescimento da economia, alimentando a ideia de que o Fed pode não ir tão longe com as taxas.

Na Europa, o continente segue em uma situação desafiadora. A economia apresenta sinais de desaceleração e é esperado um período de recessão no próximo ano, dada a inflação persistente, incertezas sobre o desfecho da guerra e riscos relacionados à segurança energética.

Na China, depois do 20º congresso nacional do partido comunista, a indicação do fim da política de COVID zero trouxe boa perspectiva para a economia global. O caminho para a reabertura será tortuoso, com aumento de casos e protestos contra a política anterior, mas deve ir na direção de uma melhora, principalmente para países emergentes e produtores de commodities.

Por fim, no Brasil, os dados sinalizaram um arrefecimento da atividade econômica em linha com a desaceleração esperada para os próximos meses. No âmbito da política monetária, o COPOM segue alerta em relação à inflação e manteve a taxa de juros inalterada em 13,75%, ainda sem apontar qual a previsão de um início para os cortes. Tivemos uma piora da perspectiva para frente em relação ao cenário fiscal, diante da elevada incerteza no que diz respeito à execução, tamanho e duração dos gastos fora do teto na PEC da Transição. Assim, o Brasil apresentou um ambiente volátil no mês, algo que deve ser minimizado com maiores definições sobre a PEC no Senado e a equipe econômica do governo eleito nas próximas semanas.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Mantivemos posição comprada em renda variável local e posição tática comprada em renda variável internacional, que foi zerada ao final do mês após convergência dos preços internacionais. Zeramos a posição aplicada em juros nominais e mantivemos uma carteira aplicada em juros real e comprada em inflação. Nas moedas, iniciamos posição comprada em uma carteira de moedas contra o dólar americano e mantivemos a posição comprada em real contra dólar.

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



Panamby Capital

Analistas estão revisando o cenário econômico internacional mais rapidamente do que sugerem, tanto os dados oficiais, como os índices de atividade divulgados durante o mês de novembro. Isso ocorre porque os chamados indicadores antecedentes, tais como a confiança dos consumidores e dos empresários, estão em queda. Além disso, as expectativas de vendas e lucros das empresas para o quarto trimestre de 2022 e o ano de 2023 estão sendo revisadas para baixo.

Enquanto o mercado externo vê uma recessão chegando e aguarda por evidências nos diversos países, a dinâmica interna no Brasil concentra a atenção dos analistas mundiais. Em períodos de transição de governo, o padrão é que haja maior ansiedade e dúvidas, afinal o tempo dos políticos não é o mesmo dos empresários e dos investidores.

Os sinais pós eleição foram ruins para os preços dos ativos brasileiros, mas ainda há muito pela frente. O ano de 2023 será de atividade econômica global mais fraca, preços de commodities tendendo a ser menores e, portanto, a economia brasileira terá menos incentivos e maiores desafios.

Em novembro o juro voltou a cair nos EUA e Europa. O mercado reagiu com mais volatilidade nas divulgações de dados de inflação e emprego americano e os investidores têm se apoiado nas previsões de fragilidade econômica, confiando que inflação e juro venham a cair a partir da confirmação dessas previsões. Pode ser que a inflação recue neste cenário de menor pujança econômica, porém a avaliação da Panamby é que a inflação mundial é forte, está difundida nos vários setores e irá demorar para voltar aos patamares aceitáveis.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Além da perspectiva de desaceleração da atividade global, o desafio local passa pela formulação das políticas econômicas e de desenvolvimento, além da formação da equipe do governo eleito. Após os últimos anos de surpresas e turbulências para todos os países, a realidade brasileira se depara com dívida pública e inflação alta, produtividade baixa e muita desigualdade social. A estratégia na condução desses desafios, em uma economia gigante e emergente como a brasileira, não é simples e precisa respeitar as leis básicas da natureza.

As bolsas globais performaram significativamente melhor do que a bolsa brasileira, que sofreu com a falta de previsibilidade do governo local e ruídos sobre gastos fora do teto. Setores do Ibovespa mais sensíveis aos juros mais altos apresentaram as maiores quedas do mês, como imobiliário e consumo discricionário doméstico.



Já as ações ligadas às commodities foram as mais beneficiadas no mês, surfando a onda de otimismo perante as expectativas de melhora da atividade chinesa.

Os Fundos Panamby estão neutros em juro internacional, vendido em bolsa americana e comprado em ativos que se beneficiam da retomada chinesa. Além disso, estamos seletivamente comprados em ações brasileiras.

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

Panamby Inno FIC FIM



Panamby Capital

A estratégia de renda variável da Panamby Capital se beneficiou da boa performance no mês de ativos atrelados a retomada da economia da China, via índice e BDR, como a gigante Alibaba. O otimismo chinês também impactou a bolsa brasileira e nossas posições nos setores de mineração e siderurgia, como em Vale e Gerdau acumularam altas superiores a 20% em novembro. A carteira de ações, também, se beneficiou da exposição reduzida no setor financeiro, vislumbrando sinais de uma economia mais fraca e inadimplência mais elevada. Os grandes bancos aumentaram despesas com provisionamentos, os bancos digitais com maior dificuldade para crescer e atuando em um segmento de clientes com perfil mais arriscado. Os destaques negativos da carteira se concentraram em posições que vêm contribuindo positivamente para o retorno da estratégia ao longo do ano, como Grupo Mateus, em consumo básico e Direcional, no imobiliário de baixa renda.

Os Fundos Panamby tiveram bom desempenho no mês de novembro, em especial, nas carteiras de ações internacionais, que se ajustaram ao patamar de juro menos restritivo, a volta do volume na bolsa chinesa, que permitiu diversificação de risco e do desempenho de alguns papeis brasileiros específicos. A carteira de modas agregou resultado positivo e não fomos felizes nas posições de juro.

Nosso portfólio atual está neutro em juro internacional, vendido em bolsa americana e comprado em ativos que se beneficiam da retomada chinesa. Além disso, estamos seletivamente comprados em ações brasileiras.

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

Perspectivas para o mês de dezembro:

Nesse mês, o dólar perdeu 5% frente ao conjunto de outras moedas, mas acumula ainda expressiva alta de 11% no ano. Essa alta do dólar americano é inflacionária para o mundo e poderíamos dizer que é o custo que o mundo pagará para desinflacionar os EUA. Já o juro americano acelerou a queda de outubro e caiu após pronunciamentos oficiais do Banco Central e da menor pressão do mercado de trabalho, que se mostra forte não só nos EUA, mas como onda global. O petróleo devolveu a alta do mês anterior e caiu 5% em novembro, ao contrário do minério de ferro que subiu 24%, versus a queda de 15% de outubro.



De certa maneira, corrobora a mudança do eixo de crescimento do ocidente para o oriente, que consome mais minério e tem comprado petróleo da Rússia. Outras commodities tiveram desempenho misto, sendo que a maior parte delas com altas, tais como o ouro 8%, algodão 20% e alumínio 11%.

Diminuiu o receio de contaminação financeira e os participantes do mercado parecem mais contornáveis com a gestão de liquidez no sistema, em especial, nos países onde as taxas de juros têm subido mais rapidamente. O cenário de crédito privado continua bom, tanto externo quanto o doméstico e ações de valor (value stocks) também tem performado bem, enquanto os preços das big techs e smalls caps desinflaram.

Panamby Inno FIC FIM



Parcitas Investimentos

MUNDO:

Nos mercados internacionais, finalmente, a inflação começa a mostrar sinais de desaceleração. Tanto nos E.U.A. quanto na Europa, os CPIs (índices de inflação ao consumidor) vieram mais baixos, trazendo descompressão de prêmio nos mercados de ações e de renda fixa. A curva americana inverteu ainda mais com a taxa de 10 anos caindo 45bps no mês. Essa queda nas taxas longas permitiu que as bolsas subissem, terminando o mês no positivo. Diante desses desenvolvimentos, tanto o Fed quanto o BCE sinalizaram a redução do ritmo de aumento dos juros, com o presidente do Fed chegando a sinalizar que o banco estaria próximo do final do ciclo. Em termos de posicionamento, seguimos com uma pequena posição tomada em juros europeus, por acreditarmos que o processo de aperto monetário na Europa ainda tenha mais para seguir. Em bolsa, o fundo está com uma exposição líquida levemente vendida nos índices Nasdaq e Spx, porém comprado em algumas empresas do setor de tecnologia americana.

BRASIL:

No Brasil, os primeiros dias após o segundo turno das eleições foram de bastante tranquilidade, tanto nos mercados quanto nas ruas. Porém a calma durou pouco. O discurso do presidente eleito, deixando o fiscal em segundo plano, somado ao ímpeto do PT de abrir um espaço fiscal extra-teto para muito além das necessidades do Bolsa Família, fez com que os mercados brasileiros reagissem de forma muito violenta. Os juros, apesar do claro processo em curso de desinflação da economia brasileira, foi o ativo que mais sofreu. O discurso, ainda que incipiente, flerta com a irresponsabilidade fiscal e trouxe novamente à tona o risco de divergência da relação dívida/PIB. Neste cenário, os prêmios na curva de juros aumentaram de forma significativa. Não esperávamos um começo tão confuso, muito menos a aparente falta de apreço pelas finanças públicas. Ainda que pareça prematuro assumir um cenário de irresponsabilidade fiscal, dado que não conhecemos o futuro ministro da fazenda, nem o plano de governo, e muito menos o futuro arcabouço fiscal, os discursos emanados da equipe de transição, de líderes do PT, e do próprio presidente Lula fizeram ressurgir as preocupações do mercado, e nossas, com a sustentabilidade da dívida brasileira.



Num primeiro momento, chegamos a dobrar a posição aplicada que já vínhamos carregando diante do quadro desinflacionário em curso, mas acabamos por cortar $\frac{3}{4}$ desse incremento de risco diante do aumento significativo da volatilidade no mercado de juros. A não ser que o novo governo opte, desde o seu início, por uma expansão fiscal desenfreada que leve à divergência da dívida/PIB, a posição aplicada em juros nos parece ter bastante valor. As razões que suportam tal posição são: a) um nível de taxa Selic já bastante restritivo para diferentes cenários, incluindo alguns de mais gasto fiscal; b) um processo desinflacionário já em curso, abrangendo bens industriais, serviços e núcleos; c) sinais de algum arrefecimento da atividade econômica tais como aumento da inadimplência das famílias, queda nas concessões de crédito e desaceleração pronunciada no setor de construção civil e, por fim, d) risco de uma recessão global ao longo de 2023. Não vemos racionalidade econômica para que o governo opte pela volta ao “dilmismo” em seu início. Assim, esperamos sinalizações mais concretas da futura equipe econômica para, eventualmente, voltarmos a aumentar a posição aplicada em juros.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Para dezembro, estamos aguardando o desenrolar do aperto monetário global, receio à recessão global, as questões fiscais no Brasil e a montagem do ministério do governo Lula.

Parcitas Hedge FIC FIM



Pátria Investimentos

A palavra que melhor descreve o cenário atual é volatilidade. Após 3 de 4 meses com retornos positivos no segundo semestre, no mês de novembro, o Patria PIPE Feeder Institucional FIC FIA retornou -12.7% versus -3.1% do Índice Ibovespa e 11.2% do índice SMLL. Os principais detratores de performance foram Localiza (-5.3%) e CVC (-4.0%), apesar da divulgação de bons resultados em ambas as companhias no 3T22. No caso da Localiza, Este foi o primeiro resultado da Localiza após a fusão com a Unidas. O destaque do trimestre foi a aceleração do crescimento da frota, que impactou positivamente a receita líquida do RAC (+30.7% a/a) e da Gestão de Frotas (+52.6% a/a). Com a retomada da disponibilidade de veículos econômicos acrescido ao poder de compra da empresa combinada, a Localiza teve adição líquida de 54 mil veículos à frota, superando o extraordinário patamar de 537 mil carros. Houve a compra de 97,7 mil carros no trimestre a um preço médio consolidado abaixo do preço do 2T22 (R\$ 90 mil vs. R\$ 97,9 mil em 2T22). As ações caíram em decorrência do aumento nas taxas de juros de longo prazo, que impactaram os múltiplos da companhia. Na CVC, o 3T22 foi um marco transformacional para a companhia, com a entrega de projetos fundamentais para a competitividade e alavancagem dos resultados futuros, como a implantação da nova plataforma digital multi-canal do B2C, o marketplace de crédito e o Clube CVC, seu programa de fidelidade. Desde o início da estratégia, o Fundo apresenta ganho líquido de +214%, superando com larga margem o Ibovespa, que gerou retornos de +96% no mesmo período.

Perspectivas para o mês de dezembro:

O país está com altas taxas de juros reais, principalmente se considerarmos a deflação dos últimos meses, setembro foi o terceiro mês consecutivo que o país registrou deflação. A consequência nos portfolios locais tem sido uma migração indiscriminada para a renda fixa. No entanto, o crescimento do lucro das empresas listadas no Ibovespa é de 50% nos últimos 12 meses findos no primeiro semestre e a recente correção no preço das ações, especialmente de pequenas e médias empresas, resultou em um grande descompasso entre o valor intrínseco e o valor de mercado. Com isso, vemos grandes oportunidade de investir em empresas bem geridas e com potencial de crescimento. No entanto, a volatilidade no mercado de ações deve permanecer por alguns trimestres.

Patria Pipe Feeder Private FIC FIA



Perfin Investimentos

Neste mês as incertezas sobre a escolha dos membros para a equipe econômica/financeira e as declarações do presidente eleito que caminham na direção contrária da disciplina fiscal intensificaram a volatilidade nas diferentes classes de ativos, especialmente renda variável. Apesar dos desafios no cenário local e no exterior a Cosan, uma das principais teses da carteira apresentou destaque positivo. Observamos uma percepção melhor do mercado em relação a compra na participação da Vale além de uma visão mais atrativa de modo geral para os negócios da empresa 1) Rumo que vem crescendo 2) o etanol pode se beneficiar de medidas do novo governo como por exemplo a reoneração da gasolina

Perspectivas para o mês de dezembro:

No contexto de especulações e rumores sobre os nomes que irão compor a equipe econômica/financeira somada à incerteza fiscal do próximo governo, estamos cautelosos com nosso portfólio. A carteira atual está com 50% de alocação em empresas que são protegidas à inflação - seja pelo seu modelo de negócio ou natureza dos seus ativos. A outra parte do portfólio está dividida entre commodities e teses elásticas ao crescimento econômico. Este último grupo possui mais sensibilidade ao juros e, pode se beneficiar com um possível fechamento da curva como resultado da escolha de nomes mais atrativos para a Fazenda

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



Persevera Asset Management

No mês de novembro, o aumento da incerteza sobre a sustentabilidade fiscal do país contribuiu negativamente para a performance do mercado doméstico, impactando a bolsa brasileira. Na ponta positiva, a sinalização do banco central americano de que deve desacelerar o ritmo de altas da taxa básica na sua reunião de dezembro, em conjunto com a atenuação das medidas restritivas do Covid-19 na China, contribuíram positivamente para a performance das bolsas internacionais e das commodities durante o mês.

Perspectivas para o mês de dezembro:

O cenário doméstico continua desafiador, dada as incertezas sobre a sustentabilidade fiscal, decorrente das discussões a respeito da PEC de Transição e especulações a respeito dos nomes para a equipe econômica. No entanto, temos uma visão cautelosamente otimista com os ativos brasileiros, desde que as políticas econômicas do novo governo mantenham um grau de responsabilidade fiscal. Do lado externo, temos uma perspectiva positiva para a bolsa brasileira e para commodities, justificada pela sinalização do banco central americano de que deve desacelerar o ritmo de altas da taxa básica na sua reunião de dezembro, em conjunto com a atenuação das medidas restritivas do Covid-19 na China.

Persevera Compass FIC FIM / Persevera Nêmesis Long Bias FIC FIM



PIMCO

Income FIC FIM:

O fundo PIMCO Income FIC FIM IE rendeu +4,16% no mês de Novembro, comparado a +1,02% do CDI. As principais contribuições positivas foram exposição à duration dos EUA, dado a queda dos yields; posições em crédito corporativo Investment Grade e High Yield, dado o fechamento dos spreads e através de carry; exposição à dívidas externa de mercados emergentes, dado o fechamento dos spreads e; posições em Agency MBS, dado o fechamento de spreads e seleção de títulos. As principais contribuições negativas foram posições em crédito securitizado, Non-Agency MBS; exposição às TIPS dos EUA dado a queda dos níveis de inflação breakeven e; pequena exposição negativa à duration do Reino Unido, dado a quedas nos yields.

Income Dólar FIC FIM:

O fundo PIMCO Income Dólar FIC FIM IE rendeu +3,85% no mês de Novembro, comparado a +0,22% da taxa de câmbio referencial da WM Reuters R\$/US\$. As principais contribuições positivas foram exposição à duration dos EUA, dado a queda dos yields; posições em crédito corporativo Investment Grade e High Yield, dado o fechamento dos spreads e através de carry; exposição à dívidas externa de mercados emergentes, dado o fechamento dos spreads e; posições em Agency MBS, dado o fechamento de spreads e seleção de títulos. As principais contribuições negativas foram posições em crédito securitizado, Non-Agency MBS; exposição às TIPS dos EUA dado a queda dos níveis de inflação breakeven e; pequena exposição negativa à duration do Reino Unido, dado a quedas nos yields.

Perspectivas para o mês de dezembro:

-

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



Plural

No mês de novembro tivemos um leve fechamento dos spreads de ativos indexados ao CDI, por outro lado, houve abertura nos spread das debêntures incentivadas, indexadas ao IPCA e das taxas das LFTs em carteira.

Perspectivas para o mês de dezembro:

O nível dos spreads de crédito continua atrativo na nossa visão, esperamos uma redução no volume de emissões primárias, dado o período de final de ano, e uma estabilização dos spreads de crédito a medida que a SELIC e o fluxo para fundos de renda fixa se mantenham estáveis.

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 -8.20% no mês de novembro. O setor que teve a maior contribuição no mês foi Óleo e Petroquímico, com a posição comprada em Ultrapar. Outro resultado positivo, foi no setor de Mineração, com a posição em comprada em CBA. 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 -11.33% no mês de novembro. O setor de Bancos foi o destaque positivo no mês. Os principais nomes foram as posições vendidas em Nubank e em Santander. As contribuições negativas vieram do setor de Varejo, com a posição comprada em Centauro, e no setor de Educação, com a posição comprada em Anima.

Polo Total Credit:

O Fundo fechou o mês de novembro com uma rentabilidade de 2,42%. As maiores contribuições positivas vieram das nossas posições em Bonds, sendo os destaques: YPF e CSN. A carteira de debentures também teve uma performance positiva, com os destaques sendo Meal (Meal11) e Maestro (MSRO15).

Polo Crédito Estruturado 90:

O Fundo fechou o mês de novembro com uma rentabilidade de +1,24%. As principais contribuições positivas vieram de posições como W2W Ecommerce(WNBR12) e Subway (SRNP11).

Perspectivas para o mês de dezembro:

Polo Norte I FIC FIM:

Iniciamos o mês mantendo a nossa maior posição no setor de Construção Civil, comprada em Tenda. Outra posição relevante é no setor de Saúde, comprada em Kora e vendida em outra companhia do setor.



Polo Long Bias FIC FIM:

Iniciamos o mês com uma exposição bruta de 165% e uma exposição líquida de 77%. Nossas maiores posições são em Omega, Track & Field e Eletrobrás.

Polo Total Credit:

O Polo Total Credit, finalizou o mês com 45% alocado em debentures, 36% em Bonds, 13% em caixa e 6% em outros instrumentos de crédito. O carregamento do fundo encontra-se em CDI + 5.2% e o duration em 2 anos.

Polo Crédito Estruturado 90:

O fundo finalizou o mês com 75% alocado em debentures, 10% em caixa, 8% em FIDC e 7% em outros instrumentos. O carregamento do fundo encontra-se em CDI + 4.58% e o duration em 3 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



QR Capital

Novembro foi talvez o mês mais desafiador no ano até agora para os ativos digitais. Ao passo em que tivemos os primeiros sinais de arrefecimento da inflação americana, e consequente queda das taxas nas Treasuries longas, com vencimentos superiores a 10 anos, vimos a implosão de um dos maiores conglomerados do ecossistema cripto, em uma fraude de proporções gigantescas. A derrocada da FTX/Alameda manteve os preços dos principais criptoativos pressionados, com os maiores ativos por capitalização e mercado exibindo quedas no mês na casa dos 15 a 20%. Em alguns ativos, antes “queridinhos” do mercado digital, como Solana por exemplo, a queda superou os 50% no mês. Foi uma catástrofe de proporções épicas que será lembrada por muito tempo ainda, e provavelmente entrará para o rol das maiores fraudes financeiras da história.

Apesar da volatilidade e do clima de crise, conseguimos navegar bem relativamente aos demais ativos digitais. O fundo QR Blockchain Assets I fechou o mês com queda de 10.42%, uma queda muito inferior à do Bitcoin, nossa principal referência. A estratégia de nos mantermos cautelosos, apesar do otimismo visto no final de outubro rendeu frutos. Passamos grande parte do mês com cerca de 30% dos recursos em caixa, e os cases core da carteira estiveram entre as melhores performances do mês entre os principais ativos digitais, como Matic e Chainlink.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Acreditamos que os efeitos de segunda ordem e potencial contágio da debacle do ecossistema FTX/Alameda ainda não foram totalmente precificadas, no entanto observamos um clímax de pessimismo atualmente. O arrefecimento das projeções de inflação nos EUA são positivas para os ativos de risco, e muitos ativos se encontram em níveis subavaliados. Voltamos a acrescentar risco à carteira na última semana de novembro, e esperamos alguma recuperação entre agora e meados do primeiro trimestre de 2023. Estamos atentos também aos altos descontos versus NAV exibidos em alguns ETFs ligados a ativos digitais, e a troca de ativos spot por exposição via ETFs pode ser uma boa fonte de alfa nos próximos meses.

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



Quantitas

Em compasso de espera. Acho que essa frase resume o mês de novembro. Quem será o novo Ministro da Fazenda? Não se sabe. Qual é o perfil da equipe que estará embaixo desse ministro? Não se sabe. Quem será o novo Ministro do Planejamento? Qual será o regime fiscal do 3º mandato do Presidente Lula? Não se sabe. Qual será o espaço fiscal que o Congresso concederá ao novo governo? Não se sabe. Por quanto tempo, 1, 2 ou 4 anos? Não se sabe.

O que se sabe? Que sob a sinalização do novo Presidente de expandir gastos além do que seria razoável para qualquer diagnóstico da situação fiscal do país, o ciclo de cortes de juros, projetada para começar entre maio e junho de 2023, provavelmente será postergado.

O mercado e seus economistas, logo nos primeiros dias de novembro, estavam dando o benefício da dúvida para o novo governo, sob a perspectiva de ele ser responsável com as contas públicas, como foi o governo Lula I (2003-06), mas as primeiras semanas do governo de transição fizeram com que todos, nós inclusive, reavaliássemos os cenários possíveis, aumentando a probabilidade dos mais pessimistas.

Uma ponta de resguardo contra os excessos é o Congresso, que já limitou bastante as aventuras fiscais propostas inicialmente pela equipe de transição. Os planos iniciais começaram com todo o Bolsa Família fora do teto de gastos de maneira permanente, o que custaria aos cofres, R\$198 bilhões/ano a perder de vista, até porque nada limitaria que essa rubrica subisse nos anos subsequentes sem nenhuma amarra legal. O debate hoje já se encontra limitado a um valor em torno de R\$150 bilhões por 2 anos. Que ainda é ruim, mas, como falei na última carta, a magnitude importa, sobretudo quando traçamos cenários de sustentabilidade de dívida.

Neste cenário, tivemos os seguintes retornos no mês:

Quantitas FIC FIM Mallorca: -1,09%, resultado impactado de forma negativa pela posição comprada em bolsa local, principalmente.

Quantitas FIM Galápagos: +0,92%, resultado impactado positivamente pelas posições aplicadas em juros curtos e em posição comprada em NTN-Bs longas.

Quantitas FIA Montecristo BDR Nível I: desvalorização de 17,7%, resultado 14,6p.p. pior que a queda de 3,1% do Ibovespa no mês.



Perspectivas para o mês de dezembro:

O que esperar para a economia à frente? Para responder isso com mais convicção, precisamos de algumas respostas para as perguntas que publicamos nos desafios deste último mês. Em particular, quem será o próximo Ministro da Fazenda, pois é a partir desse nome que conseguiremos traçar alguma linha de ação sobre o novo regime fiscal que substituirá o Teto de Gastos, que teve o mérito de dar algum grau de restrição aos debates legislativos de gastos, mas que, de fato, parece estar sucumbindo.

Entre os cotados para o ministério da economia, é inegável, que as possibilidades parecem mais restritas a poucos nomes e o do ex-prefeito de São Paulo, Fernando Haddad, surge como o grande favorito. O nome em si não é bom para a perspectiva da economia, mas cabe observar qual seria a equipe das secretarias mais relevantes (de Política Econômica, Tesouro, Receita), além do seu par no ministério do Planejamento. Caso a equipe e o Planejamento sejam alocados para pessoas com boas propostas, acredito que o nome do Haddad conseguiria ser digerido.

Por ora, com as informações que temos, acreditamos que o ciclo de queda de juros não sumiu do horizonte de observação, mas ele provavelmente será postergado (caso confirmado um ministério menos amigável ao mercado), possivelmente do 2º trimestre para o 3º trimestre. Mas, isso infelizmente, seria atirar no escuro e estamos optando por ter mais informações antes de traçar algo mais concreto e objetivo de timing, ritmo e orçamento das quedas.

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 Light, Tenda e Simpar. Nas letras financeiras tivemos mais um mês positivo com o desempenho acima do CDI, sem grandes alterações nas curvas de spread, destaque para BTG e Bradesco perpétuas. Dessa forma o fundo teve um retorno de 1,09% no mês frente ao CDI de 1,02%. Resumindo, as debêntures contribuíram com 0,52%, as LFs 0,18%, já os FIDCs contribuíram com 0,09%. O caixa contribuiu com 0,34% e os custos com -0,04%.

Quasar Advantage Plus 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 Unidas e Smartfit. Destaque positivo também para a debenture participativa da Vale, que teve uma boa valorização esse mês. Nas letras financeiras tivemos mais um mês positivo com o desempenho acima do CDI, sem grandes alterações nas curvas de spread, destaque para BTG e Bradesco perpétuas. Dessa forma o fundo teve um retorno de 1,12% no mês frente ao CDI de 1,02%. Resumindo, as debêntures em CDI contribuíram com 0,67% e as IPCAs com 0,013%, as LFs 0,20%, já os FIDCs contribuíram com 0,14%. O caixa contribuiu com 0,15% e os custos com -0,05%.

Quasar Incentivado Infra RF:

Com relação a performance do fundo, tivemos mais um mês com aumento marginal nos spreads em função de uma menor demanda por esses ativos dado os números do IPCA e de uma antecipação da marcação a mercado para os investidores pessoa física. Apesar do carregamento dos ativos ser positivo, o desempenho do fundo foi abaixo do CDI, pois a abertura dos spreads teve maior impacto, em torno de 11bps na carteira. Tivemos ao longo do mês uma abertura na marcação dos ativos que não foi acompanhada na mesma magnitude da curva de juros real, fazendo com que tivéssemos um retorno nos ativos negativo enquanto o DAP foi positivo, porém não suficiente para superar o CDI. Como destaque positivo tivemos a Ômega Geração e negativo a Eletrobras. No mês o fundo rendeu 0,63% contra um CDI de 1,02%, sendo que as debêntures contribuíram com -1,11% e o hedge somou 1,72%, o caixa somou 0,12% e os custos -0,11%.



Quasar Latam Bonds BRL:

O portfólio apresentou um retorno positivo no mês de 7,37%, com o fechamento do yield do tesouro americano de 10 anos em 44 pontos base para 3,61%, principalmente nos papéis de maior duration. O mercado se animou com a desaceleração da inflação americana em outubro. Além disso, o crescimento dos empregos no setor privado dos Estados Unidos desacelerou acentuadamente em novembro, mostrando que o aquecido mercado de trabalho americano começou a finalmente esfriar. Por fim, o presidente do FED, Jerome Powell, confirmou que aumentos menores nas taxas de juros podem começar em dezembro, embora também tenha reafirmado que a política monetária provavelmente permanecerá restritiva por algum tempo. Brasil e México foram os países que mais contribuíram para a performance esse mês, com Pemex sendo o emissor que mais contribuiu.

Quasar Emerging Markets USD:

O portfólio apresentou um retorno positivo no mês de 4.59%, com o fechamento do yield do tesouro americano de 10 anos em 44 pontos base para 3,61%, principalmente nos papéis de maior duration. O mercado se animou com a desaceleração da inflação americana em outubro. Além disso, o crescimento dos empregos no setor privado dos Estados Unidos desacelerou acentuadamente em novembro, mostrando que o aquecido mercado de trabalho americano começou a finalmente esfriar. Por fim, o presidente do FED, Jerome Powell, confirmou que aumentos menores nas taxas de juros podem começar em dezembro, embora também tenha reafirmado que a política monetária provavelmente permanecerá restritiva por algum tempo. Brasil e México foram os países que mais contribuíram para a performance esse mês, com Pemex sendo o emissor que mais contribuiu.

Quasar Tropos FIA:

O fundo encerrou o mês com uma rentabilidade de -11,70% contra -3,06% do Ibovespa, sendo as principais contribuições positivas de Commodities e Consumo.



Perspectivas para o mês de dezembro:

Quasar Advantage RF:

O fundo manteve, ao longo do mês, seu patrimônio estável, mantendo assim a alocação de caixa em 33,4% e o crédito em 66,6% do PL, realizamos algumas operações melhorando a diversificação e a qualidade do portfólio. O carregamento do fundo ficou em CDI+1,17% ao ano e com uma duration de 1,17 ano. As debêntures na carteira somam 44,6% 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 Stone, Usiminas e Iochpe e reduzindo Aeris e Taesa. Nas LFs reduzimos posição de BTG e alongamos uma parte da posição de BMG, assim a posição ficou em 14,2% do PL. Em FIDCs não tivemos movimentação ativa, ficando com 7,7% do PL.

Quasar Advantage Plus RF:

Seguimos com uma captação positiva, dessa forma, novamente aproveitamos o mercado para diversificar a carteira. Assim o caixa ficou em 15,7% do PL e o crédito 84,3%. O carregamento ficou em CDI+1,68%a.a. e uma duration de 1,79 ano. As debêntures somam 57,2% do PL. No mercado primário, não participamos de nenhuma operação em CDI, aproveitamos apenas a emissão em IPCA da BRK Maceió. No secundário, seguimos aproveitando algumas oportunidades de compra, como por exemplo, XP e Iochpe. Na parcela em IPCA, seguimos com algumas compras para diversificar a carteira e aproveitar o momento dos spreads, mesmo assim a alocação nesses ativos segue marginal, em 1,0%. Nas LFs reduzimos posição de BTG e alongamos uma parte da posição de BMG, assim a posição ficou em 16,0% do PL. Os FIDCs somam 11,2% do PL.

Quasar Incentivado Infra RF:

Ao longo do mês o patrimônio do fundo manteve seu patrimônio estável, e assim reduzimos algumas posições para equilibrar o fundo e participamos de novas emissões, diversificando mais a carteira. Dessa forma a exposição em crédito ficou em 89,2% do PL e o caixa em 10,8% 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, como por exemplo, Neoenergia, Equatorial e Eneva, e aproveitamos a nova emissão da BRK Maceió para diversificar a carteira e agregar ao carregamento do fundo. O carregamento do fundo ficou CDI+1,01% ao ano, para uma duration de 4,42 anos relativamente baixa para esse tipo de ativo.



Quasar Latam Bonds BRL:

Fizemos algumas mudanças vendendo títulos que subiram para aumentar o potencial ganho de capital em diferentes papeis, também seguimos totalmente alocados. Continuamos bem-posicionados em Brasil, México e Colômbia. O fundo tem, atualmente, um yield to worst de 10,27%, duration de 4,78 anos e nota de crédito média de BB-.

Quasar Emerging Markets 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:

Acreditamos que os preços e múltiplos das empresas continuam muito atrativos, mesmo com a sinalização de um maior afrouxo fiscal por parte do novo governo que assumirá em 2023. Além disso, entendemos que empresas líderes em seus segmentos e com bom fluxo de caixa tendem a se saírem melhores nesses cenários, uma vez que elas conseguem repassar o preço e ganhar market share em seus mercados de atuação.

Também voltamos a olhar oportunidades em empresas cíclicas globais que se beneficiariam diretamente do processo de flexibilização da política de covid zero chinesa.

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 27,8% (índice de referência MSCI US REIT (BRL)). Em novembro, a classe apresentou alta de 6,8%. Já o fundo apresenta performance de -25,1%, superando o benchmark em 2,6%. Destrinchando a rentabilidade do ano, pode-se atribuir 13,3% à queda do portfólio e 11,8% à depreciação do dólar frente ao real. Quando analisada a performance do mercado no mês, a incerteza dos investidores quanto a postura do FED foi endereçada, o banco central americano sinalizou postura mais dovish e uma perspectiva que a economia americana deverá sofrer um soft landing. Já em relação aos segmentos, destacaram-se novamente os setores de varejo e logístico com performances positivas de 7,2% e 6,7% respectivamente. Já na ponta negativa, o setor de self-storage caiu 4,8% impactado pelo arrefecimento dos indicadores operacionais. 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 dezembro:

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 oportunistico, 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 grande desafio do mês foi arbitrar os boatos relacionados ao tamanho do valor fora do teto de gastos e a duração da PEC da transição com os preços dos ativos. Além disso, há indefinição sobre os nomes dos ministros que irão compor o novo governo Lula.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Nossa visão é que o Haddad será o ministro da Economia e o valor da PEC não será menor que 140 bilhões para 2 anos. Já no mercado externo, acreditamos em uma correção do S&P 500, pois vemos a necessidade de um aperto monetário maior do que o consenso de mercado por parte do FED.

RC Hedge FIM



Reach Capital

Arcabouço fiscal do novo governo

Perspectivas para o mês de dezembro:

Definição do novo governo

Reach FIA / Reach Total Return FIC FIA



Real Investor

Real Investor FIC FIM - Atribuição de Performance e Perspectivas

Em novembro o Real Investor FIC FIM teve uma performance de -1,65%, versus 1,02% do CDI. Atribuição de resultado: Nossa carteira long apresentou um resultado inferior à carteira short (composta principalmente pelo Índice Ibovespa) e a exposição líquida em bolsa Brasil está em 11%. A estratégia Macro teve uma pequena contribuição positiva para o Real Investor FIC FIM no mês de novembro. Contribuíram para este resultado posições aplicadas em taxa americana e vendida em índice Bovespa. Em contrapartida, posições otimistas em renda fixa local contribuíram negativamente para o resultado da estratégia Macro.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Posicionamento Atual

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

Para a estratégia Macro, voltamos com posições de venda de dólar e venda de índice Bovespa, que recebem CDI nas 2 pontas e se beneficiam de um cenário em que as taxas de juros permaneçam altas por mais tempo em decorrência de um aumento de gastos por parte do novo governo (mesmo que contrabalanceado por um aumento de tributos).

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 mês de novembro foi marcado especialmente pelas indefinições políticas. A ideia de uma PEC para abertura de gastos, junto com a ausência de nomes para os ministérios do próximo governo, marcaram possivelmente o principal desafio para novembro.

Investidores ficam atentos aos sinais dados a respeito das possibilidades para a política econômica do ano que vem. A PEC de transição, que busca abrir um espaço no teto de gastos dos próximos anos para cumprir promessas eleitorais, foi o principal risco avaliado. Isso pois a proposta tramita desacompanhada de reformas econômicas que garantem a sustentabilidade da dívida ao longo prazo, e desconexa de um nome crível no ministério da economia que possa acalmar os investidores. O mercado precificou a incerteza, e a curva de juros abriu por volta de 1p.p. ao longo de novembro.

Em relação ao cenário econômico, a inflação ainda segue sendo acompanhada de perto. Os últimos dados apontam para um cenário de inflação pressionada, mesmo com alívios pontuais. Ainda que o cenário de inflação siga pressionado, é improvável que o BC realize uma nova elevação nos juros já tendo atingido sua taxa terminal. Entretanto, a fala dos membros, ao longo do último mês, mostraram que a instituição está atenta ao cenário fiscal, e que, caso uma piora da dinâmica de dívida seja vista, pode voltar a apertar a política monetária.

Em relação à atividade econômica, vimos a publicação do resultado do terceiro trimestre do PIB, que mostrou um resultado em linha com o que era esperado: desaceleração em relação aos trimestres anteriores, mas ainda com sinais de resiliência pelo lado da demanda e pelo setor de serviços, que se beneficiam de um mercado de trabalho aquecido.

No exterior, o foco fica para a política monetária nos EUA. O Fed, nas últimas comunicações, alegou que pode diminuir o ritmo de altas já nas próximas reuniões, o que deu um alívio para ativos por lá. Entretanto, a autoridade monetária segue alegando que o combate à inflação ainda está distante do fim, e que a taxa de juros ao final do ciclo deve ficar em patamar suficientemente contracionista.

Outro destaque ao longo do último mês foi a movimentação no governo chinês, que aponta para uma flexibilização da política de Zero Covid. Depois de uma onda de protestos, o governo já diminuiu as exigências no controle da doença. As medidas ainda são iniciais, mas ajudaram os ativos do país, com a expectativa de que a China volte a uma trajetória de crescimento mais alto do que o observado neste ano.



Na Europa, sem grandes mudanças no cenário, o ECB segue subindo os juros com as incertezas em relação à atividade econômica relacionadas à guerra, que seguem no radar.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Para dezembro, os desenvolvimentos políticos ainda serão o destaque. O governo tem até dia 15 de dezembro como meta para aprovar a abertura de gastos. Além disso, deve ser neste mês que veremos a definição do corpo de ministros do novo governo. Assim, ativos ainda devem ficar sensíveis ao cenário político. O tamanho e a duração do aumento de gastos devem ser o ponto de maior atenção nesta seara.

No mês, também teremos definições de política monetária no Brasil e no Exterior. Por aqui, o BC deve seguir realizando a manutenção dos juros. Possivelmente um comentário a respeito dos riscos fiscais pode sinalizar um posicionamento ligeiramente mais hawkish da autoridade monetária.

Nos EUA, o Fed também decidirá os próximos passos da sua política monetária. A expectativa é de que vejamos a redução do ritmo de altas, o que já está precificado na curva dos títulos americanos. Ainda assim, a autoridade monetária deve manter um tom duro com a inflação, que segue acima da meta de médio prazo.

Dezembro também será fortemente marcado pelos desenvolvimentos na China. O ritmo da reabertura da economia será chave para o crescimento do país a partir do ano que vem. Os sinais de flexibilização da política ainda são incipientes, mas, caso se concretizem, melhorarão as expectativas para a demanda global no ano que vem.

No Brasil, seguiremos atentos para as tendências de atividade e inflação. Esperamos que a primeira siga em ritmo de desaceleração, ainda com uma resiliência do setor de serviços. Para a segunda, esperamos sinais de que a inflação subjacente começa a arrefecer. Ficaremos especialmente atentos à inflação de serviços e aos núcleos.

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



Root Capital

Root Capital High Grade:

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,13% no mês de novembro, acumulando 13,07% desde o início do ano (117% do CDI).

Em Novembro, seguimos nossa estratégia de alocações em novos FIDCs, com a inclusão de dois novos FIDCs do segmento de Consignado Público.

Seguimos priorizando a alocação em papéis mais estruturados, com diversificação de lastros e boas taxas de carregamento indexados ao CDI.

Root Capital HY (High Yield):

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,06% no mês de novembro, acumulando 14,86% em 12 meses (124% do CDI).

O resultado positivo reflete uma carteira com um carregamento cada vez maior. Mesmo assim, tivemos ainda algum impacto negativo com a curva de juros na marcação de alguns papéis.

Estamos priorizando a alocação em papéis mais estruturados, com bom pacote de garantias e subordinação. No mês fizemos alguns ajustes pontuais de posições já existentes na carteira e realocações de caixa devido a amortizações de operações. O carregamento da carteira de crédito está em aproximadamente CDI + 4,22 % a.a.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Root Capital High Grade:

Posicionamento:

- A carteira está alocada em 33 ativos, sendo atualmente 62% do PL alocado em FIDCs, com o restante distribuído entre Debêntures, LFs e caixa.
- O carregamento bruto da carteira de FIDCs está em CDI + 4,14%.
- Vamos continuar alocando em ativos estruturados e pontualmente em debêntures.



Root Capital HY (High Yield):

Posicionamento:

- A carteira está alocada em ativos com um carregamento alto e bom balanço de risco/retorno
- Vamos continuar alocando em ativos estruturados com o objetivo de elevar o carregamento da carteira para CDI + 5,50% a.a.
- As oportunidades que estávamos esperando alocar em Novembro foram postergadas para Dezembro. No momento, continuamos em processo avançado de análise/estruturação de três novos papéis com bastante potencial que possuem as características mencionadas acima.

Root Capital Crédito HG Plus FIC FIM CP / Root Capital High Yield FIC FIM CP



RPS Capital

O fundo apresentou uma performance negativa no mês. O principal detrator foi o book top-down com perdas em nossa tese long high-duration brasil (Banco Inter) e short empresas de tecnologia nos EUA (ETF QQQ). Outra contribuição negativa foi nossa posição aplicada em juros locais. Nossa posição comprada em petróleo (ETF XLE) compensou parcialmente estas perdas. Em contrapartida, nosso book de alpha-brasil seguiu com uma performance positiva em função de uma posição comprada no setor de tecnologia (Mercado Livre) e de staples (Ambev) e nosso short no setor de bancos. Um detrator dentro deste book foi nosso underweight no setor de commodities, principalmente mineração (Vale).

Perspectivas para o mês de dezembro:

Stopamos nosso book de alpha-global seguindo nossas políticas de risco e não temos nenhuma posição relevante atualmente. Em nosso book alpha Brasil, estamos com uma carteira com viés bastante defensivo. O movimento ocorrido nos juros foi muito relevante e tem implicações diretas sobre o valuation dos ativos de risco. Enquanto não tivermos maior clareza sobre a política fiscal do novo governo devemos manter um portfólio com baixa correlação com crescimento e empresas com pouca alavancagem. Nossas principais posições atualmente estão no setor de Staples (Ambev e Assaí), setor elétrico (Eletrobrás e Energisa), saneamento (Sabesp e Copasa), construtoras de baixa renda (Cury e Direcional) e bancos (Bradesco).

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

As declarações desastrosas do presidente eleito e de membros do PT fizeram um estrago considerável no mercado, dos juros futuros à bolsa de valores. A falta de uma fala mais afirmativa sobre o compromisso fiscal fez com que os juros de 5 anos fossem de 11,5% para 13,7% ao ano, tendo fechado o mês em 12,6%. Nossa carteira, focada em ativos domésticos – mas também com commodities e defensivos da ordem de 40% do PL – caiu bem mais do que o Ibovespa, um movimento que nos parece muito exagerado. Nos EUA há sinais de que estamos próximos ao final do ciclo de alta nos juros, e a China ensaia um afrouxamento na política do Covid zero, que tanto tem custado ao país.

Nossa impressão é que o mercado precificou cenários extremos, principalmente pela não indicação rápida do Ministro da Economia. Tão logo seja nomeada a equipe, que, acreditamos, será um evento positivo, o mercado de juros deve aliviar bastante, bem como os temas domésticos que carregamos na carteira. É fundamental que o novo governo estabilize as expectativas para que o BC possa de fato iniciar o corte de juros em meados de 2023; caso isso não ocorra, há espaço para quedas adicionais no mercado, e forçosamente faremos ajustes relevantes em nossa carteira.

O Safari caiu 14,1% em novembro, com destaque para as incorporadoras (-2,4 pts na cota), o varejo (-2,1 pts) e as locadoras (-0,8 pt); a posição em commodities ajudou marginalmente na em nossa performance.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Alteramos a composição do portfólio em duas rubricas principais: commodities foram de 3% para 20% do PL com a ideia da reabertura da economia chinesa, enquanto que o varejo foi reduzido de 39% para 26%. Ainda que tenhamos aumentado a parcela em commodities, os temas ligados à curva de juros reais longos continuam dominantes na carteira.

O varejo responde por 26% do portfólio, seguido por incorporadoras de imóveis (foco na baixa renda) com 22%, commodities com 19%, concessionárias em geral com 14%, locadoras e utilities com 13,5% cada e bancos com 9%.

Nossa exposição líquida é de 96,5% e a bruta de 152%.

Safari 30 FIC FIM II



Santa Fé

Novembro foi um mês bastante desafiador com mudanças radicais de expectativas geradas por um discurso da equipe do novo governo pouco convincente sobre a responsabilidade fiscal inclusive com as tratativas de uma PEC com gastos fora do teto de centenas de bilhões e solicitações para tirar os programas sociais do teto de gastos. Muitas solicitações e poucas definições inclusive sem anúncio de nenhum membro do novo governo. Muitas incertezas que provocaram uma volatilidade enorme alta nos juros e queda acentuada na bolsa principalmente nas Small Caps.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Para dezembro esperamos que as cartas sejam colocadas na mesa e que tenhamos definições sobre como será a equipe econômica do novo governo e também como será tratada a questão fiscal. Diante desse cenário reduzimos nossa exposição em ações e concentramos mais em empresas exportadoras e pouco endividadas, também aumentamos um pouco nossa exposição nos EUA mantendo uma pequena posição em China, também mantivemos nossas posições em NTN Bs concentradas em 2025 e 2026 e com uma pequena posição em 2050 posição essa que também sofreu bastante em novembro.

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



Schroders

Durante o mês de novembro, o Ibovespa apresentou uma performance inferior aos principais índices de ações do mundo. Enquanto o índice brasileiro caiu 3,06% no mês, os índices americanos S&P 500 e Dow Jones subiram 5,38% e 5,67%, respectivamente. Outros índices como MSCI World (+6,80%) e MSCI Europe (+6,73%) também tiveram retornos positivos no mês.

O índice brasileiro teve uma performance negativa causada, principalmente, pela maior aversão ao risco Brasil devido à incerteza quanto a política fiscal do próximo governo. Os primeiros sinais advindos do governo eleito em relação aos gastos fora do teto e à composição da nova equipe econômica trouxeram de volta temores de uma deterioração significativa no panorama fiscal daqui em diante e, portanto, na dinâmica da dívida pública, podendo no limite até impedir um ciclo esperado de afrouxamento monetário via redução da Taxa Selic.

O Schroder Best Ideas FIA fechou o mês com performance negativa em -5,7%, acumulado em 2022 de 16%, em 12 meses 15,7% e em 24 meses 5,2%.

O Schroder Core Plus FIC FIA fechou o mês com performance negativa em -5,3%, acumulado em 2022 de 12%, em 12 meses 12,2% e em 24 meses 3,5%.

O Schroder Sustentabilidade Ações Globais FIC FIA IE fechou o mês com performance positiva em 8,2%, acumulado em 2022 de -22,4%, em 12 meses -21,1%, em 24 meses -0,1% e desde o início 11,1%.

O Schroder Tech Equity L&S FIC FIM IE fechou o mês com performance positiva de 2,6%, acumulado em 2022 de -0,5%, em 12 meses -2,3%, em 24 meses 1,7% e desde o início de 12,9%.

O Wellington Schroder GAIA FIC FIM IE fechou o mês com performance de 0,4%, acumulado em 2022 em 11,5%, 12 meses de 13,3% e 24 meses 22,6%.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Persistem as preocupações com o aumento da inflação, os problemas globais da cadeia de suprimentos, os altos preços da energia e o ambiente regulatório em mudança em alguns países. As perspectivas permanecem mistas, com o aperto fiscal e monetário provavelmente atenuando a recuperação em curso. Permanecemos inclinados para a qualidade e estamos focando na seleção de ativos. Permanecemos conscientes do risco de inflação e taxa de juros na carteira e estamos gerenciando nossas posições de acordo

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



Set Investimentos

Em novembro o Índice da Bolsa Brasileira caiu – 3,06%.

O fundo Set FIA recuou – 7,90%.

No ano de 2022, o Ibovespa sobe + 7,31% e o Set FIA + 8,94%.

Os principais destaques negativos da carteira do fundo foram as ações da Eztec, com queda de – 27,2% e B3, com queda de – 15,4%.

Perspectivas para o mês de dezembro:

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

Novembro começou com o resultado das eleições presidenciais no Brasil marcando a volta de um governo de centro-esquerda. A euforia inicial do mercado na esperança de que o governo eleito não iria adotar uma direção econômica heterodoxa, acabou rapidamente na discussão de como serão financiadas as promessas de campanha de Lula. O discurso do presidente eleito sobre o teto de gastos, a proposta de emenda constitucional enviada ao congresso e a incerteza dos nomes que irão compor a equipe econômica geraram forte volatilidade no mercado. A taxa de juros futuros subiu forte, o real se desvalorizou e as ações, principalmente as ações ligadas a economia doméstica. As ações de setores como varejo, consumo, imobiliário, tecnologia e serviços financeiros que são sensíveis a taxa de juros sofreram quedas superiores a 20%. Esses setores destoaram do Ibovespa que caiu 3,06%. O Ibovespa possui um peso grande nos setores de commodities e bancos. A Vale, que possui 19% no índice, juntamente com outras ações de commodities, ajudou a sustentar o Ibovespa com uma alta de 27,68%. No cenário americano, a expectativa de que a inflação atingiu um pico elevou o apetite ao risco dos investidores de renda variável, o S&P teve alta de 5,5%.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Último mês 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. O governo eleito tem adotado um discurso de maiores gastos públicos, sem explicar como irá financiá-los. Já partimos do desafio fiscal de uma dívida pública extremamente alta, ao redor de 77% do PIB, em comparação a outros países emergentes. Isso posto, financiar os gastos com mais dívida, e a uma taxa de juros crescente, parece ser insustentável e nos colocaria em uma trajetória de vulnerabilidade. Os investidores estarão de olho na evolução da discussão da chamada PEC da transição, que pode flexibilizar os gastos além do teto. No campo político, os desdobramentos das conversas estão em torno do tamanho e do prazo em que os gastos ficarão acima do permitido pela lei orçamentária atual. Ainda existe muita incerteza, e não sabemos, ao menos, quem serão os novos ministros da fazenda e do planejamento, cargos chaves, que irão definir as diretrizes da política econômica do novo governo. Todavia, acreditamos que o novo governo, apesar dos sinais ruins, não tem a intenção legítima de ver a situação econômica se deteriorar a ponto de perderem capacidade de governar, ameaçando seu futuro nas próximas eleições.



A sociedade evoluiu no contexto de discussão política e econômica, e se formos para um caminho de insustentabilidade fiscal, haveria uma grande insatisfação da população à medida que forem sentidos os efeitos da desorganização econômica. Nos EUA, a expectativa de um alívio na política monetária continua sendo o principal driver do S&P no curto prazo.

SFA FIC FIA BDR Nível I



SFI Investimentos

No mês de novembro o dólar encerrou com alta de 0,69% atingindo o preço de R\$ 5,20, enquanto o Ibovespa valorizou 1,42%. O indicador prévio de inflação, IPCA-15, indicou alta de 0,53% dos preços ao consumidor, acumulando alta de 6,17% em 12 meses, com todos os grupos de despesas apresentando alta, com exceção de despesas com comunicação que permaneceu estável em 0%, os destaques de alta foram para o grupo de vestuário (1,48%) e Saúde (0,91%) no mês. Os contratos de juros DI para um dia fecharam o mês com grandes altas nos vencimentos médios e longos para todos os vencimentos, refletindo o momento de aumento dos prêmios de risco que esteve ligado principalmente com o cenário político e especulações sobre a agenda do governo de transição.

Os fundamentos da economia no curto prazo continuam a melhorar com a divulgação da taxa de desemprego no país, que agora caiu de 8,7% para 8,3%. Também já se projeta que o Brasil deve estar entre os cinco países que mais vão receber Investimento Direto Estrangeiro em todo mundo em 2022.

Por outro lado, no mês de outubro iniciaram as conversas sobre a agenda que o novo governo deve adotar, como o protocolo da Proposta de Emenda à Constituição que retira R\$ 198 bilhões do teto de gastos. Esta proposta sozinha, se passar, elevaria a dívida pública dos atuais 76% para 90% do PIB, o que teria sido suficiente para aumentar o risco fiscal e é combustível para o aumento dos prêmios de risco dos ativos.

O risco fiscal tem sido apontado também pelo Comitê de Política Monetária que aponta que a incerteza sobre o aumento dos gastos a partir do próximo ano pode afetar as expectativas de inflação, assim como os preços dos ativos. Com isso, decidiu por manter a taxa básica de juros em 13,75%.

Nos Estados Unidos, a inflação ao consumidor caiu de 8,2% para 7,7% em doze meses, o que tem aberto possibilidade para projeções de que os futuros aumentos da taxa de juros podem acontecer em ritmo mais lento. Em ata o FED aumentou a taxa básica de juros para 4% e destacando que novos aumentos serão apropriados para que a inflação volte para a meta de 2% ao ano no longo prazo.

Na China, o governo voltou a impor novos lockdowns após alta das contaminações, fechando armazéns e pátios de contêineres na cidade de Guangzhou, o que causou congestionamento e novos atrasos na cadeia de suprimentos.



Perspectivas para o mês de dezembro:

O cenário externo segue apresentando sinais de leve melhora, contudo sem que ainda se possa converter em otimismo. Por outro lado, os novos lockdowns na China devem voltar a desorganizar as cadeias de suprimentos.

Os aumentos de taxa de juros nos países desenvolvidos continuam gerando revisões para baixo no lucro das empresas, 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 e o Brasil não está isento já sofrendo com o aumento das despesas com juros da dívida pública.

Neste mês tivemos no Brasil o início das propostas pelo novo governo, já delineando que o endividamento público e os gastos devem ser utilizados para gerar crescimento econômico, esta agenda tende a aumentar os prêmios de riscos e trazer volatilidade pelo menos iniciais nos preços dos ativos.

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.

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 sem definição completa 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 novembro 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 115,9% do CDI.

SFI Artemis FIRF CP

Simétrica Investimentos

Em novembro no cenário macro os mercados foram guiados tanto pelo risco fiscal com as declarações do Presidente eleito, que não agradaram tanto por remeterem a pouca responsabilidade com os gastos públicos quanto pela apresentação da PEC de Transição que deixou de lado o teto de gastos de quase R\$ 200Bi (mas em tempo de revisão). Outro ponto que pesou foram as especulações sobre quais serão os nomes da equipe econômica, principalmente o do Ministro da Fazenda onde rumores de que Fernando Haddad poderia ou ainda pode assumir gerou um estresse generalizado.

Devido ao assombro do risco fiscal, o mercado passa a rever as projeções para os juros neste ano e também para 2023, entendendo que haverá uma desaceleração nas quedas. Segundo o relatório Focus a expectativa para a taxa de juros básica se mantém em 13,75% para este ano e em 11,50% para 2023, mas com uma pequena elevação em 0,25% para 2024 passando para 8,25%. Ainda a falta de sinalização sobre os programas do governo eleito, colaboraram para mais um mês de alta volatilidade.

Já o fluxo de capital estrangeiro teve mais um mês positivo com a entrada de R\$ 6,8 Bi em outubro e R\$ 102 Bi no acumulado de 2022.

Com tudo isto, a oscilação do dólar foi destaque chegando a variar próximo de 3% em alguns dias, mas fechando o mês com certa estabilidade.

Por outro lado, a segunda leitura do PIB americano registrou crescimento a ritmo anualizado de 2,9% no 3T22, reforçando indícios de recuperação na maior economia do mundo. O resultado contrariou as médias de mercado, que apontavam crescimento de 2,7%.

Com o Ibovespa cedendo 3,06%, o fundo seguiu a tendência do mercado e recuou 7,6%.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Entendemos que além do cenário econômico difícil no ano, há um início de 2023 ainda com elevado grau de incerteza política sem perspectiva de melhora na renda no curto prazo após a troca de governo, o que tem levado o consumidor a controlar mais os gastos.

Fato é que, segundo o Serasa, a busca por crédito caiu 14,8% em outubro sendo a maior queda do ano, mostrando que os consumidores estão mais cautelosos com a tomada de crédito mesmo com a retomada da economia.

Simétrica BR FIA



SOMMA Investimentos

Cenário Econômico:

Quais foram os desafios enfrentados no mês de novembro de 2022?

Durante o mês de novembro, os maiores desafios enfrentados no cenário brasileiro foram a volatilidade e a incerteza relacionadas às políticas fiscais do próximo governo. A discussão do orçamento e do processo de aprovação de um waiver para acomodar gastos nos próximos anos foram os principais destaques.

Já no cenário internacional, os dados de inflação vieram mais positivos, mostrando desaceleração na margem, tanto para os Estados Unidos quanto para a Zona do Euro. Com isso, aumentaram as expectativas de redução no ritmo do aumento das taxas de juros nas próximas reuniões dos Bancos Centrais. No entanto, dados de atividade recentes seguem indicando desaceleração da atividade econômica e mantêm os receios de recessão mundial em 2023.

Fundo Torino (Renda Fixa Crédito Privado):

Após meses batendo recordes em volumes de emissões primárias de debêntures, o mês de novembro registrou o menor volume emitido no mercado primário desde janeiro deste ano, somando R\$ 8,6 bilhões. Este montante foi 60% inferior ao observado em outubro e 77% inferior quando comparado com novembro de 2021. Temos pela frente um cenário de bastante incerteza, movido principalmente pela escolha dos ministros para o novo governo que se inicia em janeiro. Acreditamos que diversos emissores estejam aguardando maiores definições para voltarem a captar.

No mercado secundário o volume negociado atingiu R\$ 25,7 bilhões, em linha com o observado no mês anterior. As debêntures não incentivadas foram responsáveis por cerca de dois terços desse volume.

Apesar de novembro ter sido um mês de captação líquida para os fundos de renda fixa, os fundos dedicados à crédito privado apresentaram resgate líquido na ordem de R\$ 9,5 bilhões, concentrados em fundos em asset de dois grandes bancos públicos do país. Este movimento pode explicar, em parte, a abertura do spread médio de crédito que ocorreu no mês. O IDEX-JGP saiu de CDI + 1,79% para CDI + 1,80% enquanto o IDA-DI apresentou alta de 0,07 pontos percentuais, fechando novembro em CDI + 1,69%.



No mês de novembro o retorno do SOMMA TORINO FI RF CRED PRIV foi de 1,10% contra 1,02% do CDI (equivalente a 108% do CDI). Em 12 meses o fundo acumulou retorno de 13,38% contra 11,97% do CDI (equivalente a 112% do CDI). O retorno do fundo foi impactado, principalmente, pela abertura dos spreads de crédito em um pequeno grupo de ativos da carteira.

No mercado primário alocamos recursos em três emissões, com taxa média ponderada de CDI + 1,94% a.a., além de uma alocação bilateral em uma letra financeira subordinada, com remuneração de CDI + 2,40% a.a. O carregamento do fundo ficou em CDI + 1,49% a.a.

Fundo Fundamental:

No mês de novembro o SOMMA Fundamental FIA teve rentabilidade de -3,78% frente ao Ibovespa que caiu -3,06%. No ano o fundo tem alta de 14,03%, enquanto seu benchmark sobe 7,31%.

Especificamente no Brasil, novembro foi marcado pelo aumento da percepção de risco com Ibovespa em queda, dólar em alta e os juros, tanto vértices curtos, quanto os longos com suas taxas em alta; movimento típico de risco chamado sistêmico. Isto ocorreu após o resultado eleitoral, no qual Lula saiu vencedor, mas permanecendo com seu discurso de campanha, de agressiva expansão fiscal, revogação do teto de gastos, assustando até mesmo economistas que o apoiaram na campanha. Outros dois pontos que assustaram o mercado foram a ausência de coesão no time de transição e a numerosa quantidade de envolvidos; além de ausência de nomes que vão compor os ministérios, ou, ao menos os mais importantes, como, Fazenda e Casa Civil por exemplo.

Em se tratando de performance, as taxas de retorno das ações são diretamente relacionadas (sensíveis) as taxas de juros longas (DIF31), logo quando ocorrem abruptas aberturas destas taxas, as ações sentem o impacto, principalmente as empresas que dependem dos juros em seus negócios e na perpetuidade.

Fundo FoF – Selection:

No contexto global, o mês de novembro foi marcado pela recuperação dos ativos ao redor do mundo, dada as expectativas de que a redução do ritmo de crescimento seja mais suave. No entanto, o Brasil acabou ficando de fora deste movimento de recuperação e o mercado local enfrentou forte volatilidade frente às incertezas sobre o cenário fiscal e especulações acerca da composição da pasta da economia do novo governo.



Em novembro o Ibovespa registrou queda de 3% no período, com as ações de empresas ligadas ao consumo doméstico como principais detratoras. Já entre os papéis com desempenho positivo, estiveram as mineradoras e siderúrgicas, com uma expectativa de reabertura da economia chinesa – porém, ainda há muita incerteza sobre qual será o ritmo da flexibilização das restrições anti-Covid por parte da China.

O SOMMA Selection encerrou o mês com uma queda de 8,07%, 500 bps abaixo do Ibovespa no mesmo período. No geral, os gestores foram fortemente impactados pelo desempenho negativo dos papéis de empresas atreladas à economia interna. Por serem investimentos com um prazo de maturação mais longo, acabaram fortemente impactadas pela alta volatilidade dos juros futuros. No momento atual, com a atenção do mercado voltada para os desdobramentos políticos de curto prazo, os fundamentos de longo prazo das companhias estão em segundo plano. 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 dado os patamares de preços atuais.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Cenário Econômico:

Para o mês de dezembro, esperamos maiores definições no que diz respeito ao governo eleito – tanto no que concerne à política fiscal, quanto à definição de nomes para os principais ministérios. Com isso, a volatilidade deve diminuir, apesar de incertezas futuras permanecerem.

No cenário internacional, o Fed deve reduzir o ritmo de alta de taxa de juros, apesar de sinalizar uma taxa de juros terminal em patamar maior. Do lado das commodities os preços devem voltar a mostrar recuperação à medida que a China reduz, gradualmente, as restrições associadas à política de Covid zero.

Fundo Torino:

Esperamos que o mês de dezembro repita o baixo volume de emissões primárias de debêntures, o que só deve se recuperar no ano que vem. O menor volume de novas dívidas no mercado pode dar um fôlego para o spread de crédito, ainda que marginal. Olhando para o spread de crédito, enxergamos um cenário de estabilidade, com dinâmica de movimentação de spread não homogênea entre os ativos.



Fundamental:

Em se tratando de perspectivas à frente, continuamos a monitorar a questão de aumento do juro base nos EUA e o quanto o Fed ainda precisa escalar os juros, apesar de Jerome Powell ter afirmado em seu último discurso que pretende reduzir o ritmo de aumento de 0,75% para 0,50%, movimento positivo para o mercado de ações. Na China acompanhamos as decisões do governo chinês e os estímulos à economia em especial o mercado imobiliário, principal fomentador do crescimento econômico e motor de consumo de matéria prima, no qual o Brasil tem grande participação. E no Brasil, acompanhamos a movimentação política, bem como a transição e a Pec da transição econômica, se haverá uma nova âncora fiscal, novo plano econômico, nova equipe, enfim, o mercado aguarda estas definições para formar a base do racional dos próximos anos deste novo governo.

Fundo FoF – Selection:

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 o posicionamento dos bancos centrais.

SOMMA Torino FIRF CP



Sparta

O mercado de crédito privado high grade segue apresentando resultados moderados. Em novembro, o fluxo de captação dos fundos desacelerou por conta das incertezas macro criadas pelo período de transição do novo Governo, porém segue em patamares positivos. A performance dos fundos segue dentro do esperado. O mercado primário teve mais um mês fraco conforme já esperávamos, similar a outubro. Entendemos que houve uma antecipação do pipeline de outubro/novembro para agosto/setembro tendo em vista a tranquilidade dos investidores no período eleitoral. Analisamos 14 ofertas com volume de R\$ 7,1 bi e alocamos em apenas 1 delas a um spread médio de 2,5%. No ano, o spread médio está em 2,25%. O principal fator para não termos feito mais alocações é que reprovamos o crédito de diversas operações (9 das 14). Nas demais, uma delas nós bidamos porém não alocamos, e nas demais achamos a taxa ruim comparado com as demais oportunidades que temos no momento. A principal oportunidade do momento é comprar debêntures incentivadas no mercado secundário, o qual teve um forte fluxo vendedor nos últimos meses conforme já vínhamos comentando.

Já o mercado de debêntures incentivadas segue apresentando um retorno mais fraco nos últimos meses por conta das leituras negativas do IPCA entre julho e setembro 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. Entretanto, entendemos que abre uma excelente oportunidade de compra desses ativos, uma vez que apresentam excelentes retornos para os próximos anos, mesmo em cenários macro mais desafiadores.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Esperamos que o mercado de crédito siga atrativo nos próximos meses. 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. Para o mercado primário de dezembro, esperamos um mês em linha com novembro em termos de volumes. Janeiro também costuma ser mais fraco pelo período de férias.



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

O alívio produzido pela definição da eleição presidencial, que encerrou uma longa e desgastante campanha eleitoral, durou pouco. A sinalização feita pelo novo governo de que adotará uma política fiscal mais expansionista do que se esperava azedou os ânimos do mercado.

É importante ressaltar que analistas do mercado financeiro sempre projetaram uma deterioração nas contas públicas em 2023, sobretudo devido às promessas feitas por ambos os candidatos durante a campanha. Além da manutenção do Auxílio Brasil/Bolsa Família de R\$600 por mês, praticamente intocável, os candidatos também cogitaram oferecer um adicional de R\$150 por criança, isentar o imposto de renda para quem ganha até R\$5000, prorrogar o corte de impostos federais sobre combustíveis etc. Ou seja, mais gastos públicos num ambiente que provavelmente será marcado por significativa desaceleração econômica e enfraquecimento de preços de commodities, os quais terão efeito potencialmente negativo sobre as receitas governamentais, produzindo um déficit fiscal maior.

Apesar da leitura de que uma piora fiscal seria inevitável no ano que vem, acreditava-se que qualquer um dos candidatos, declarado vencedor, sinalizaria algum tipo de medida compensatória para os anos subsequentes como forma de restaurar a credibilidade da âncora fiscal que se perdeu com as sucessivas modificações do teto de gastos e assegurar a sustentabilidade da dívida pública a médio e longo prazos.

Porém, a tranquilidade do mercado foi abalada pela postura do Presidente-Eleito Lula, que não apenas revelou a intenção de aprovar uma emenda constitucional para retirar o programa Bolsa Família e outras despesas do teto de gastos permanentemente, mas também proferiu um inflamado discurso criticando a “tal responsabilidade fiscal”, que a seu ver seria incompatível com a “responsabilidade social.” Além disso, embora até o momento o Presidente-Eleito não tenha anunciado seu Ministro da Fazenda, a possível indicação do ex-prefeito de São Paulo Fernando Haddad para o cargo, como aventado pela imprensa, não sugere comprometimento com políticas econômicas rigorosamente ortodoxas.

Não deixa de ser surpreendente que o Presidente-Eleito flerte com uma política econômica reminescente da famigerada “Nova Matriz Macroeconômica” implementada durante o governo da presidente Dilma Rousseff.



Afinal de contas, o desmonte do chamado “tripé macroeconômico” (disciplina fiscal + meta de inflação + câmbio flutuante) contribuiu para uma das piores recessões da história brasileira, em evidente contraste com a prosperidade econômica alcançada ao mesmo tempo em que o governo Lula (2003-2010) mantinha superávits fiscais primários ao redor de 3% do PIB.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Não acreditamos que o Congresso Nacional aprove a PEC como proposta pela equipe de transição do Presidente Lula, pois dificilmente os parlamentares do Centrão estarão dispostos a presentear o novo governo com um cheque em branco de BRL200bn por ano durante quatro anos. O mais provável é que o “waiver” do teto de gastos seja muito menor e perdure por menos tempo, até mesmo para exigir novas negociações políticas no decorrer do mandato. Mesmo assim, a sinalização que fica é bastante negativa.

Ninguém discute a necessidade de se manter o valor do Bolsa Família, aperfeiçoar o sistema de assistência social para reduzir a pobreza e melhorar as condições de vida da população, e aumentar o investimento público. Porém, dado o alto nível de endividamento do setor público brasileiro, é necessário que isso tudo seja feito primordialmente através da realocação de despesas ou aumento de receitas. Achar que os gastos públicos podem ser ampliados continuamente através de emissão de dívida equivale a acreditar na eficácia da cloroquina no tratamento da covid-19, e pode ser caracterizado como negacionismo fiscal.

De acordo com nossas estimativas, se o teto de gastos for ampliado em 1,7% do PIB, assumindo-se que as despesas apenas acompanhem a inflação a partir de 2023 – uma hipótese claramente otimista – e que o PIB cresça 1,5% ao ano, o déficit primário não será zerado antes de 2027 e a dívida pública chegará a 90% do PIB nesse ano. Sem a perspectiva de que a relação dívida/PIB se estabilize em algum momento, o resultado mais provável será um aumento da inflação, que acabará prejudicando as camadas de renda mais baixa da população. Essa é, por exemplo, a situação da Argentina, que já convive com altíssimas taxas de inflação há vários anos em decorrência de um desequilíbrio fiscal permanente.

Logo de imediato, a perspectiva de uma política fiscal mais expansionista no governo Lula cria uma complicação adicional para o Banco Central. O estímulo extra à demanda doméstica e a depreciação do câmbio devido ao aumento da percepção de risco podem gerar mais inflação. Além disso, uma possível ampliação do volume de empréstimos subsidiados pode levar a um aumento na taxa de juros neutra da economia. Assim, embora a taxa de juros real ex-ante esteja em patamar extremamente alto, podemos ter uma situação em que o BC não consiga cortar os juros no ano que vem.



A economia brasileira já mostra sinais de desaceleração no quarto trimestre desse ano e deverá desacelerar ainda mais em 2023, até mesmo porque a própria economia mundial irá perder dinamismo devido ao aperto monetário em andamento nas principais economias desenvolvidas. O ambiente político doméstico altamente polarizado e um Congresso Nacional com maioria de centro-direita tampouco auxiliarão o governo do PT. Assim, podemos imaginar um cenário em que o governo reage com mais estímulo fiscal, gerando um círculo vicioso em que as taxas de juros permanecem pressionadas e a economia desacelera ainda mais, colocando até mesmo a recém-adquirida independência do Banco Central em xeque.

Sterna Total Return FIC FIM



Studio Investimentos

Tanto para Studio Institucional quanto o Studio 30, as principais contribuições foram Vale, Meli e Prio, com Hapvida, Rumo e Renner consumindo parte dos resultados do fundo em novembro.

De maneira geral foi um mês muito difícil, na esteira das notícias acerca da montagem do governo recém eleito. O discurso mais agressivo do futuro presidente Lula incomodou sobremaneira o mercado, preocupado com a futura condição fiscal do país. O movimento muito brusco – uma elevação de 100bps em alguns pontos da curva de juros – afetou os ativos de risco de maneira geral, a despeito de um cenário relativamente benigno, naquele momento, fora do Brasil. No período fizemos ajustes pontuais na carteira, privilegiando papéis que gostamos e que sofreram muito com a queda recente.

Já para o Studio Long Bias, apesar da dificuldade ao longo do mês, conseguimos, mesmo com uma carteira long mais concentrada, ter razoável equilíbrio, principalmente via as estratégias de hedge.

Dentre as ações da carteira Long, destacamos esse mês BR Properties, empresa de investimento em imóveis comerciais de renda. Acreditamos que o futuro da companhia passa pela sua liquidação total, em um horizonte razoavelmente curto de tempo. Dividimos a empresa em dois grandes blocos: liquidez e os ativos imobiliários restantes. Somados, estimamos que a ação teria um upside de 45% dos preços atuais.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Para o Studio Institucional e 30, encerramos o mês com a exposição líquida de 96%. As principais posições do fundo são Equatorial, XP, Eletrobras e Rumo, sendo que as 10 maiores ocupam 65% da exposição do portfólio.

No Studio Long Bias, aproveitamos a ampla queda das ações na bolsa brasileira, na esteira de um mercado mais mal humorado após a eleição e declarações do futuro presidente Lula, para elevarmos a exposição bruta do portfólio ao longo de novembro, principalmente via o aumento da carteira long relativo às outras, em papéis ligados ao consumo doméstico, saúde e energia elétrica.

Studio Institucional FIC FIA / Studio 15 FIC FIA / Studio 30 FIC FIA



SulAmérica Investimentos

No exterior, sinais de arrefecimento inflacionário nos EUA elevaram o apetite ao risco, com expectativa de moderação no processo de aperto monetário pelo FED. Alta nos casos de Covid na China reduziram otimismo com reabertura, mas pacote imobiliário manteve suporte às commodities metálicas. Dados de atividade na Europa surpreenderam positivamente somando ao cenário mais benigno nos preços de energia com recomposição dos estoques.

No mercado local, ainda sem definição da equipe econômica, os primeiros sinais são de um governo com viés social e desenvolvimentista, levando a preocupações com a sustentabilidade fiscal do país. Com isso, o mercado brasileiro teve desempenho bastante negativo em novembro, a despeito de boa melhora nos mercados internacionais.

Os juros no exterior tiveram boa queda, com 44bp de queda no título de 10 anos nos EUA, entre 20bp a 35bp na Europa e também nos países emergentes. Enquanto no Brasil tivemos altas entre 100 a 132bp no pré-fixado com picos de 224bp de alta no vencimento Jan/25. Os juros reais também tiveram alta, de 93bp no vencimento 2025 e 20bp nos longos (B50~B60). A precificação de queda dos juros a partir de Mar/23 mudou para uma alta de juros.

A bolsa americana teve alta de 5,4% e na Europa 9,5% enquanto no Brasil perdemos -3,6%. O Real ficou estável enquanto o Dólar se desvalorizou contra as demais moedas em novembro.

Os demais índices tiveram as seguintes variações: S&P 500 +5,38% (USD), Euro Stoxx +9,60% (EUR) e Nikkei +1,38% (JPY). Nas commodities, o petróleo tipo Brent fechou em US \$ 86,97 (-4,45% no mês) e o minério de ferro em US \$99,76 (+30,49% no mês).

No mercado de crédito foi um mês de estabilidade de maneira geral. O que vimos foi uma melhora de spreads nos papéis com melhores avaliações de risco, principalmente os com vencimentos mais curtos. Por outro lado, vimos alguns papéis pontuais mais longos com maiores vendas, levando a um aumento nos prêmios de risco. Estas vendas, principalmente por tesourarias de bancos, e o movimento de fly-to-quality fez com que os retornos dos fundos ficassem positivos, mas mais perto do CDI no mês. Os fundos de maior apetite de risco tiveram retornos próximos aos fundos de menor apetite.



Perspectivas para o mês de dezembro:

No cenário externo permanece o tom otimista com arrefecimento econômico e de inflação nos EUA e expectativa de mudança na política de Covid na China. Mas preços dos ativos já se ajustaram e sugerem maior cautela.

O novo governo ainda não definiu sua equipe econômica, mas boatos sugerem o nome de Fernando Haddad para economia, de menor alinhamento com o mercado. Além disso, os primeiros sinais são de um governo sensível às demandas sociais a despeito da piora da trajetória de dívida. Esperamos que o congresso possa moderar os gastos pretendidos, mas ficou mais claro para o mercado o viés social e desenvolvimentista pelos próximos 4 anos.

O cenário político mantém maior prêmio dos ativos, mas entendemos que níveis exagerados na precificação dos ativos e fundamento macroeconômico sugerem oportunidades no mercado.

Continuamos com cenário de desaceleração econômica doméstica e externa à frente, com queda da taxa Selic a partir do 4ºTri/23 mesmo com gastos acima do teto em 2023, enquanto o mercado precifica alta de 60bp dos juros no 1ºTri/23. Sugerindo prêmios no pré-fixado curto.

Estamos aguardando mais informações sobre os nomes da equipe econômica, tamanho e prazo dos gastos acima do teto antes de efetuar posições mais estruturais nos ativos domésticos. Por ora, preferimos alocações menores na parte curta da curva e operações mais táticas em ambas as direções.

No mercado de crédito acreditamos que os títulos corporativos já estejam com prêmios em patamares adequados aos riscos, não havendo uma necessidade de maiores abertura de spread. Já pelo lado dos títulos bancários ainda vemos boa demanda, mas sem o mesmo apetite de alguns players que traziam as taxas para baixo. Com os atuais níveis de prêmio, acreditamos que o mercado de crédito está ajustado, sem necessidade de grandes mudanças de spread no curto prazo. O carregamento elevado, além de um nível de taxa de juros alto faz com que o retorno nominal dos fundos de crédito continue muito atrativo.

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



Tagus Investimentos

TAGUS TOP FIRF CP II:

O Fundo Tagus Top fechou o mês de novembro com retorno de 1,00%, equivalente a 98% CDI.

Durante o mês tivemos um importante choque de juros nas curvas longas, conforme já comentado, diante das incertezas fiscais referentes ao governo Lula. Esse movimento sensibilizou especialmente o segmento de LF's bancárias (Em nossa carteira, especialmente LFSC Caixa e Banco do Nordeste) de prazo longo em função do ajuste correspondente de seus spreads. Aproveitamos esse movimento para adicionar risco no segmento com aquisições pontuais de BNB, Sicredi e Banrisul.

No segmento corporativo os spreads se mantiveram mais comportados no período em função de maior participação de ativos em CDI+ e não em %CDI, e também de modo geral prazos mais curtos.

TAGUS ABSOLUTO FIM:

O fundo obteve rentabilidade de 1,74 %, equivalente a 170,07 % do CDI no período.

Diante de um cenário ainda muito volátil, mantivemos baixa exposição direcional. Observamos ganhos principalmente em estratégias com derivativos de ações, long & short intrasetoriais e juros nos EUA. As perdas vieram de aplicação em juros local e posição tática de compra de ações.

TAGUS FUNDAMENTAL FIA:

O Fundo Tagus Fundamental apresentou retorno negativo de 20,49% versus -3,06% do Ibovespa.

O mês foi impactado, após ter um bom início, pelos sinais negativos passados pela equipe de transição de Lula. Sinais de frouxidão fiscal causaram severo stress no mercado de juros com impacto em nossa carteira, dadas as posições mais voltadas ao mercado doméstico e a baixa exposição em commodities e nomes dolarizados. Alguns papéis e setores já combinam condições de preço piores do que os piores momentos da recessão do governo Dilma e também da fase mais aguda da pandemia, o que nos parece um exagero. É o caso por exemplo dos setores de Malls e Locação de Veículos, com as posições em Aliansce Sonae e Movida, que apesar de serem naturalmente sensíveis a juros, são empresas de alta qualidade, excelente gestão e com posições de grande destaque em seus respectivos mercados. Valendo mencionar que no caso particular de Aliansce Sonae estamos na reta final da conclusão do deal com BR Malls, que mudará completamente a escala e o retorno da companhia a médio/longo prazo.



Perspectivas para o mês de dezembro:

TAGUS TOP FIRF CP II:

Estaremos atentos a uma enorme lista de emissões corporativas a caminho: Rede Dor, Cosan, Hapvida, Sequoia, Oncoclínicas.

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



Tarpon Capital

Tarpon GT:

O Tarpon GT teve uma performance negativa de -10,3% no mês de novembro, muito influenciada pela piora no ambiente macro citado acima. Os principais detratores de performance do fundo foram os setores de material rodoviário, construção civil e portos e serviços marítimos.

Novembro também foi o mês em que as companhias listadas reportaram seus resultados referentes ao 3º trimestre de 2022. No geral, os resultados das companhias em que temos posição foram bons do ponto de vista operacional e, como os preços das ações não acompanharam a performance operacional das companhias, a assimetria de risco-retorno está ainda melhor para nossa carteira.

Os destaques positivos de resultados foram Fras-le, que teve um crescimento de receita orgânico de 25% ano contra ano, com o Lucro Operacional crescendo 28%, refletindo uma margem 110 bps maior que o esperado. Wilson Sons também teve um resultado acima do esperado, mostrando a resiliência e previsibilidade de suas principais linhas de negócio, e mesmo em um cenário desafiador do ponto de vista de normalização das escalas de navios porta-containers, cresceu receita em 14%. Por outro lado, o resultado da construtora Lavvi foi misto, com boa recuperação de margem bruta e geração de caixa por um lado, mas desapontando no crescimento de receita (10% abaixo das nossas expectativas) e no alto volume de distrato pontual no trimestre.

Tarpon Wahoo:

O Tarpon Wahoo teve uma performance negativa de -11,20% no mês de novembro, muito influenciada pela piora no ambiente macro citado acima. Os principais detratores de performance do fundo foram os setores: Serviços de Saúde, com contribuição de (-4,81%); Software (-3,87%) e Agronegócio (- 1,75%).

Novembro também foi o mês em que as companhias listadas reportaram seus resultados referentes ao 3º trimestre de 2022. No geral, os resultados das companhias em que temos posição foram bons do ponto de vista operacional e, como os preços das ações não acompanharam a performance operacional das companhias, a assimetria de risco-retorno está ainda melhor para nossa carteira.



Os destaques positivos de resultados foram Arcos Dorados (operação do McDonald's na América Latina e Caribe), que reportou um lucro operacional 9% superior às nossas estimativas, com uma melhora nos níveis de rentabilidade e com ganhos consistentes de market share. A Sinqia também reportou resultados positivos, com receita líquida recorde e um crescimento de 145,7% no lucro operacional em relação ao 3º trimestre de 2021, explicado principalmente pela consolidação das aquisições e pelo seu crescimento orgânico. Por outro lado, o resultado da operadora de saúde Hapvida foi negativo, com um bom crescimento de receita (+9,4% contra o 3T21), mas com uma piora da sinistralidade (mesmo que ainda melhores que os seus concorrentes). Acreditamos que o resultado ruim da Hapvida seja em grande parte conjuntural e não estrutural e que deve normalizar ao longo dos próximos anos, na medida em que os reajustes passem a transitar de forma positiva nos seus resultados, os efeitos do Covid se normalizem e as sinergias da fusão com a NotreDame Intermédica sejam capturadas.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Em linhas gerais, não tivemos nenhuma mudança relevante no posicionamento dos portfólios e estamos aproveitando a queda recente do mercado para comprar bons ativos, que continuam entregando resultados consistentes e que agora estão com preços mais descontados.

Tarpon GT FIC FIA / Tarpon Wahoo FIC FIA



Távola Capital

Em novembro, tivemos um relaxamento relevante das condições financeiras, com quedas das taxas de juros em diversos países desenvolvidos, desvalorização do USD frente a diversas outras moedas e valorização de ativos de renda variável. Tais movimentos se deram pela percepção de que estamos mais próximos do pico de aperto monetário por parte dos Bancos Centrais, por conta de surpresas baixistas de inflação de países desenvolvidos, assim como indicadores que sugere a normalização das cadeias produtivas.

Na China, os protestos contra a política de “Covid zero” e alguns movimentos por parte do Governo passaram a alimentar uma maior probabilidade de um pivô da estratégia de combate ao Covid por parte do governo. Acreditamos que essa mudança de estratégia deve ocorrer de forma mais acentuada após o inverno, não será linear e com muitos ruídos ao longo do processo.

No mercado local, passados um mês após a vitória do Lula nas urnas, tivemos a frustração por parte dos investidores que haviam dado o benefício da dúvida e esperavam que o programa do governo eleito do PT fosse mais próximo ao executado no primeiro governo do Lula, em 2003. Os sinais emitidos foram na direção de aumento relevante de gastos, sem previsão de fontes de financiamento ou definição do novo arcabouço fiscal, assim como a definição de integrantes da equipe de transição que indicam uma política econômica mais similar ao Governo da Dilma. O aumento da incerteza associada a esses fatos levou a um forte aumento dos juros e do prêmio de risco nos mercados de renda variável.

Com isso, reduzimos sensivelmente a exposição líquida do fundo para abaixo de 50%, diminuindo diversas posições e adicionando alguns shorts em absoluto. Adicionamos também uma exposição comprada em dólar.

Nossa carteira hoje é composta pelos setores Tratamento de Resíduos, Distribuição de Combustíveis, Financeiro non-banks e Varejo.

Os destaques positivos foram os hedges de portfólio. Os destaques negativos foram os setores de Tratamento de Resíduos, Varejo e Saúde.



Perspectivas para o mês de dezembro:

O FED já deixou bem indicado que deve desacelerar o ritmo de hiking na reunião de Dezembro, porém com a nova SEP desse mês indicando juros terminais acima do que sinalizado na última SEP de Setembro, conforme esperado por nós. Discordamos em relação ao cenário precificado pela curva de juros, com queda dos fed funds já a partir do próximo ano. O mercado de trabalho segue apertado, indicando que as pressões inflacionárias em serviços não vão permitir um afrouxamento da política monetária em 2023, demandando taxas de juros restritivas em um período mais prolongado.

Na China, acreditamos que uma mudança de estratégia em relação a política de “Covid zero” deve ocorrer de forma mais acelerada após o inverno, não com muitos ruídos ao longo do processo, de forma não linear, mas tende a ser um vetor de maior demanda global, podendo impactar positivamente no preço de commodities.

No Brasil, os sinais emitidos pelo novo governo foram na direção de aumento relevante de gastos, sem previsão de fontes de financiamento ou definição do novo arcabouço fiscal. A definição de integrantes da equipe de transição indica que a nova política econômica deve ser mais similar à do Governo Dilma, do que ao primeiro Governo Lula. Tais fatos associados aos fundamentos fiscais bem frágeis do país, justificam uma postura de maior cautela com os ativos de risco, o que nos levou a manter uma menor exposição em ações no fundo.

Com isso, reduzimos sensivelmente a exposição líquida do fundo para ao redor de 45%, diminuindo diversas posições, zerando algumas e adicionando alguns shorts em absoluto. Adicionamos também uma exposição comprada em dólar ao redor de 15%.

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:

Novembro foi marcado por um afrouxamento das condições financeiras nos EUA, com implicações relevantes para ativos de risco. Além disso, o início do relaxamento das políticas de Covid Zero, com potencial reabertura da economia chinesa, foi outro fator importante para o ambiente mais favorável a risco.

A performance do fundo foi impactada negativamente pelo book de juros globais e pela volatilidade dos ativos brasileiros pós eleição.

Tenax Ações:

Novembro foi um mês desafiador para renda variável no Brasil. O Ibovespa apresentou uma queda de 3,1% no mês, interrompendo uma sequência positiva de altas nos últimos 4 meses. Das 92 ações que compõe índice, apenas 18 apresentaram performance positiva em novembro. Se excluirmos a Vale, uma companhia que atualmente representa cerca de 19% do Ibovespa e obteve uma alta expressiva no mês (27,7%), o índice teria apresentado queda de 8,4%.

O Tenax Ações apresentou queda de 6,31%, performance 3,25% abaixo do Ibovespa.

Os principais destaques de performance dos nossos fundos de renda variável, no mês, ficaram por conta das posições compradas em Vale, Mercado Livre, Porto Seguro, Cosan e Assaí. Já os principais destaques negativos ficaram por conta de posições compradas em Iguatemi, Vivara e Itaú.

Tenax Total Return:

Novembro foi um mês desafiador para renda variável no Brasil. O Ibovespa apresentou uma queda de 3,1% no mês, interrompendo uma sequência positiva de altas nos últimos 4 meses. Das 92 ações que compõe índice, apenas 18 apresentaram performance positiva em novembro. Se excluirmos a Vale, uma companhia que atualmente representa cerca de 19% do Ibovespa e obteve uma alta expressiva no mês (27,7%), o índice teria apresentado queda de 8,4%.

O Tenax Total Return apresentou queda de 1,91%, contra uma valorização de 1,10% do IPCA+ Yield do IMA-B.



Os principais destaques de performance dos nossos fundos de renda variável, no mês, ficaram por conta das posições compradas em Vale, Mercado Livre, Porto Seguro, Cosan e Assaí. Já os principais destaques negativos ficaram por conta de posições compradas em Iguatemi, Vivara e Itaú.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Tenax Macro:

Nos EUA, os dados de inflação e atividade permitem o FED reduzir o ritmo de aperto e enxergamos uma taxa terminal de 5% para 2023. Por isso, mantemos um viés aplicador de taxas mais longas e de curva de treasuries negativamente inclinada. Para moedas, o pico de taxas nos EUA com reabertura de China favorece um enfraquecimento do USD.

A combinação de atividade mais fraca, inflação elevada e juros mais altos nos parece ruim para as bolsas americanas, portanto carregamos posições vendidas na carteira. Em commodities, temos posições compradas em petróleo.

No Brasil, a falta de pragmatismo do governo em temas econômicos nos surpreendeu. Carregamos taticamente posições compradas em BRL e tomadas em inclinação na curva de juros nominal.

Tenax Ações:

Ao longo do mês, viemos adotado uma posição mais conservadora em relação a alocação e composição das carteiras de nossas estratégias de ações, no contexto de uma maior incerteza relacionada ao novo governo, principalmente quanto a política fiscal a ser adotada. Neste contexto, optamos por reduzir a exposição dos fundos ao grupo de setores cíclicos domésticos, em contrapartida a aumento de teses ligadas a commodities, especialmente mineração e petróleo, de forma a tornar o portfólio mais defensivo.

Tenax Total Return:

Ao longo do mês, viemos adotado uma posição mais conservadora em relação a alocação e composição das carteiras de nossas estratégias de ações, no contexto de uma maior incerteza relacionada ao novo governo, principalmente quanto a política fiscal a ser adotada. Neste contexto, optamos por reduzir a exposição dos fundos ao grupo de setores cíclicos domésticos, em contrapartida a aumento de teses ligadas a commodities, especialmente mineração e petróleo, de forma a tornar o portfólio mais defensivo.

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



TG Core

No mês de novembro o TG Liquidez I FIRF obteve uma rentabilidade de 1,03%, equivalente a 100,61% do CDI. Neste ano de 2022, até o presente mês, a performance auferida foi de 11,68%, o que corresponde a 104,81% do CDI. Por fim, totalizando os últimos doze meses e, desde seu início, os valores apurados foram de, respectivamente, 12,55%, equivalente a 104,61% do CDI e 65,97% , equivalente a 112,86% do CDI.

Para este mesmo mês, assim como desde o início do Fundo, o FIDC TG REAL Cota Sênior atingiu a meta de rentabilidade, qual seja, CDI + 3% a.a., equivalendo a uma rentabilidade de 1,26%, ou mais especificamente, 123,25% do CDI)e, respectivamente, 91,15% ou, o equivalente a 156,59% do CDI,. Portanto, o acumulado no ano de 2022 trouxe um resultado correspondente a 14,15%, ou mais 126,99% do CDI. Deste modo, o acumulado dos últimos doze meses, sob o mesmo prisma de análise, demonstrou que o Fundo obteve uma rentabilidade de 15,33%, ou o correspondente a 127,80% do CDI.

Assim, podemos dizer que o mês de novembro foi marcado por movimentações de políticas nacionais que - mesmo não sancionadas - deixaram os investidores desconfortáveis e acrescentaram muita volatilidade à bolsa de valores. A questão fiscal do país, continua sem rumo definido, assumindo protagonismo frente às incertezas de mercado, o que pode ser um dos principais fatores a serem considerados quando da definição de nova taxa de juros, que deverá ocorrer na próxima reunião do Copom, causando maior estresse à taxa longa do DI. A abertura da curva de juros, também impacta na precificação dos ativos dos Fundos, fazendo com que para evitar distorções, a Gestora priorize posições mais conservadoras.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Apesar das incertezas que norteiam atualmente o mercado, a Gestão segue confiante em suas teses de alocação para os Fundos e, além do costumeiro rigor durante a análise e seleção de ativos, o monitoramento ativo das carteiras continua sendo ponto preponderante para a saúde financeira dos Fundos geridos. Ressaltamos que o FIDC TG REAL possui uma estrutura de subordinação (sênior, mezanino e subordinada), em que a classe subordinada é composta por capital proprietário, proporcionando uma maior segurança para Fundo. Em esteira paralela, o TG Liquidez possui posições mais conservadoras, permitindo, assim, maior segurança para a entrega de resultados.

TG Real FIDC Cota Sênior / TG Liquidez I FIRF



Tower Three

PEC dos gastos, volatilidade e dispersão dos mercados.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Volatilidade e definição dos nomes da equipe economica.

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



Trivèlla M3

As incertezas em relação ao ambiente fiscal pressionaram os juros futuros e taxa de câmbio para cima e Bolsa de Valores para baixo. Foi esse cenário o qual foi observado neste mês de novembro.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Menor pressão sobre os juros futuros, mas ainda com muita volatilidade. As ações de consumo domésticos tendem a sofrer mais nesse ambiente de incertezas fiscais.

TM3 Long Biased FIM / TM3 Small Caps FIA



Tropico Latin America Investments

O Trópico Value FIA, teve um mês de queda nos preços dos ativos, mesmo com as empresas desempenhando muito bem. De forma geral o mercado tem precificado riscos macroeconômicos, de juros, inflação e desaceleração econômicas de forma muito intensa, de acordo com os sinais dados pelo novo governo, de irresponsabilidade fiscal e descontrole. As empresas do portfólio tiveram resultados de 3T muito bons, melhores do que nossas estimativas, mesmo assim, seus preços caíram. Para quem gere recursos de longo prazo como nós, focando na qualidade das empresas, sabemos que em momentos de stress extremo é o melhor momento para alocar recursos em empresas. O fundo encerrou o mês com um retorno de -13,69% vs -3,06% do Ibovespa em novembro.

Trópico VEX FIM, é um fundo tático que opera diversas estratégias de momento e tendências de alta liquidez. Depois de algum tempo operando com uma volatilidade muito abaixo de seu potencial, desde julho tem voltado aos níveis de 3 a 5% de volatilidade anualizada e seus resultados, apesar de mais voláteis, tem apresentado um excelente retorno aos cotistas frente aos pares. Na maioria das vezes, com uma volatilidade, apesar mais alta, menor do que eles. O indicador mais adequado de comparação é o índice ANBIMA IHFA. o fundo apresentou um retorno de 36% do CDI em novembro.

Trópico Cash Plus FIM, manteve sua performance muito acima dos pares de mercado, com uma estratégia disciplinada de alocação de caixa sem risco de crédito corporativo privado. Focado em operações de termo e títulos públicos federais.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Tropico Value FIA: em momentos como o que estamos passando, não faz sentido vender empresas que conhecemos e gostamos e trocá-las por negócios que ainda não possuem o conhecimento em profundidade necessária para alocarmos. Mesmo com preços mais baixos. Estamos avaliando oportunidades de mercado, mantendo um nível de caixa e aumentando posições em empresas que conhecemos com parcimônia e precaução.

Tropico VEX FIM: mantém a estratégia de tática de operar em diversos mercados, com uma volatilidade entre 3 e 5% ao ano.

Trópico Cash Plus FIM, o cenário é muito favorável para alocação neste tipo de fundo e por isto seu retorno tem sido espetacular. Se ainda colocarmos o risco de atingi-lo, melhor ainda.



Com uma volatilidade muito baixa e risco B3 nas operações a Termo, nosso esforço em fechar parcerias frutíferas com diversas plataformas do mercado tem se mostrado espetacular para os cotistas. Vamos manter esta linha de ação e buscar melhorar o retorno do fundo dentro de sua margem de segurança e risco. Vale lembrar que nossa expertise neste tipo de fundo começou em 2015 e por isto, temos muito experiência em como geri-lo sem aumentar seus riscos. Excelente produto para o momento atual e para estacionar dinheiro.

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



TRUXT Investimentos

O mês de novembro foi marcado pelo enfraquecimento do dólar e fechamento de taxas de juros de países desenvolvidos. O FED manteve a sinalização de redução no ritmo de aperto da política monetária. O foco da discussão segue na taxa terminal e na manutenção da política monetária em território restritivo. O governo chinês, impulsionado por uma série de protestos populares, distanciou-se um pouco mais da política de Covid Zero. No Reino Unido, tivemos a confirmação do novo primeiro-ministro, Rishi Sunak, que tem como missão resgatar a economia britânica e garantir a continuidade do partido no comando do país. O novo chefe de governo anunciou a reversão das primeiras medidas da ex-premier Liz Truss, gerando reação positiva dos ativos britânicos. Na Europa, as previsões de um inverno mais rigoroso que o esperado vem pressionando os preços futuros do gás, o que tende a colocar o ECB em um dilema. Como responder a um novo choque inflacionário, diante de um quadro recessivo? Nos mercados emergentes, o Chile se destacou, com forte fechamento de taxas por conta de dados inflacionários mais benignos, em ambiente de brusca desaceleração da atividade.

No Brasil, vimos revisões altistas na inflação e a desancoragem em horizontes mais longos segue como um fator de preocupação para o BCB. No plano político, a indefinição da equipe econômica, discussões sobre nova PEC que aumenta os gastos além do teto e, principalmente, de qual será o arcabouço fiscal que substituirá o Teto de Gastos vem adicionando significativa volatilidade aos ativos brasileiros.

No mercado de renda variável, de forma oposta à observada no período anterior, o mês foi marcado por uma relevante outperformance da bolsa americana em relação aos índices brasileiros. O norte-americano S&P 500 valorizou, ao longo do mês, 5,4%, enquanto o índice brasileiro EWZ perdeu 3,6% de seu valor em dólares e reverteu boa parte dos ganhos relativos obtidos nos meses anteriores.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Nesse contexto, o Truxt Macro apresentou desempenho positivo no mês. No mercado de juros locais encerramos as posições tomadas na parte curta da curva. Mais recentemente, após reequilíbrio do mercado, voltamos a ver valor em posições tomadas na parte intermediária da curva, que parece embutir pouco prêmio para o cenário de riscos que enxergamos. O livro representou a maior contribuição positiva no mês. No mercado de juros internacional, mantivemos posições tomadas na parte longa da curva americana, europeia e japonesa. Entendemos que os riscos inflacionários permanecem com viés altista.



Adicionamos uma posição no flattening da curva mexicana. O livro teve contribuição negativa no mês. No livro de moedas, adicionamos posições vendida no Real e no Peso Chileno, além de mantermos posições vendidas na Libra e no Euro contra o dólar e vendida no Zloty Polaco contra o Euro. O livro teve contribuição negativa no mês. No livro de bolsa adicionamos posições vendidas no Ibovespa e mantivemos a posição vendida no S&P. O livro teve contribuição negativa no mês.

A estratégia Long Bias apresentou perdas que podem ser explicadas, em sua enorme maioria, pelo alfa negativo gerado pela carteira de ações brasileira. Dentre tais resultados, há de se destacar as posições no setor de mineração e varejo discricionário, que representaram as piores contribuições para a estratégia e foram apenas parcialmente compensadas pelos ganhos com os investimentos nos setores de bancos e petróleo. Ao final do período, as principais posições do fundo estavam concentradas nos setores de petróleo e varejo, além de posições no mercado de commodities e juros.

O Truxt Long Short teve um desempenho mensal negativo que pode ser explicado, em boa parte, também pelo alfa negativo gerado pela carteira de ações brasileira. Os setores de mineração e varejo discricionário representaram as piores contribuições para a estratégia no mês. Na carteira de fechamento de novembro, as principais posições do fundo estavam concentradas nos setores de petróleo, varejo e serviços financeiros.

Já no Truxt Valor, os investimentos nos setores de varejo, energia elétrica e saúde foram detratores de alfa e levaram o fundo a ter um resultado negativo. Tais perdas foram apenas parcialmente compensadas pelo desempenho positivo dos investimentos no setor de petróleo. Ao final do período, as maiores posições do fundo estavam concentradas nos setores de petróleo e energia elétrica.

Por fim, o fundo Truxt Valor Institucional obteve perdas com os investimentos nos setores de varejo, energia elétrica e saúde. Tais resultados foram apenas parcialmente compensados pelo desempenho positivo dos investimentos no setor de petróleo. No fim de novembro, as principais posições do fundo estavam concentradas nos setores de energia elétrica e petróleo.

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



Valora Investimentos

A performance do book líquido foi moderada ao longo do mês de novembro. A abertura de spread de algumas debêntures mais longas reforçou esse movimento ao longo do mês, trazendo a cota dos fundos para um nível abaixo do target alvo. Acreditamos que a incerteza macroeconômica pós eleições tenha sido o principal fator que ocasionou a volatilidade na precificação desses papéis. Ademais, iniciamos um processo de otimização do book líquido através do aumento na proporção da nossa alocação em letras financeiras. Temos acompanhado algumas boas oportunidades na aquisição de alguns títulos que, a nosso ver, remuneram bem e possuem menos volatilidade se comparado ao book de debêntures líquidas. Nosso book de estruturados continua apresentando uma forte estabilidade no que tange à performance dos ativos. Em contrapartida ao aumento no custo de capital dos fundos, os níveis de inadimplência continuam adequados. Em novembro, fizemos algumas alocações relevantes em alguns segmentos: (i) Multicedentes multisacados, (ii) Consignado público, (iii) Distribuidoras de combustível e (iv) Fornecedores. Todas essas alocações tendem a incrementar o carregamento das estruturas ao longo de dezembro.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Continuamos com o objetivo de aproveitar as oportunidades do mercado secundário, principalmente na dinâmica de venda de alguns ativos que, na nossa visão, já atingiram um elevado nível de fechamento de spread. Para os fundos mais líquidos, temos adotado uma política um pouco mais conservadora, aproveitando as oportunidades para elevar o caixa dos fundos. Esse movimento tende a nos deixar mais bem posicionados no médio e longo prazo para que possamos ter mais “munição” num eventual futuro movimento de aquisição de ativos desagiados. Seguimos atentos à dinâmica de performance dos ativos que possuem alguma derivada final de risco em pessoa física (empréstimo pessoal, cartão de crédito etc.). Apesar do endividamento das famílias se encontrar no “all time high”, ainda não enxergamos nenhuma deterioração de crédito para as estruturas internas.

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



Ventor Investimentos

No âmbito global, os banqueiros centrais, com destaque para o FED, começam a ver sinais favoráveis na inflação, que autorizam desaceleração no ritmo de aperto monetário. Por outro lado, cautela continua a se mostrar necessária para garantir a convergência da inflação à meta.

Do ponto de vista da atividade econômica global, seguimos pessimistas com o próximo ano. Vale destacar situação da economia europeia, que segue impactada pela crise energética, e aparenta se encaminhar para uma recessão ao longo de 2023.

Na China, número de casos de Covid voltou a subir significativamente ao mesmo tempo em que governo surpreendeu mercados com redução das medidas de controle da doença. Embora a flexibilização da Política de Covid-Zero deva ser gradual, esperamos novas sinalizações nessa mesma direção nos próximos meses. Enquanto isso, decretação de lockdowns em importantes províncias, fraqueza no setor imobiliário e arrefecimento da economia global deverão continuar a impactar atividade.

Por aqui, discussões sobre PEC da Transição e mudanças no arcabouço fiscal dominaram mercados neste mês. Primeiras sinalizações do governo eleito foram negativas, no entanto, após forte reação dos ativos brasileiros, Congresso se mostrou pouco disposto a dar carta branca para Lula. Por este motivo, esperamos que o pacote termine no meio do caminho entre o esperado anteriormente pelos economistas e o indicado pelo governo Lula. Demais sinalizações sobre a política econômica devem, no entanto, continuar a desagradar o mercado.

Inflação continuou a apresentar melhora disseminada, no entanto, pressões pontuais e aumento do risco fiscal impediram que reduzíssemos nossa projeção de IPCA para 2023 (4.5%). Embora a atividade tenha começado a apresentar sinais de arrefecimento, cenário fiscal e necessidade de manter as expectativas de inflação ancoradas devem levar o BC a perseverar por mais tempo com juros em patamar significativamente restritivo.

Em termos de atribuição de performance, o mês caracterizou-se pelo desempenho marginalmente negativo da gestão ativa. Destaque para perdas nas estratégias de valor relativo e cupom cambial. Para o fundo de ações, contribuição negativa distribuída entre setores e parcialmente compensada por ganhos no setor de mining.



Perspectivas para o mês de dezembro:

Quanto ao posicionamento, para os fundos multimercado, no mercado de juros local, mantivemos posição aplicada em juros reais e em cupom cambial. Em juros nominais, atuou-se de maneira tática ao longo do mês. Em bolsa, seguimos com portfólio diversificado com destaque para os setores de utilities e commodities. Em câmbio, seguimos com posição de valor relativo comprada em real contra cesta de moedas e vendida em Ibovespa. No offshore, reduzimos apostas vendida na bolsa e tomada em juros americanos.

Para o fundo de ações, seguimos com portfolio bem diversificado com destaque para o aumento da exposição ao setor de mining e redução da exposição ao setor de energy. Seguimos com o fundo próximo do 100% comprado, tendo reduzido o Gross para próximo de 100% com a zerada de posição vendida em índice futuro. Mantivemos pequena posição vendida em S&P.

Ventor Ações FIA / Ventor Hedge FIC FIM / Ventor Dólar Hedge FIC FIM / Ventor IMA-B Hedge FIM



Vinci Partners

Vinci Mosaico- Em novembro, o Fundo obteve um retorno de -8,97% contra -3,06% do Ibovespa. Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho de nossa investida no setor de siderurgia. A alta do papel é explicada pelo sentimento positivo sobre a flexibilização da política “Zero-Covid” adotada pela China e, conseqüentemente, da expectativa de retomada das atividades no país. Em contrapartida, nossa investida no setor de saúde foi a maior detratora do Fundo no mês. A fraca performance da ação ocorreu depois dos resultados confusos para o 3T22, abaixo da expectativa de mercado, e pouca explicação dos gastos extraordinários que machucaram o resultado. Aliado a isso, houve um novo surto de Covid, que mesmo sendo de menor gravidade, provocou um medo de lotação em PAs e emergências. Entretanto, continuamos confiantes no case, acreditando que os efeitos negativos da Covid devem passar, e que o resultado do trimestre, quando mais bem aprofundado, demonstra que a cia está no caminho de melhora que esperamos.

Vinci Multi- Em novembro, conforme antecipado pelo mercado, o Fed subiu a taxa básica em 75 bps. Apesar do impacto inicial negativo, após a divulgação abaixo da expectativa do CPI nos EUA, observamos uma melhora nos ativos de risco. Membros do FOMC sinalizaram uma taxa terminal maior e um ritmo menor de subida de juros. Na China o cenário segue ambíguo com uma expectativa de que o país flexibilize as restrições impostas pela política de Covid Zero, possibilitando iniciar o processo de reabertura, porém o aumento do número de casos preocupa. No Brasil, sinalizações do presidente eleito sobre a política fiscal impactaram negativamente o mercado. Estamos atentos às discussões sobre a PEC da Transição, que pode causar um impacto fiscal relevante. O Banco Central, após ter parado de subir os juros, sinaliza que está bem atento à deterioração das expectativas de inflação e ao impacto das políticas fiscais do próximo governo. No mês o Fundo rendeu +0,84%, fruto de ganhos nas posições de juros nominais e internacionais e perdas nas posições aplicadas em juros reais, compradas no dólar contra moedas desenvolvidas e compradas no real, além dos custos e aplicações do caixa.

Vinci Seleção- Em novembro, o Fundo obteve um retorno de -4,99% contra -3,06% do Ibovespa. No ano, o Fundo acumula um retorno de 10,73% contra 7,31% do Ibovespa. Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho de nossa investida no setor de mineração. A alta do papel é explicada pelo sentimento positivo sobre a flexibilização da política “Zero-Covid” adotada pela China e, conseqüentemente, da expectativa de retomada das atividades no país. Em contrapartida, uma de nossas investidas no setor de bancos foi a maior detratora do Fundo no mês. A ação do banco foi fortemente penalizada devido a crescente preocupação do mercado



com a inadimplência. Conforme observado nos resultados divulgados ao longo do mês, a combinação das pressões inflacionárias (que diminuem a renda disponível) com as altas taxas de juros (que aumentam o serviço da dívida), está aumentando a inadimplência das pessoas físicas e impactando o resultado dos bancos.

Vinci Total Return - Em novembro, o Fundo obteve um retorno de -8,78% contra 1,01% do IPCA + Yield IMA-B, acumulando no ano um retorno de 4,51% vs. 10,18% do benchmark. O mês foi marcado por muita volatilidade relacionada a escolha da equipe econômica do novo governo e uma percepção do mercado de que o cenário fiscal deve ficar bastante pressionado para 2023, resultando em um mês de queda do Ibovespa. As contribuições positivas no mês de novembro ocorreram principalmente pelo fato de empresas de seguradoras se defenderem melhor neste cenário de juros mais elevado. Por outro lado, o destaque negativo foi para as empresas de crescimento, sendo mais sensíveis a movimentos de juros e conseqüentemente risco país. A baixa exposição do portfólio em empresas de commodities também corroborou para a underperformance do fundo vs o Ibovespa, que caiu 3,06% no mês. Como exemplo da boa performance das empresas de commodities, apenas a Vale contribuiu positivamente com 4,6% para o Ibovespa em novembro.

Vinci Valorem - O Fundo ganhou na posição comprada em NTN-B curta, tomada em juro nominal curto e tomada no FRA de cupom cambial. Por outro lado, perdeu na posição vendida em inflação implícita e nas posições de moedas, vendido no euro e libra e comprado em real. O destaque do mês, em termos macroeconômicos, ocorreu com o início de uma discussão sobre uma mudança na Política Fiscal do Brasil, o que abriria espaço para mais gastos sociais e acabaria com o Teto de Gastos, semelhante ao que aconteceu com o Reino Unido no comando da primeira-ministra Liz Truss. Os mercados locais de juros e moedas reagiram de forma semelhante, com abertura expressiva de taxas e desvalorização do real e do Ibov. No externo prosseguiu a discussão sobre a diminuição do ritmo de altas de juros pelo Fed, o que provocou alívio e bom desempenho dos mercados globais. Outra notícia de aspecto positivo para a atividade, foi o início do relaxamento da política de Covid Zero na China. Observamos clientes fazendo grandes mudanças nos portfólios e recomendamos cautela. Na nossa avaliação, uma alocação disciplinada, diversificada e sem grandes alterações de curto prazo, é uma excelente estratégia para se obter o melhor retorno no futuro.



VCE- O Fundo rendeu 1,14% no mês, equivalente a CDI + 1,55% a.a. ou 111% do CDI. 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 que variam entre CDI + 3% a 5% a.a. O principal contribuinte de performance foi a alocação em cotas seniores do FIDC Gávea Open, que realiza operações altamente pulverizadas de desconto de duplicatas e conta com alto grau de subordinação. O VCE apresenta prazo de resgate de 60 dc. Em geral, fundos de prazos mais elevados tendem a oferecer uma proteção adicional aos investidores em comparação aos 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- Em novembro, conforme antecipado pelo mercado, o Fed subiu a taxa básica em 75 bps. Apesar do impacto inicial negativo, após a divulgação abaixo da expectativa do CPI nos EUA, observamos uma melhora nos ativos de risco. Membros do FOMC sinalizaram uma taxa terminal maior e um ritmo menor de subida de juros. Na China, o cenário segue ambíguo com uma expectativa de que o país flexibilize as restrições impostas pela política de Covid Zero, possibilitando iniciar o processo de reabertura, porém o aumento do número de casos preocupa. No Brasil, sinalizações do presidente eleito sobre a política fiscal impactaram negativamente o mercado. Estamos atentos às discussões sobre a PEC da Transição, que pode causar um impacto fiscal relevante. O Banco Central, após ter parado de subir os juros, sinaliza que está bem atento à deterioração das expectativas de inflação e ao impacto das políticas fiscais do próximo governo. No mês o Fundo rendeu -2,24%, fruto de perdas na Bolsa local e offshore, nas posições aplicadas em juros locais, compradas no dólar contra moedas desenvolvidas e compradas no real.

Vinci Equilibrio Icatu II - O Fundo obteve ganhos tomados em taxa do FRA de cupom cambial e tomados em juros nominais. Por outro lado, perdeu na carteira de renda variável, no book de moedas e nas posições compradas em títulos públicos ligados à inflação. No exterior, tudo indica que o Banco Central dos Estados Unidos vai reduzir o ritmo de altas de juros na reunião de dezembro. O mercado ainda enxerga uma possibilidade de fim de ciclo em meados de 2023, com cortes de juros já no ano que vem. Na China, diversos protestos vêm colocando em xeque a política de Zero Covid adotada pelo governo.



No Brasil, após o resultado das eleições e a vitória do candidato Lula, do PT, a incerteza a respeito Lei de Responsabilidade Fiscal veio à tona. A princípio, com a maioria conservadora do Congresso e o Banco Central independente, o mercado optou por dar o benefício da dúvida ao novo governo, mas esse ânimo foi rapidamente substituído por um movimento de aversão ao risco, conforme as dúvidas sobre a extensão do pacote extra teto emergiram.

Vinci Internacional - No cenário internacional, as inflações ao redor do mundo parecem já ter passado do pico, mas devem permanecer elevadas por um período mais longo. Ao mesmo tempo, a atividade global vem mostrando forte resiliência, sendo ajudada por uma maior visibilidade sobre os fins de ciclo de alta de juros nos EUA e Europa, e a perspectiva de reabertura da China, que deve iniciar em 2023. Nos Estados Unidos, o CPI surpreendeu as expectativas para baixo, ajudando o Fed na redução do ritmo de alta de juros, que deve acontecer na próxima reunião de dezembro. A maior visibilidade sobre o fim do ciclo de alta dos juros aliado aos dados resilientes do mercado de trabalho e investimento, vem melhorando as perspectivas sobre a atividade econômica. Já na Europa, os indicadores de sentimento apresentaram melhora, começando a dar sinais de que o pior momento da crise energética possa ter passado, e com a atividade mostrando resiliência. Pode ser que o pico da inflação tenha ficado para trás, mas ela ainda mostra grande disseminação nos vários segmentos, o que sugere um processo lento de desinflação. Por fim, na China, o mês de novembro foi marcado por um elevado número de novos casos de Covid. Além dessa nova onda apresentar um maior número de casos, também se mostra mais disseminada geograficamente. O impacto já começou a afetar os dados de atividade e sentimento. Os novos lockdowns impostos também têm gerado uma série de protestos, o que traz risco adicional à atividade no curto prazo. O fundo obteve perdas na parcela de retorno absoluto e ganhos em crédito/renda fixa, e principalmente, em renda variável. A bolsa finalizou em alta pelo segundo mês consecutivo, com o MSCI World, índice de ações global, encerrando novembro com ganho acumulado de 6,95%. Já o índice da bolsa americana, S&P 500, finalizou o mês com alta de 5,52%. O resultado forte é atribuído em parte à sinalização do Banco Central americano de que iniciará em breve a redução no ritmo de aperto das taxas de juros. Em USD a rentabilidade do fundo foi de aproximadamente 2,45%, e em BRL a rentabilidade mensal foi de aproximadamente 3,64%.

Perspectivas para o mês de dezembro:

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, aumentamos as posições aplicadas nos juros pré-fixados no Brasil e a aplicação em IPCA. Diminuímos nossas posições vendidas em EUR, GBP e JPY e aumentamos a posição comprada em BRL. Continuamos com posições neutras nos juros internacionais e cupom cambial. Apesar do aumento do risco no final do mês, continuamos mais táticos em nossas posições até uma definição mais concreta em relação às políticas fiscais.

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 Mineração.

Vinci Total Return - Reduzimos nossa exposição líquida no fundo ao longo do mês de novembro, dado as incertezas no cenário, tentando focar mais em empresas desalavancadas e com múltiplos baixos. Além disso, estamos evitando as estatais federais, conforme citado anteriormente. Ao longo do mês de novembro montamos uma posição short em bolsa local, além de comprar dólar. O fundo apresenta hoje uma das menores exposições líquidas em bolsa desde o seu início, dado o cenário de incerteza local e internacional.

Vinci Valorem - O fundo segue comprado em inflação implícita curta (NTN-B 23) e com posição aumentada, além disso, segue vendido em inflação implícita de prazo intermediário (NTN-B 25). A posição aplicada em juro real foi levemente reduzida e trocada por uma posição aplicada em juro nominal. Além disso, a posição tomada em juro curto foi zerada com realização de ganho e a posição comprada em inclinação de curva de juros nominais foi aumentada. A posição tomada em FRA de cupom cambial curto permanece, bem como as posições vendidas em euro e libra e comprada em dólar. A posição comprada em real contra dólar permanece e foi aumentada.

VCE- Cerca de 8% do Fundo estava no FIDC Cadeia de Fornecedores, que realiza desconto de duplicatas performadas e confirmadas junto a empresas de grande porte e baixo risco, 39% em um portfólio de cotas seniores de FIDCs abertos com resgate entre D+30-90 e altos percentuais de subordinação, 44% em um portfólio diversificado de cotas de FIDCs e 9% em caixa e liquidez. Incluímos no nosso hard monitoring o FIDC Mixtel, cuja participação na carteira é imaterial e da ordem de 0,15% do PL. Possuímos, atualmente, 55 diferentes emissores de FIDCs, 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 de crédito, apresentando retorno de 13,88%, ou CDI + 1,91% em 12m.

Vinci Atlas - Ao longo do mês, aumentamos as posições aplicadas nos juros pré-fixados no Brasil, a aplicação em IPCA e também aumentamos a nossa posição tomada em taxa de juros curta no Japão. Diminuímos nossas posições vendidas em EUR e GBP e aumentamos a posição comprada em BRL. Aumentamos nossa posição comprada na Bolsa Brasileira e ficamos comprados na Bolsa Americana. A expectativa que a PEC acordada possa ser mais contida do que a anunciada no início do mês (com uma pequena chance de não ser nem aprovada) além da possibilidade de uma reabertura forte na China com a mudança de abordagem em relação à Covid (impulsionando commodities e a baixa alocação em emergentes), fazem com que a Bolsa Brasileira possa estar em um bom preço de entrada.

Vinci Equilibrio Icatu II - O Fundo está com aproximadamente 0,50 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 aumentando a exposição via índice e estruturas de opções que visam capturar um movimento de alta da Bolsa no Brasil. O fundo segue vendido em S&P em cerca de 0,8% do PL. O Fundo está aproximadamente 0,2 PL tomado no FRA de cupom cambial, 4,8% vendido em euro contra o dólar, e 5,3% 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 48,4% em bolsa global, 35,0% em retorno absoluto sendo 7,0% macro discricionário e 28,0% em valor relativo, e 14,0% em renda fixa/crédito ou caixa sendo 5,6% global multi-setor, 3,0% crédito corporativo, 1,7% crédito securitizado, 1,2% 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 Hedge/Multiestrategia:

Em novembro, as perdas dos fundos foram explicadas majoritariamente pela posição comprada em commodities e pela posição comprada em ações domésticas, com hedge parcial na venda de índice. Também tivemos perdas com uma posição comprada em real e com os hedges em posições vendidas em euro e na moeda chinesa.

Vista FIA/Long Biased:

Em novembro, as perdas do fundo foram concentradas na principais posições do fundo. O mês tumultuado com discursos acentuados do governo eleito quanto ao fiscal fez com que ativos de risco tivessem uma aquém. Nossos ativos sofreram, com o movimento acentuado da curva de juros e projeções menos otimistas da atividade brasileira.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Vista Hedge/Multiestrategia:

Em função dos limites impostos pela nossa política de gestão de risco, estamos trabalhando com exposições menores, mas seguimos concentrados no petróleo e em ações domésticas como as principais posições.

Vista FIA/Long Biased:

Continuamos comprados e com alocação alta. Apesar do curto prazo desafiador do lado operacional da empresas, acreditamos que os ativos já estão com prêmio de risco altos e conseguimos fazer alocações assimétricas ao nosso ver.

O fundo segue com Properties, Consumo, Utilities, infraestrutura e Saúde como principais setores de alocação.

Vista Hedge FIM / Vista Long Biased FIC FIM / Vista Multiestratégia FIC FIM / Vista FIC FIA



Vitis Capital

Em novembro, a performance do Vitis Capital Long Biased FIC FIM foi pressionada pela ampliação dos riscos fiscais, dos impactos nas curvas de juros de longo prazo e ausência de alocação em empresas de mineração. Nosso portfólio atual apresenta grande exposição à economia doméstica, sobretudo em ativos sensíveis aos juros.

No mês, a performance do Vitis Capital Long Biased FIC FIM foi de -15.16% contra desvalorização de -3.06% do índice Bovespa* e rendimento de 1.02% do CDI. Nos últimos 12 meses os retornos são de 1.20%, 10.37% e 12.00% respectivamente. Considerando seu lançamento em 10 de março de 2020, o fundo acumula uma alta de 15.11%, contra valorização de 21.98% do índice Bovespa e CDI acumulado de 18.33%.

Os desempenhos positivos do mês foram dos ativos dos setores de Óleo e Gás, Elétrico e Alimentos que se mantiveram estáveis ao longo do mês. No lado negativo, os principais detratores na performance do fundo no mês foram as exposições em Transporte com SIMH3 que teve queda de 25.7% e LREN3 em Consumo Discricionário com desempenho negativo de 19.8%.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Na gestão do fundo, esperamos valorização dos ativos nos próximos meses sobretudo em função da compressão das taxas de juros de longo prazo – menor pressão de preços de commodities energéticas e estabilização e/ou valorização da moeda local. Para tanto, a sustentação fiscal será condição necessária para cenário de convergência inflacionária e possibilidades de cortes na taxa básica de juros no decorrer do próximo ano.

A análise indica que os múltiplos atuais das ações estão abaixo do padrão histórico e as empresas investidas permanecem com capacidade de repasse de preços e manutenção de margens.

Mantemos um portfólio bastante diversificado, priorizando empresas com boas perspectivas de valorização no médio e longo prazo.

Vitis Capital Long Biased FIC FIM



Vokin Investimentos

O Ibovespa fechou em queda no mês de novembro, depois de uma sequência de quatro meses de alta. O principal motivo foi a especulação de déficits fiscais acima do que se esperava para o próximo governo. Após mais de um mês do término da eleição, Lula reluta em indicar seus ministros e nos bastidores se atribui uma alta probabilidade de que o ministro da fazenda, responsável pela política econômica do novo governo, seja alguém político e indicado pela base de apoio petista. O economista Pêrsio Arida, indicação de Alckmin, chegou a dizer recentemente que não tem intenção de ter cargos em Brasília, por motivos pessoais. O nome mais forte é o de Fernando Haddad.

A PEC que a equipe de transição de Lula monta para relaxar o teto de gastos foi o assunto mais debatido. O objetivo é tirar o bolsa família desse teto, ampliá-lo para R\$600 e dar mais R\$150 para cada criança até seis anos, e com isso liberar os recursos dos R\$400 do Auxílio Brasil, que já estavam no orçamento, para outros gastos. A intenção inicial anunciada pelos petistas era que esse rearranjo valesse para sempre ou, no mínimo, por quatro anos. O anúncio dessas ideias, aliado as falas de Lula, desdenhando da reação do mercado ao risco de déficits elevados, fez os mercados caírem. Os economistas Pedro Malan, Armínio Fraga e Edmar Bacha, fizeram uma carta aberta ao presidente citando os riscos dessas ações e a importância do mercado, o que moderou um pouco as falas de Lula.

Várias rodadas de negociações sobre o montante de gastos acima do teto e o prazo para isso acontecerem ao longo do mês. Em jogo estão também interesses dos partidos por espaços nos ministérios e dos presidentes da câmara e do senado em suas reeleições no início do ano que vem. O apoio dos dois às intenções do PT no assunto da PEC é essencial para sua aprovação ainda nessa legislatura, para que possam começar o ano dando continuidade ao pagamento dos R\$600 reais por mês e para que possam ampliar outros gastos prometidos em campanha, como saúde, educação e salário-mínimo. A definição do montante da PEC, seu prazo, bem como se irá passar ou não, são fundamentais para determinar o nível de juros e preços dos ativos para o próximo ano.

No mês, o Vokin GBV Aconcágua fechou com resultado de -8,43%, enquanto o Ibovespa fechou com -3,06%.



Grande parte do resultado do fundo aquém do Ibovespa foi explicada por ele não deter posição em Vale. Sem ela e Bradespar, holding que detém ações da própria Vale, o Ibovespa teria caído ao redor de 8,31%. Isso é explicado pela participação de 19,01% que as duas possuem no índice Bovespa e pela alta de mais de 27% no mês. A alta forte aconteceu de forma conjunta com o aumento do preço do minério de ferro, que disparou após anúncios de novos estímulos por parte do governo chinês ao seu mercado imobiliário para reaquecer a economia. Isso se sobrepôs aos receios dos lockdowns que estão sendo implementados no país por conta do aumento de casos de Covid.

Nos últimos meses, aproveitando a queda do preço da ação, montamos uma posição em Grendene. A empresa é uma das maiores produtoras de calçados do mundo, com capacidade de produção de 250 milhões de pares/ano, dona de marcas muito conhecidas como Melissa, Ipanema e Rider, e licenciada de outras marcas como Azaleia, Disney e Universal, por exemplo. O ano de 2021 foi marcado pelo aumento de muitas commodities, inclusive as derivadas de petróleo, que formam boa parte do CPV (Custo do Produto Vendido) da Grendene. Esse aumento teve seu pico no 4T21, porém o efeito foi sentido nos resultados da Companhia no primeiro semestre deste ano, dado que a Grendene trabalha com 2 a 3 meses de estoque. A partir do 1T22, a commodity passou a apresentar queda, mas os impactos positivos passarão a ser percebidos de maneira mais direta no 4T22 e em 2023. Nesse ínterim, a Grendene segurou reajustes, despachando mais volumes (compensando parcialmente a perda de margem) e ganhando participação de mercado. Todas estas dinâmicas conjuntamente deverão demonstrar uma recomposição de margem bruta da companhia nos próximos trimestres e recuperação dos resultados. Adicionalmente, a Companhia vem fazendo movimentos que podem melhorar ainda mais o lucro e a rentabilidade nos próximos anos, como a parceria com a 3G para crescimento no exterior, aumento da venda no e-commerce e internalização da gestão com franqueados. A Companhia apresenta um balanço robusto, sem dívidas, com aproximadamente R\$ 1,8bi em caixa. Esse caixa só pode ser distribuído havendo tributação por conta de a reserva de lucros advir de incentivos fiscais, porém existem ações correndo na justiça (com perspectivas favoráveis à Companhia) para distribuir parte deste caixa sem tributação, gerando potencial de valorização adicional à tese.



Perspectivas para o mês de dezembro:

No próximo mês, estaremos atentos para a definição do espaço no orçamento acima do teto de gastos e o prazo para isso. Embora a última proposta orçamentária enviada ao Congresso Nacional tenha sido no valor de R\$ 198 bilhões, é esperado que deputados independentes e de oposição pressionem para que o montante extrateto seja reduzido consideravelmente. Além da aprovação da PEC da Transição, serão importantes eventuais sinalizações sobre o que pode ser o novo arcabouço fiscal que o PT planeja para substituir o teto de gastos, que deverão impactar no humor do mercado quanto à estabilidade das contas públicas do país ao longo dos próximos anos. As indicações dos ministros também devem dar luz sobre as alianças que serão feitas no congresso e definirão a governabilidade do mandato seguinte. No cenário externo, seguiremos monitorando o comportamento dos juros futuros americanos, que impacta diretamente na taxa de desconto das empresas que analisamos. Apesar de a inflação norte-americana ter apresentado os primeiros sinais de desaceleração, levando a rumores sobre escalada de juros em menor intensidade nas próximas reuniões do Fed, o mercado de trabalho dos EUA segue muito aquecido e superando as expectativas, o que pode prolongar o ciclo de alta e frustrar os agentes econômicos.

Temos perspectivas positivas sobre as empresas da carteira, pois enxergamos um upside agregado próximo a 54% 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.

