
ASPAS DOS GESTORES

ENTENDA OS DESAFIOS ENFRENTADOS NO MÊS DE FEVEREIRO E O
POSICIONAMENTO DOS GESTORES PARA MARÇO

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
Introdução	5
4UM Investimentos	6
Absolute Investimentos	8
AF Invest	12
Áfira Investimentos	14
Alaska Investimentos	16
Alpha Key Capital.....	17
Alphatree Capital.....	18
Apex Capital	19
Arbor Capital	24
Argumento	26
Armor Capital	28
ARX Investimentos	29
Asset 1	32
Atena Capital.....	34
Athena Capital.....	35
Augme Capital	36
Bahia Asset Management	38
Bayes Capital	41
BlueLine.....	43
Butiá Gestão de Investimentos	44
Capitânia Capital	48
Charles River Capital	49
Chess Capital	50
Claritas.....	52
Clave Capital.....	54
Compass Group	56
Compass Group	59
CTM Investimentos	60
Dahlia Capital	62
DAO Capital	63
Devant Asset	64



Empírica.....	66
Encore	67
EnterCapital.....	68
Equitas Investimentos	69
Esh Capital	70
Exploritas.....	71
Fama Investimentos	72
Fator Administração de Recursos	73
FCL Capital	74
Forpus Capital.....	75
Galápagos Capital.....	76
GAP Asset	77
Garde Asset Management	78
Gauss Capital	81
Gávea Investimentos.....	82
Genoa Capital	83
Geo Capital	85
Giant Steps	87
GTI	88
Guepardo Investimentos.....	89
Harbour Capital	90
Hashdex.....	92
Helius Capital.....	93
HGI Capital.....	94
HIX Capital	96
Hogan Investimentos	97
Iguana Investimentos	98
Indie Capital.....	101
Integral Investimentos	102
Invexa	103
Iridium Gestão de Recursos	105
Itaú Asset Management	107
Itaverá Investimentos.....	109
JGP Gestão de Recursos	110
Kadima Asset Management	112
Kairós Capital.....	113



Kapitalo Investimentos.....	114
Kínitro Capital.....	116
KPR Investimentos.....	117
Leblon Equities	118
Legacy Capital.....	119
Logos Capital	120
M8 Partners.....	121
Mantaro Capital	126
Mapfre Investimentos.....	127
Mapfre Investimentos.....	129
Meta Asset Management.....	131
Moat Capital.....	133
Módulo Capital.....	135
Mogno Capital	136
Mongeral Aegon Investimentos.....	138
Nest Asset Management.....	143
Nextep Investimentos	144
Norte Asset Management.....	145
Novus Capital	146
Occam Brasil.....	147
Opportunity.....	148
Organon Capital	149
Pacífico Gestão de Recursos	151
Panamby Capital.....	152
Parcitas Investimentos	154
Pátria Investimentos	156
Perfin Investimentos	157
Persevera Asset Management	158
Persevera Asset Management	159
PIMCO	160
QR Capital.....	161
Quantitas.....	163
RC Gestão	165
Real Investor.....	166
Rio Bravo	168
Root Capital.....	170



RPS Capital.....	172
Safari Capital	173
Santa Fé.....	174
Set Investimentos.....	175
SFA Investimentos.....	176
SFI Investimentos	178
Sharp Capital	181
Simétrica Investimentos.....	182
SOMMA Investimentos	184
Sparta	188
Sterna Capital	190
Studio Investimentos	193
Studio Investimentos	194
SulAmérica Investimentos.....	195
Suno Asset.....	197
Tagus Investimentos	198
Tarpon Capital	200
Távola Capital	201
Tenax Capital	203
Trivèlla M3.....	206
Tropico Latin America Investments.....	207
Upon Global Capital	209
Valora Investimentos	210
Vêneto Investimentos	212
Ventor Investimentos.....	214
Vinci Partners	216
Vokin Investimentos.....	223



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **131 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de fevereiro e as expectativas do mês de março.

O documento está ordenado por gestores, em ordem alfabética.

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

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

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

Boa leitura e bons investimentos!



4UM Investimentos

Os dados de atividade econômica dos Estados Unidos divulgados nas últimas semanas continuam evidenciando a resiliência do crescimento e o baixo impacto da política monetária contracionista promovido pelo Fed. Os pedidos iniciais por seguro-desemprego permanecem abaixo do esperado e a variação dos preços da economia norte-americana em janeiro medido pelo PCE (índice de inflação mais acompanhando pelo Fed) foi de 0,6%, contra uma estimativa do mercado de 0,4%. Além disso, a segunda leitura do PIB do quarto trimestre de 2022 reforçou um crescimento econômico trimestral anualizado próximo de 2,7%. Diante dessa conjuntura, observamos um avanço de 35 e 45 pontos-base dos juros nominais norte-americanos de 1 e 2 anos, para a taxa spot de 5,0% e 4,7%, no mês de fevereiro. Essa elevação fez com que as expectativas para a condução da política monetária do Fed embutidas no mercado sofressem uma alteração. Se no início de fevereiro esperava-se que o Fed encerraria o ciclo em uma taxa de 5,25% e encerrasse 2023 em 5,00%, atualmente a expectativa é de uma elevação para o patamar de 5,50% e manutenção até o final do ano. A mediana das expectativas dos membros do FOMC aponta para uma taxa de 5,25% para final de 2023. Mesmo com esse desenvolvimento, o mercado continua precificando que o cenário para 2023 será de um soft landing, ou seja, o Fed conseguirá reduzir os núcleos de inflação para uma taxa mais próxima da meta média de longo prazo, que é de 2%, sem que haja um prejuízo muito relevante para as famílias e empresas, e como conseqüentemente, para o PIB norte-americano. Na Zona do Euro observou-se também uma relevante alta da curva nominal de juros. A taxa básica do ECB atualmente está em 2,50% e os juros de 1 e 2 anos estão em 3,0% e 2,8%.

Em relação a economia brasileira, o BCB divulgou novos dados a respeito do fluxo de capitais internacionais, contidas no Balanço de Pagamentos doméstico. Os dados de janeiro do investimento estrangeiro em carteira apontaram para uma entrada líquida de US\$ 2,1 bilhões para os mercados brasileiros. Pela renda variável observou-se uma entrada líquida de US\$ 2,4 bilhões, na renda fixa uma entrada líquida de US\$ 0,2 bilhão e uma saída líquida de US\$ 0,5 bilhão em fundos de investimentos. Nos últimos 12 meses o fluxo está negativo US\$ 7,1 bilhões. Renda variável e renda fixa contribuem com US\$ 8,2 e US\$ -15,3 bilhões, respectivamente. Em síntese, a discrepância na percepção externa entre renda fixa e renda variável permanece. De um lado observamos uma saída relevante de capitais da renda fixa e uma entrada significativa na renda variável. Em relação aos fundamentos e sustentabilidade das contas externas brasileiras pouco alterou-se nos últimos meses.



Continuamos observando que déficit em transações correntes de 2,9% do PIB está sendo mais do que coberto com a entrada líquida de 4,8% do PIB em investimento estrangeiro direto. O BCB também atualizou na última semana os dados mais recentes do IBC-Br em 2022. Nesta medida antecedente, a economia brasileira avançou 2,8% no ano passado, contra um avanço de 4,9% em 2021. A resiliência da economia brasileira em 2022 foi evidente e surpreendeu significativamente o mercado, que esperava um freio mais significativo advindo da política monetária. Porém, a abertura trimestral do índice nos fornece mais alguns indícios em tempo real do estado da economia. Enquanto o crescimento doméstico no primeiro, segundo e terceiro trimestre foi de 0,7%, 1,3% e 1,7%, no último trimestre o resultado foi uma queda de 1,5%. Isso vem a ser um reflexo inicial do alto grau de aperto monetário promovido pelo BCB ao longo de 2021 e 2022, quando a Selic nominal passou de 2,00% para 13,75%. Nesse período o juro real ex-ante de 1 ano avançou de -0,8% para 6,1%. Esperamos que o crescimento doméstico continue recuando em 2023.

Perspectivas para o mês de março:

O IBGE divulgou na semana o IPCA-15 de fevereiro e a taxa veio em linha com as expectativas do mercado. A variação foi de 0,8%. Os preços administrados, alimentos, industriais e serviços contribuíram respectivamente com 7, 8, 10 e 51 pontos-base. O destaque do período fica por conta do sazonal reajuste de mensalidades escolares. O índice de difusão – que mede a quantidade de bens e serviços que estão tendo um avanço de preços – ficou em 69%, abaixo da taxa média de 75% em 2022 e de 71% nos últimos 3 anos. Em nossa avaliação, o balanço inflacionário continua assimétrico. Os riscos atuais são altistas para a inflação, em especial devido: (i) baixa desinflação de preços de serviços, (ii) commodities globais não recuarem devido ao crescimento da China e (iii) reoneração do ICMS sobre preços administrados. No mês de fevereiro, a inflação implícita de 1, 2, 3 e 5 anos avançou para 6,7%, 6,5%, 6,6% e 6,7%. Uma alta respectiva de 19, 44, 58 e 59 pontos-base. Por fim, em relação ao quadro monetário, dado a recente trégua nas relações entre Executivo e BC, o mercado retirou todo o excesso de prêmio embutido nos vértices mais curtos da curva nominal. Atualmente o mercado não espera avanço na taxa Selic, porém espera corte de 62 pontos-base de juros entre agosto e dezembro deste ano. Estamos mais cautelosos com essa expectativa de mercado. Dado as condições atuais do balanço inflacionário e de atividade econômica doméstica e global, em nossa avaliação a probabilidade de redução de Selic este ano é menor do que o cenário base de manutenção em 13,75%.

4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA



Absolute Investimentos

O tema predominante em fevereiro foi um movimento negativo para ativos de risco. Dados mais fortes de atividade e de inflação nos EUA e Europa levaram a uma rodada de reprecificação altista nas principais curvas de juros globais.

Nos EUA, houve surpresa inflacionária para cima nesse início de ano, tanto em dados de 2023 quanto revisão nos dados do fim do ano passado, gerando uma reversão do cenário bastante benigno com que o mercado vinha trabalhando, de desinflação gradual e contínua nos EUA. Na atividade, os dados registraram um início de ano melhor do que o projetado. Dessa forma, ganha probabilidade um cenário de maior resiliência da atividade, num contexto de inflação mais elevada e mais inercial, levando o mercado a precificar um ciclo de juros estendido, tanto em termos de taxa terminal quanto em termos de prorrogar o início de um futuro ciclo de cortes das taxas.

Fenômeno semelhante ocorreu na Europa, com os dados de inflação e atividade surpreendendo para cima e gerando aumento da curva de juros. Por fim, na China, o mercado segue reagindo ao processo de reabertura do país, pós-medidas restritivas contra a pandemia. Até o momento, os dados sugerem um retorno mais forte da atividade.

O cenário externo, portanto, se apresentou mais desafiador, ainda que seja precoce inferir uma mudança mais significativa na função de reação dos bancos centrais na direção de aperto monetário muito além do precificado.

No cenário doméstico, houve bastante ruído político. A discussão sobre uma possível mudança da meta de inflação no CMN de fevereiro, ainda que por fim não tenha ocorrido, impulsionou a desancoragem das expectativas de inflação longa no Focus.

Ato contínuo, a discussão fiscal seguiu caminhos tortuosos, tanto no aspecto cíclico, de curto prazo, quanto na sua dimensão estrutural. No cíclico, a discussão se manteve na recomposição dos tributos federais sobre a gasolina e o etanol assim como em outras medidas discutidas no congresso, tais como a mudança no CARF. No primeiro caso, houve uma vitória do Ministério da Fazenda que conseguiu emplacar o retorno, ainda que parcial, dos tributos conjugados com a adoção de imposto sobre a exportação de óleo cru que, ao final, recomporá a tributação esperada para o ano em R\$ 30 bilhões. No segundo caso, as discussões seguem no congresso e ainda não está claro se o governo conseguirá mudar o critério de votação e, mesmo se tiver sucesso, se irá gerar a arrecadação esperada por tal medida.



Essas ações e sinalizações culminam por afetar as expectativas de inflação de longo prazo, o que provoca uma atitude mais conservadora por parte do Banco Central, que se vê compelido a reafirmar austeridade na condução da política monetária.

Dessa maneira, a piora das expectativas de mercado acabou se sobrepondo à desaceleração dos dados de atividade do final de 2022 e a alguma melhora, ainda que temporária, na parte não-núcleo, do índice de preços. Os ruídos tornaram ainda menos provável uma queda de juros em 2023, salvo presenciarmos uma resposta de política fiscal crível por parte do governo.

Perspectivas para o mês de março:

HEDGE / VERTEX

Atribuição

No livro de juros, o fundo apurou resultado negativo. Posições tomadas em juros nominais locais foram detratoras, ao passo que posições tomadas em juros nominais americanos contribuíram positivamente. No livro de moedas, a posição comprada em Real e Yen detraíram performance, enquanto as posições compradas em Peso Mexicano e vendidas em Renmimbi geraram ganhos. Em bolsas, as posições no mercado americano e europeu detraíram resultado.

Posicionamento

O fundo reduziu as posições compradas em bolsas globais – EUA, Europa, China e outros países emergentes, e manteve algumas posições vendidas no dólar americano contra moedas diversas, assim como manteve, em menor magnitude, posição tomada em juros nominais locais.

PREV

Atribuição

No livro de juros, o fundo apurou resultado negativo. Posições tomadas em juros nominais locais foram detratoras, ao passo que posições tomadas em juros nominais americanos contribuíram positivamente. No livro de moedas, a posição comprada em Real e Yen detraíram performance, enquanto as posições compradas em Peso Mexicano e vendidas em Renmimbi geraram ganhos. Em bolsas, as posições no mercado americano e europeu detraíram resultado.

Posicionamento

O fundo reduziu as posições compradas em bolsas globais – EUA, Europa, China e outros países emergentes, e manteve algumas posições vendidas no dólar americano contra moedas diversas, assim como manteve, em menor magnitude, posição tomada em juros nominais locais.



PACE

Atribuição

No mês de fevereiro, o fundo Absolute Pace Long Biased teve retorno de -2,44%. Destacaram-se positivamente posições vendidas nos setores de serviços financeiros, varejo básico e discricionário. Já os destaques negativos foram posições compradas nos setores de utilidades públicas, óleo & gás e varejo discricionário.

Posicionamento

O fundo está com posição líquida comprada de 35% e posição bruta de 122%, com elevada diversificação entre empresas e setores. Adicionalmente, há exposição a outros riscos: 7% comprado em eventos corporativos locais, 4% comprado em crédito privado e 4% comprado em petróleo. No livro Long, destacam-se posições nos setores de utilidades públicas, varejo discricionário e óleo & gás. No livro Short, destacam-se posições em varejo básico, varejo discricionário e seguradoras. No livro Long&Short, destaques para a estratégia de arbitragem entre classes.

ALPHA GLOBAL

Atribuição

No mês, o livro de eventos corporativos apurou resultado negativo. Os destaques negativos foram as operações de Spirit Airlines/Frontier, Tower/Intel, Activision/Microsoft. Do lado positivo, destacou-se a operação de LHC/UnitedHealth - após o fechamento do deal. O livro de arbitragem linear gerou resultado positivo através de posições entre classes de ações. O livro Direcional com Assimetria apurou pequeno resultado negativo.

Posicionamento

O fundo aumentou marginalmente a exposição, mas segue operando com risco abaixo de sua média histórica. O livro de eventos corporativos está com 10 operações offshore e 2 locais que totalizam 14% e 2%, respectivamente, com elevada diversificação. O L&S está com 4% de exposição bruta, através de 2 pares, enquanto o livro de Arbitragem Linear carrega 2% bruto em um par e 13% na carteira de Termo.



ALPHA MARB

Atribuição

No mês, o livro de eventos corporativos apurou resultado negativo. Os destaques negativos foram as operações de Spirit Airlines/Frontier, Tower/Intel, Activision/Microsoft. Do lado positivo, destacou-se a operação de LHC/UnitedHealth - após o fechamento do deal.

Posicionamento

O fundo aumentou marginalmente a exposição, mas segue operando com risco abaixo de sua média histórica. O livro de eventos corporativos está com 10 operações offshore e 2 locais que totalizam 14% e 2%, respectivamente, 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



AF Invest

Após um mês de janeiro marcado pela narrativa de economias mais resilientes e preços em queda, dados referentes à inflação global e ao mercado de trabalho americano, divulgados ao longo do mês de fevereiro, fizeram com que o mercado voltasse a elevar suas expectativas de juros e inflação.

No âmbito doméstico, a reunião do COPOM trouxe uma mensagem mais dura que o esperado. O comitê propôs um cenário alternativo, de estabilidade de juros por todo horizonte relevante de política monetária, que possibilita a inflação convergir para a meta no ano de 2024, demonstrando visível desconforto com o deslocamento das expectativas futuras de inflação. O conflito entre o poder executivo e a autoridade monetária se manteve, mesmo com sinalizações positivas por parte do Presidente do Banco Central e do Ministro da Fazenda. A atividade econômica se enfraqueceu ao longo do mês, a Produção Industrial e as Vendas no Varejo registraram quedas de 1,3% e 2,6% respectivamente. A taxa de desemprego caiu novamente, atingindo o patamar de 7,9%, enquanto a inflação permaneceu resiliente, o IPCA apresentou alta de 0,53%, com arrefecimento de bens industriais e alta de serviços. O governo anunciou o retorno de parte dos impostos sobre os combustíveis no mês de março, junto a implementação de um imposto sobre exportação de petróleo cru, visando recuperar arrecadação sem gerar grande aumento de preços para a população. O foco agora se volta para o anúncio de medidas como a nova âncora fiscal, reforma tributária, o programa Desenrola e os novos diretores do Banco Central. Toda incerteza com relação a estas e outras medidas gerou abertura dos juros longos e queda na bolsa ao longo do mês de fevereiro.

A inflação americana voltou a surpreender para cima no mês de janeiro, enquanto o mercado de trabalho registrou uma criação de vagas quase três vezes maior que a esperada. A narrativa de soft landing rapidamente perdeu força, na medida em que membros do FED reforçaram a mensagem de juros mais altos e por mais tempo. A taxa terminal de juros se deslocou mais de 50 basis points para cima, enquanto projeções de cortes ainda este ano foram praticamente eliminadas. Os juros apresentaram forte alta ao longo de toda curva, assim como as expectativas de inflação, tendo o mercado de ações, contudo, demonstrado resiliência e apresentado apenas uma queda marginal ao longo do mês.

Na Europa, o núcleo da inflação ao consumidor seguiu fazendo novas máximas, e atenuando a empolgação com a queda recente do CPI, motivada por itens voláteis. Enquanto isso, o desemprego seguiu nas mínimas históricas, se mantendo estável em 6,6%.



A retomada econômica no continente conta com a ajuda da reabertura chinesa, que ganha tração e se torna mais ampla com o passar do tempo. Os PMIs chineses vêm trazendo confiança para o crescimento do país no ano, com uma retomada convincente no setor de serviços já sendo observada, acompanhada de um ainda incipiente fortalecimento dos setores industrial, de crédito e imobiliário.

Perspectivas para o mês de março:

Observamos uma brusca reprecificação no mercado de juros americano, após a divulgação de dados contrariando as crenças de que uma queda na inflação ocorreria de forma rápida e definitiva. O dólar voltou a apreciar, enquanto as expectativas de inflação e de taxa terminal de juros se elevaram rapidamente. Finalmente, o mercado compreendeu o recado que vem sendo dado pelos bancos centrais há meses. Dito isso, atualmente enxergamos os juros nos Estados Unidos melhor precificados, enquanto o mesmo não pode ser dito para o mercado de ações americano.

O cenário brasileiro segue conturbado e incerto, a reabertura chinesa, junto a medidas fiscais e parafiscais que vêm sendo propostas pelo governo, podem impulsionar a economia doméstica ao longo do ano. Contudo, estas mesmas medidas seguem contaminando expectativas de inflação e sendo impeditivos para que o corte de juros ocorra por parte do Banco Central. O resultado deste confronto pode ser catastrófico se combinado com uma piora do ambiente externo e uma deterioração prolongada no mercado de crédito local.

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



Áfira Investimentos

INTERNACIONAL

Em continuidade ao assunto do mês anterior, nossa percepção sobre a possibilidade de recessão nos EUA é reflexo dos indicadores econômicos antecedentes. Os indicadores de atividade econômica coincidentes mostram que a economia resiliente e forte.

No entanto, os indicadores antecedentes apontam as dificuldades que estão por vir. Tendo essas referências, estamos reticentes com o otimismo geral do mercado sobre o cenário global.

Os fatores que podem vir a reverter esse momento são de origem oriental. Desde a resolução da guerra russo-ucraniana, o reaquecimento chinês e o avanço japonês.

Pouco temos a esperar da Europa que acabou tendo alívio inflacionário por reflexo da queda de preço do gás natural.

Em suma, temos poucos motivos efetivos para admitir otimismo no curto prazo.

BRASIL

Projetando o limite do expansionismo do novo Governo.

Aos poucos o mercado financeiro vai precificando os passos do governo que pretende contratar novos gastos.

O anúncio oficial é de retomada de estado pesado, atuante, igual ou mais ativo que do passado recente.

Não é à toa que a independência do Banco Central incomoda a liderança do PT por contrabalancear os gastos anunciados.

A partir de março, o país entra em período de teste do Congresso. A leitura de alinhamento e oposição aos pleitos do governo vai ser o fator crucial de curto prazo para atrair ou afastar o capital.

Há tentativa do Governo em pormenorizar os males políticos, mas os participantes do mercado esperam resultados das atitudes. Uma delas, que pode ser divisora de águas sobre a confiança, é a indicação do próximo presidente do Banco Central.

Perspectivas para o mês de março:

Março vai ser um mês de precaução e aversão ao risco, principalmente pela espera dos dados econômicos coincidentes.



Apesar da possibilidade de indefinição de curto prazo, esperamos verificar a tendência da atividade econômica e possibilidade mais forte de recessão.

No cenário local, o governo tem excesso de personagens em holofotes e nenhum deles tem conseguido boa comunicação com os participantes do mercado. Nossa opinião é que estão testando os limites para ver a partir de onde terá dificuldades.

Nossa visão de curto prazo é pessimista até que surja motivo para reverter a perspectiva dos planos do governo e a piora fiscal.

Áfira Valor FIA



Alaska Investimentos

Alaska Institucional e Previdenciários: as carteiras de ações apresentaram desempenhos negativos e superiores ao Ibovespa no mês. As posições no setor de shopping centers foram os destaques positivos, enquanto do lado negativo o destaque foi o setor de mineração. 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, que contribuiu de forma negativa.

Alaska Range: o fundo apresentou retorno negativo em renda variável, com perdas na posição direcional e ganhos 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, que contribuiu de forma negativa.

Perspectivas para o mês de março:

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.

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



Alpha Key Capital

Fevereiro foi marcado por uma renovada preocupação dos agentes de mercados com a inflação nos EUA. Os dados divulgados mostram uma economia ainda aquecida e um mercado de trabalho apertado, o que pode levar o FED a manter as taxas de juros altas por um período mais longo. O treasury de 10 anos subiu 39bps em março, atingindo 3,92%. No Brasil novos ruídos causados por desonerações e também ataques ao presidente do BCB pressionaram ainda mais o Ibovespa, que fechou em queda de 7,49%.

Os nossos fundos conseguiram amortecer parte das quedas com posições no setor agro, shorts nos setores de commodities metálicas e airlines, e os hedges nos índices e câmbio. Dos setores detratores os destaques foram vestuário, infraestrutura e incorporadoras.

Pelo segundo mês consecutivo vemos o portfólio superando os principais índices locais, reforçando a nossa visão que enxergamos uma proposta ruim de risco x retorno no Ibovespa. Acreditamos que é um ambiente mais adequado para stockpicking principalmente através das nossas teses de alta convicção no médio e longo prazos.

Perspectivas para o mês de março:

Mantivemos estruturalmente as mesmas alocações na carteira, ainda com uma concentração maior de exposição a empresas dos setores domésticos. Aumentamos marginalmente as exposições ao setor de utilities. E fizemos uma rotação no setor de commodities saindo das metálicas em direção às agrícolas. O net exposure continua por volta de 85/90% e o gross exposure ao redor de 170%. Mantemos o hedge no Ibovespa via compra de put e também estamos comprados em USD.

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Alphatree Capital

No mês de fevereiro o fundo Alphatree FIC rentabilizou +0,65%. Sobre os principais fatores de performance: A posição em CDI gerou um ganho de 0,92%. Já a posição em renda variável teve alta de +1,08% e a posição em renda fixa somou +0,21%. A posição em moedas apresentou perdas de -1,25% enquanto commodities foi responsável pela perda de -0,15%.

Perspectivas para o mês de março:

-

Alphatree FIC FIM



Apex Capital

Apex Long Only

No mês de fevereiro de 2023, o fundo Apex Ações 30 teve retorno de -8,03% e o índice Bovespa -7,49%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Shopping e Propriedades e Indústria.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Mineração, Energia, Serviços Financeiros e Varejo.

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

A exposição está em 86,92% do PL e as 15 maiores posições representavam 65,96% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Materias Básicos 19,4%; Bens Industriais 18,2%; Financeiro e Outros 18,1%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 13,5%; Consumo não Cíclico 10,4%; Utilidade Pública 10,2%; Consumo Cíclico 7% e Saúde 4,9%.

Apex Infinity

Net 35,81%

Gross 152,83%

No mês de fevereiro de 2023, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de -3,76% e o índice Ibovespa -7,49%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Investimento no exterior, Book Estratégico e Construção. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Serviços Financeiros, Energia, Transporte e Utilidade Pública.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 35,81% e bruta de 152,83%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 42%; Consumo Cíclico 20,9%; Bens Industriais 18,3%; ETF 16,3%; Materias Básicos 15,3%; Consumo não Cíclico



13,8%; Utilidade Pública 13,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 6,2%; Saúde 5,6% e Tecnologia da Informação 0,5%.

Apex Equity Hedge FIM

Net 2,62%

Gross 124,10%

No mês de fevereiro de 2023, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +0,12% e o CDI +0,92%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Investimento no exterior, Book Estratégico e Varejo. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Serviços Financeiros, Energia, Consumo Básico e Alimentos e Bebidas.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 2,62% e bruta de 124,10%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 29,7%; Materias Básicos 19,4%; Bens Industriais 14,9%; Consumo Cíclico 12,4%; Utilidade Pública 11,3%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 10,6%; Consumo não Cíclico 10,4%; ETF 9,8%; Saúde 3,7%; Tecnologia da Informação 0,7% e Telecomunicações 0,6%.

Apex Ações Plus

No mês de fevereiro de 2023, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de -7,97% e o índice Bovespa -7,49%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Shopping e Propriedades, Indústria e Bancos.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Energia, Mineração, Serviços Financeiros e Varejo.

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

A exposição está em 88,48% do PL e as 15 maiores posições representavam 59,80% do PL no final do mês.



A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Bens Industriais 17,8%; Materias Básicos 17,7%; Financeiro e Outros 14,9%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 11,8%; Consumo não Cíclico 10,4%; Consumo Cíclico 10,1%; Utilidade Pública 10%; Saúde 8,1% e Tecnologia da Informação 1,9%.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 70

Net 30,56%

Gross 85,74%

No mês de fevereiro de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu 70 Prev FIM apresentou retorno de -2,4% e o CDI +0,92%.

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

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 30,56% e bruta de 85,74%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Renda Fixa 27,7%; Financeiro e Outros 26,5%; Consumo Cíclico 14,3%; Bens Industriais 13,2%; Materias Básicos 10,7%; Consumo não Cíclico 10%; Utilidade Pública 9,6%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 4,4%; Saúde 4%; ETF 3,1% e Tecnologia da Informação 0,3%.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49

Net 21,73%

Gross 60,97%

No mês de fevereiro de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de -1,49% e o CDI +0,92%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Investimento no Exterior, Construção e Shopping e Propriedades. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Serviços Financeiros, Energia, Transporte e Utilidade Pública.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 21,73% e bruta de 60,97%.



A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Renda Fixa 48,7%; Financeiro e Outros 18,6%; Consumo Cíclico 10%; Bens Industriais 9,3%; Materias Básicos 7,5%; Consumo não Cíclico 7%; Utilidade Pública 6,8%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 3,1%; Saúde 2,8%; ETF 2,2% e Tecnologia da Informação 0,2%.

Perspectivas para o mês de março:

A economia global deve mostrar uma expansão modesta ao redor de 2,5% em 2023, mas as perspectivas melhoraram nos últimos meses por duas razões principais.

Primeiro, na Europa, os riscos de uma recessão grave foram amplamente mitigados, majoritariamente devido a temperaturas mais amenas durante o inverno, o que reduz o risco de racionamento de gás no curto prazo.

Segundo, na China, as autoridades indicaram que pretendem abandonar as políticas de Covid zero mais rapidamente do que o esperado. Como resultado, espera-se que a China exiba uma recuperação mais forte nos próximos trimestres, impulsionada pelo aumento da mobilidade e do consumo.

Nos EUA, a inflação atingiu, finalmente, um ponto de inflexão no quarto trimestre de 2022, refletindo preços de energia mais baixos e uma normalização gradual das cadeias de suprimento. Em parte, devido a melhores números da inflação, o FOMC desacelerou o ritmo de aperto para 50 bps em dezembro de 2022, e novamente para 25 bps em fevereiro de 23. Por outro lado, o mercado de trabalho ainda está muito apertado e os salários estão sob pressão, implicando em uma inflação de serviços mais resiliente. Neste contexto, esperamos que o FOMC continue o ciclo de alta nos próximos meses, atingindo uma taxa terminal de 5,25 - 5,5% em meados de 2023, e os riscos em torno desse cenário são ainda assimétricos para cima. Refletindo os impactos defasados do agressivo ciclo de aperto monetário, esperamos que a economia norte-americana exiba uma recessão moderada no segundo semestre desse ano.

O aperto monetário nos DMs ainda não terminou, mas a maioria dos bancos centrais está reduzindo o ritmo de alta, e alguns (Norges Bank, BoC) podem já ter terminado seus ciclos.

Já o Brasil teve um desempenho positivo de crescimento em 2022 por uma série de fatores, como preços elevados de commodities, maior mobilidade social e políticas fiscais expansionistas. Contudo, vemos a economia perto da estagnação em 2023, refletindo uma política monetária restritiva e o arrefecimento do crescimento econômico global, embora um desempenho muito positivo do setor agrícola possa compensar em parte estes fatores.



A inflação caiu significativamente no segundo semestre de 2022, principalmente por cortes de impostos, mas vemos riscos assimétricos para cima nos próximos anos. Após 12 aumentos consecutivos, o Copom manteve a taxa Selic constante em 13,75% nas últimas quatro reuniões e esperamos que ela se mantenha estável até o final do ano. Uma eventual flexibilização da política monetária depende tanto da capacidade do novo governo de ancorar as expectativas sobre a trajetória da dívida pública, quanto de uma reafirmação do compromisso com as metas de inflação.

Até agora, o novo governo tem dado sinais preocupantes sobre a condução da política fiscal, com a aprovação de uma PEC que permite um limite adicional de despesas de R\$168 bilhões neste ano. Além da PEC, os discursos do atual presidente reforçaram uma direção de maior gasto e intervenção governamental através das empresas públicas. O novo governo tem questionado não apenas o nível apropriado das metas para a inflação, mas também a autonomia do Banco Central e o próprio regime monetário. Nesse contexto, as expectativas de inflação têm subido substancialmente, implicando tradeoffs mais desfavoráveis entre inflação e crescimento. Não esperamos um repúdio total à responsabilidade fiscal, mas as indicações que temos até agora sugerem fundamentos fiscais mais frágeis, implicando um aumento dos prêmios de risco, da taxa de juro neutra e dos riscos inflacionários, bem como uma redução do crescimento potencial.

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



Arbor Capital

Tal como temos observado há mais de 1 ano, em fevereiro de 2023 as discussões macroeconômicas continuaram dominando a narrativa dos mercados. O combate dos bancos centrais à inflação através de taxas de juros mais altas cria incertezas sobre o rumo da economia no curto prazo.

Qual a taxa de juro que será necessária para desestimular a demanda e acomodar o aumento de preços? Quão severa será a desaceleração econômica neste ambiente mais restritivo?

Hoje, essas perguntas são centrais. Mas apesar de importantes para um horizonte de 12 meses, são pouco relevantes para os retornos de longo prazo de empresas resilientes com participação de mercado dominantes. Um choque pontual também impacta as receitas e a geração de caixa dessas empresas, mas não costuma mudar a trajetória dos seus fluxos mais longos.

Apesar de fora de moda, as variáveis que realmente importam são microeconômicas e dizem respeito ao cenário competitivo e à alocação de capital da empresa investida. Se esses fundamentos se mantêm saudáveis, os lucros por ação crescem e, com o passar do tempo, os preços das ações inevitavelmente acompanham.

Em 2022, o abrupto aumento de juros corrigiu os preços de vários ativos e retirou muitos excessos do mercado. Ao mesmo tempo, diversas ações se tornaram visivelmente descontadas, negociando abaixo dos seus múltiplos terminais. Com isso, vemos o ambiente atual como favorável para o investimento em negócios de qualidade e enxergamos retornos implícitos bastante elevados em todas as empresas em que investimos.

Contudo, é de se esperar que enquanto estes temas macroeconômicos permaneçam indefinidos os preços dos ativos seguirão voláteis. Neste ambiente, permanecemos atentos para as assimetrias que surgem em nosso universo de cobertura.

Lembramos que a turbulência nos mercados desenvolvidos, principalmente o americano, tende a ser pontual. Já no Brasil, a volatilidade política econômica pode causar danos permanentes.

Perspectivas para o mês de março:

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 fevereiro, os dados da economia Chinesa vieram bastante fortes, reforçando a retomada pós Covid Zero.

Nos EUA, o mercado de trabalho teima em não arrefecer. O Payroll de 517k jogou por terra a narrativa de uma desaceleração em curso na economia. Diversos indicadores passaram a apontar, inclusive, não apenas para a ausência de esfriamento, mas para uma reaceleração da atividade. Na Europa, os dados mostraram também robustez, em adição à elevação da inflação.

As economias ocidentais, de alguma forma, retomaram o crescimento em meio a juros que até pouco tempo atrás derrubariam de forma incisiva suas demandas agregadas. Isto em uma fase ainda incipiente do processo de desinflação, o que traz desafios aos próximos passos do FED e do BCE.

No Brasil, Lula escalou o confronto com o BC. O presidente resiste à ideia de que alguns trimestres sem crescimento na margem são necessários à construção das bases de um crescimento de longo prazo. Se inevitáveis, os coloca na conta da autoridade monetária diante dos eleitores.

O COPOM comunicou que prefere aguardar a execução do pacote fiscal de Haddad para então incorporá-lo a seu cenário base. Na virada para março a cobrança dos impostos federais sobre gasolina e álcool, ponto importante do plano Haddad, foi retomada, mesmo sob estridente oposição de parte da ala política do governo. Ato contínuo, o ministro “lembrou” ao BC estar fazendo sua parte. Sinalizou também que possivelmente apresentará o novo arcabouço fiscal antes da próxima reunião do COPOM.

Ambos os lados se encontram sob forte pressão. Haddad vive em guerra com a presidente do PT, Gleisi Hoffman, e vê o presidente do BNDES, Mercadante, organizar um projeto e uma equipe concorrentes aos seus para caso sua gestão seja julgada malsucedida. Já o Banco Central, apesar da ajuda fiscal que começa a aparecer, enfrenta desancoragem séria das expectativas de longo prazo

Perspectivas para o mês de março:

O cenário global passou a conter maiores riscos, dado que a resistência da atividade à restrição monetária pode obrigar os Bancos Centrais a executar uma freada mais brusca à frente. Por outro lado, a forte retomada da China tende a favorecer países como o Brasil.



No campo doméstico, a existência de vozes dissonantes no governo em meio a uma desaceleração econômica que se torna mais evidente dificulta previsões com horizontes mais longos.

No exterior mantivemos nossa carteira de cases específicos contra índice e 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. Mantivemos a posição tomada em cupom cambial e a venda de S&P.

No Brasil, mantivemos a exposição a ações high conviction com hedge em índice. Mantivemos também a posição aplicada curta indexada ao IPCA e a inclinação de juros. Acreditamos que a combinação entre atritos governo x BC, mudança na meta de inflação e desaceleração econômica deve gerar inclinação mais acentuada.

Argumento ARG Hike FIC FIM / Argumento ARG I FIM



Armor Capital

O mês de fevereiro foi marcado pela correção da boa performance que os ativos de risco registraram no mês de janeiro, devido, principalmente ao aumento das taxas de juros norte-americanas, precificando um cenário em que o FED terá que subir os juros acima do esperado anteriormente. As taxas de juros nos Estados Unidos subiram entre 40 e 60 bps ao longo do mês, o índice S&P 500 caiu 2,60% e o índice DXY, que mede a performance do dólar contra uma cesta de moedas, apreciou 2,72% em fevereiro, destaque para o Peso Mexicano que, mesmo nesse ambiente de aversão a risco, apreciou 2,90%, após o Banco Central local surpreender o mercado na última reunião de política monetária aumentando a taxa básica de juros para 11% quando o esperado era 10,75%.

Perspectivas para o mês de março:

Nossa visão para o mês de março é mais cautelosa tanto no mercado global quanto local.

No externo, zeramos a posição comprada em bolsa americana e agora temos um viés de operar vendidos. Importante monitorar os próximos dados de inflação e atividade para termos uma visão de quais serão os próximos passos na política monetária e qual será a taxa terminal neste ano.

Armor Axe FIC FIM / Armor Sword FIC FIM



ARX Investimentos

O mês de fevereiro foi marcado pelas surpresas altista dos dados de atividade e inflação nos Estados Unidos e na Europa. Esta combinação sugere que tanto o Fed, quanto o ECB poderão prolongar o ciclo de aperto monetário, especialmente devido a persistência da inflação de serviços em ambas as regiões. Tal descolamento dos dados em relação às expectativas resultou em um expressivo movimento de alta de juros e apreciação do dólar. Por outro lado, as bolsas se mantiveram extremamente resilientes devido a melhora das expectativas de crescimento, ignorando assim o movimento de elevação da taxa de juros. Na China, os dados de alta frequência conjuntamente com os dados de crédito continuam refletindo a recuperação da atividade devido ao fim das restrições de mobilidade.

A atribuição de performance negativa durante o mês foi concentrada nas estratégias de bolsa local, bolsa internacional e na posição aplicada em juros americanos. O book de renda fixa local, apesar de ter apresentado resultado positivo através de posições tomadas em juros nominais e comprada em inflação implícita, não foi suficiente para contrabalancear as perdas auferidas nas outras estratégias.

No mercado de bolsa, após iniciar o ano de maneira positiva, o Ibovespa sofreu uma considerável queda em fevereiro, fazendo com que a variação acumulada no ano ficasse negativa. As sinalizações de mudança da lei de autonomia do Banco Central e de aumento das metas de inflação nos próximos anos além do inesperado anúncio de taxaço das exportações de petróleo cru no último dia do mês foram mal-recebidas pelos investidores e acabaram afetando os preços dos ativos nacionais. Os principais detratores de retorno da estratégia ARX Income no mês foram Pão de Açúcar, Yduqs e B3. Contribuíram positivamente as alocações em Suzano, TIM e Itaúsa.

A ação do Pão de Açúcar sofreu uma queda relevante após a divulgação do resultado do 4T22 abaixo das expectativas. Um dos pontos mais negativos foi a pressão na margem bruta da empresa por conta dos impactos da inflação mais elevada. A ação da B3 também recuou devido à apresentação de um resultado mais fraco do último trimestre de 2022. A receita da companhia veio abaixo do esperado por conta do menor faturamento com as operações de ações, enquanto os custos surpreenderam para cima. O valor da ação da Suzano foi impulsionado pela desvalorização cambial e por potenciais interrupções de oferta de celulose no mundo ocasionadas por incêndios no Chile e greves na Finlândia.



A ação da TIM apreciou diante da reação positiva dos analistas de mercado aos números apresentados pela companhia em seu Plano Estratégico de 2023-2025, em especial o aumento da projeção de pagamento de dividendos e a redução do montante de investimentos. A divulgação, no início do mês, de um bom resultado do 4T22 também contribuiu para a performance positiva.

Em crédito privado, o mês de fevereiro deu continuidade ao newsflow do caso Americanas. Reconhecemos que este evento bem como a deterioração das condições macroeconômicas, em especial o cenário global de alta de juros, traz impacto no acesso a crédito das companhias, mas, em nossa visão, a abertura dos prêmios de risco foi exacerbada. Os devedores que compõem a carteira de crédito são companhias que atuam em setores altamente regulamentados e defensivos em momentos de crise econômica e/ou possuem uma posição de destaque e liderança dentro de seus respectivos segmentos de atuação. De modo geral, são empresas com boa liquidez, passivos alongados, bancabilidade junto às principais instituições financeiras, forte governança corporativa e margens mais elevadas com relação a seus pares. Em suma, são as companhias mais bem preparadas para atravessarem períodos turbulentos e, inclusive, consolidarem ainda mais o próprio market-share.

O risco de crédito trouxe contribuições negativas para os fundos no período por conta da remarcação generalizada de spreads no mercado. Em particular, houve impacto relevante dos papéis de Light. Não obstante, todos os fundos fecharam o mês com cotas positivas. Não houve participação em emissões no mercado primário durante o mês. O risco de mercado trouxe uma contribuição negativa para os fundos das famílias ARX Elbrus, ARX Elbrus Pro e ARX K2 Previdência.

Perspectivas para o mês de março:

No cenário doméstico, continuamos com os mesmos pontos de observação que vigoravam em janeiro. Ainda há pouco detalhamento sobre o que será a proposta de novo arcabouço fiscal e pouca clareza sobre o formato final das reformas tributárias que estão sendo negociadas no executivo e no Congresso. Além disso, o governo continua estabelecendo um discurso belicoso em relação ao Banco Central e sua atuação na taxa de juros, pondo em dúvida a manutenção da autonomia da autoridade monetária ao longo dos próximos anos. Esses eventos elevam o prêmio de risco local, mantendo a incerteza elevada em relação ao cenário prospectivo e prejudicando a ancoragem das expectativas de inflação e sustentabilidade da trajetória de endividamento público.



A estratégia macro continua com posições compradas em inflação implícita, além de um posicionamento em valor relativo na curva de juros real, e assumiu posições tomadas em inclinação na curva de juros nominal. No book internacional, seguimos com posições aplicadas na parte intermediária da curva norte americana, porém em tamanhos menores. Também mantivemos exposição vendida em bolsa europeia, assim como posições de valor relativo contra as bolsas chinesa e americana. Em renda variável local, seguimos com baixa exposição direcional, porém com uma carteira mais ligada a consumo, commodities e mais pessimista com estatais devido ao caráter intervencionista do Governo.

Em renda variável, considerando a estratégia ARX Income, nosso cenário continua sendo de um crescimento moderado da economia brasileira devido ao quadro fiscal desafiador e às 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. Não houve alteração relevante da carteira. Em linha com a estratégia de preservação de capital e diversificação, as maiores exposições estão nos detores de bancos, mineração, varejo, energia elétrica e telefonia.

No mercado de crédito, atualmente, o aumento no spread já se encontra refletido no carregamento dos fundos e temos observado também uma certa estabilidade no mercado secundário com a entrada de novos compradores, como tesourarias e fundos multimercado. Temos aproveitado esse momento de maior irracionalidade em alguns ativos high grade para reciclar e melhorar a carteira, em linha com o que já fizemos em outros momentos de stress nos anos anteriores. Para os fundos com risco de mercado, mantivemos a duration em 3,2y nos fundos atrelados ao IMA-B 5 – famílias ARX Elbrus e ARX K2 Previdência – e 7,0y para os fundos da família ARX Elbrus Pro – benchmark IMA-B. Apesar da volatilidade nas curvas de juros, optamos por manter 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

Após um início de ano positivo, os mercados internacionais registraram performance negativa para os ativos de risco em fevereiro: os índices de ações americanos se desvalorizaram, as taxas de juros futuras subiram significativamente e o dólar voltou a se apreciar. A interrupção da tendência observada no início do ano refletiu a divulgação de dados econômicos que revelaram duas mensagens importantes: (1) a inflação americana permanece muito alta, pressionada por aumentos salariais acima dos ganhos de produtividade e com sinais de que o alívio gerado pela normalização da cadeia de bens industriais não será suficiente para gerar a queda de inflação que os investidores esperavam; e (2) o mercado de trabalho americano continua extremamente apertado e sem evidências de redução no desequilíbrio entre demanda e oferta. Neste contexto, os mercados reavaliaram as expectativas de que o FED estaria próximo de concluir o seu ciclo de alta de juros e passaram a precificar a necessidade de um aperto adicional nas condições financeiras para combater as pressões inflacionárias. O processo de reabertura da China e os estímulos implementados pelo governo têm melhorado as expectativas de crescimento do país asiático, com reflexos positivos para as economias emergentes, mas colocando também risco para cima na inflação global. No Japão, a escolha do economista Kazuo Ueda para assumir a presidência do BOJ a partir de abril indicou que a política de Yield Curve Control (YCC) deve passar por ajustes para mitigar as distorções geradas no mercado de títulos públicos japoneses. E embora Ueda tenha declarado que os estímulos monetários atuais são adequados no momento, avaliamos que a aceleração da inflação, o aquecimento do mercado de trabalho e aumentos salariais acima do esperado deverão fazer com que o BOJ inicie um processo de normalização gradual da sua política monetária ao longo do ano.

No Brasil, os ativos de risco também registraram performance negativa, com queda do Ibovespa, aumento da inclinação da curva de juros e depreciação moderada da taxa de câmbio. No âmbito fiscal, o governo anunciou duas medidas no final do mês passado para reforçar a arrecadação tributária em cerca de R\$ 29 bilhões: (1) a reoneração parcial dos impostos federais sobre a gasolina e o etanol; e (2) a cobrança, por 4 meses, de um imposto sobre a exportação de petróleo. Embora medidas que elevem a arrecadação e reduzam o déficit primário projetado no ano sejam positivas do ponto de vista fiscal, avaliamos que a instituição de um imposto sobre exportação, mesmo sendo temporário, abre um precedente que gera incerteza sobre a lucratividade futura de setores exportadores e pode afetar negativamente o investimento neles.



Outro tema relevante em fevereiro foi o debate sobre a conveniência do CMN revisar para cima as metas de inflação para os próximos anos. Avaliamos que este debate aumentou a incerteza na condução da política monetária e contribuiu para a desancoragem das expectativas de inflação observadas nas últimas semanas. Acreditamos que uma eventual elevação da meta de inflação seria contraproducente, pois levaria a uma deterioração adicional das expectativas e tornaria a inflação mais persistente.

Perspectivas para o mês de março:

Para março, esperamos que a conjuntura econômica global reforce a necessidade do FED continuar apertando as condições financeiras para reduzir o excesso de demanda por trabalho existente nos EUA e permitir que a inflação possa convergir gradualmente para a meta de 2%. Acreditamos que o FED manterá o ritmo de alta de juros em 25bp nas próximas reuniões, até elevar a taxa de juros para um intervalo entre 5.50% e 5.75% no 3º trimestre. No Brasil, o principal tema mapeado é a apresentação da proposta de um novo arcabouço fiscal pelo governo federal. A definição de uma nova regra fiscal crível que assegure a sustentabilidade das contas públicas é essencial para que o prêmio de risco fiscal dos ativos brasileiros possa ser reduzido. Sem avanços concretos neste campo e com a incerteza crescente na condução da política monetária, avaliamos que as expectativas de inflação continuarão subindo. Elevamos nossa projeção para o IPCA de 2023 de 5.5% para 6.3%, devido a revisões para cima nas estimativas para alimentos, bens duráveis e energia elétrica.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM



Atena Capital

O mês foi marcado por bastante volatilidade no mercado, que acabou caindo por pressões negativas internas e externas. O mercado local foi marcado por incertezas fiscais e monetárias, enquanto o mercado offshore foi impactado por dados dos Estados Unidos indicando expectativa de inflação acima do esperado. Destaque para nossa exposição em papel e celulose e seguradoras, que apresentaram os maiores ganhos no período.

Em Renda Fixa o mês foi novamente marcado por um aumento dos spreads das debêntures, resultado de um mercado de crédito privado mais desafiador com os casos recentes de reestruturação financeira nas empresas. Apesar da marcação negativa dos papéis com aumento dos spreads, não possuíamos nenhuma exposição aos créditos das empresas em reestruturação, o que nos permitiu aproveitar o momento para aumentar a alocação em empresas de alta qualidade que apresentavam prêmio em relação a seu risco esperado. Dentro das debêntures de companhia aberta do fundo, destaque para os ativos emitidos pela NCF (holding do Bradesco) e Gerdau, que apresentaram as maiores atribuições individuais dentro dessa classe.

Perspectivas para o mês de março:

Continuamos diligentes e atentos a oportunidades em empresas de alta qualidade. O mercado de crédito apresenta certa nebulosidade no curto prazo, por outro enxergamos que o ano de 2023 será de muitas oportunidades para as gestoras disciplinadas e diligentes.

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



Athena Capital

O mês foi repleto de ruídos políticos que afetaram a performance da maior parte das empresas brasileiras. Um dos ativos que mais sofreu no mês foi a RECV3, com a piora das perspectivas de efetivação da compra do ativo Bahia Terra, em processo de negociação dentro do plano de desinvestimento da Petrobras. Por conta desse risco, já carregávamos uma proteção no ativo e nos níveis de preço atuais vemos um retorno muito interessante para RECV, mesmo que tal transação não seja consumada. Ainda acreditamos que há outras oportunidades de aquisição e consolidação no onshore brasileiro e a Petroreconcavo segue bem posicionada como um consolidador importante e disciplinada na alocação de capital. Outro destaque negativo foi a ALPA, que apresentou uma queda de volume no mercado interno pior que o esperado, gerando também piora na margem bruta e capital de giro. A posição tinha uma proteção que limitou o impacto negativo.

Perspectivas para o mês de março:

Seguimos considerando o mercado acionário brasileiro bastante descontado, mesmo diante de um cenário econômico desafiador e do nível atual de juros. Temos atuado com proteções, em especial para os ativos mais sensíveis ao cenário e naqueles com algum potencial evento iminente. Entendemos que nas atuais condições, as empresas que possuem posicionamentos diferenciados se tornarão ainda mais dominantes, conforme seus concorrentes sofrem de forma desproporcional com os efeitos de uma economia mais fraca e de um ambiente de juros elevados. Apesar do otimismo em relação às empresas da nossa carteira no médio-longo prazo, mantemos o portfólio com temas diversificados, boa parte dele concentrado em ativos com dinâmicas mais defensivas e que nos trazem maior segurança para a travessia, nesse momento adverso.

Athena Total Return II FIC FIA



Augme Capital

Augme 45:

Performance

No mês de fevereiro, o Augme 45 teve retorno de 0,37% ou 40% do CDI (R\$ 997 mil de PnL). Na performance por estratégia, o nosso book ilíquido (ou HTM) entregou 0,91% de retorno, equivalente a 105% do CDI (R\$ 268 mil de PnL). O book líquido (ou de trading) teve retorno de -0,01% (-R\$ 6 mil de PnL) e o caixa fez 0,90% ou 104% do CDI (R\$ 735 mil de PnL).

O nosso book ilíquido (ou HTM), apesar da contribuição negativa dos papéis de Subway Systems (-R\$ 5 mil) e Mottu (-R\$ 3 mil), encerrou o mês acima do CDI. Dentre as contribuições positivas para o book, tivemos as debêntures de Triple Play (R\$ 26 mil), sub do FIDC Stone V (R\$ 22 mil) e Aegea (R\$ 20 mil).

Considerando agora nosso book líquido, a abertura das taxas no mercado secundário (de uma forma geral) impactou negativamente a estratégia. Destaque negativo para Dasa (-R\$ 114 mil), cuja exposição zeramos ao longo do mês, FII XP Hotéis (-R\$ 51 mil), debêntures de Smartfit (-R\$ 47 mil), SBF (-R\$ 40 mil) e JSL (-R\$ 30 mil). Dentre os bonds, Stone contribuiu negativamente com o portfólio em R\$ 38 mil. O mês foi de poucos destaques positivos no book líquido, mas destaque para debêntures de XP (R\$ 33 mil), Eldorado (R\$ 28 mil) e Solví (R\$ 26 mil).

Augme 180:

Performance

Em fevereiro, o Augme 180 teve retorno de 0,36% ou 39% do CDI (R\$ 1.525 milhões de PnL). Na performance por estratégia, o nosso book ilíquido (ou HTM) entregou 0,78% de retorno, equivalente a 89% do CDI (R\$ 1,339 milhões de PnL). O book líquido teve retorno de -0,26% (-R\$ 360 mil de PnL) e o caixa fez 0,90% e 103% do CDI (R\$ 546 mil de PnL).

Dentre os detratores de performance do nosso book ilíquido, tivemos a cota mezanino do FIDC OpenCo, respondendo por um PnL negativo de R\$ 257 mil, e em menor magnitude a marcação da cota mezanino do FIDC SAV, com PnL negativo de R\$ 31 mil. Como contribuição positiva, citamos a cota sub do FIDC Stone IV (R\$ 51 mil) e CCB com a Mercúrio (R\$ 47 mil).



Para o nosso book de trading, a nossa estratégia de bonds detraiu valor no período, sendo que as principais posições afetadas foram em Stone (-R\$ 238 mil), Movida (-R\$ 125 mil), Simpar (-R\$ 28 mil) e Hidrovias (-R\$ 62 mil). Contribuindo positivamente, observamos as debêntures incentivadas de Ligga Telecom (R\$ 70 mil), debêntures de Solví (R\$ 50 mil) e Aegea (R\$ 37 mil).

Perspectivas para o mês de março:

Augme 45:

Posicionamento

O Augme 45 encerrou o mês com 11,3% alocados no book ilíquido (ou HTM), 48,3% alocados no book líquido (ou de trading) e 40,4% em caixa. Tendo em vista o momento de mercado, elevamos bem o nosso volume em caixa, vendendo algumas posições do nosso book líquido (que reduziu 7,4%). Na mesma linha, nosso book ilíquido reduziu em 1,5%. O fundo encerrou o mês com um carregamento de CDI + 1,68% a.a. e duration de 1,53 anos. O maior emissor representa 2,13% do PL e o HHI fechou em 1,56%, mantendo alta diversificação.

Augme 180:

Posicionamento

O Augme 180 encerrou o mês com 46,4% alocados no book ilíquido (ou HTM), 39,1% alocados no book líquido (ou de trading) e 14,5% em caixa. A exposição no nosso book líquido aumentou aproximadamente 1,5%, o book ilíquido aumentou em 2%, em detrimento do caixa, que reduziu na margem 3,5%. O fundo encerrou o mês com um carregamento de CDI + 4,2% a.a. e duration de 2,3 anos. O maior emissor risco representa 2,1% do PL e o HHI fechou em 1,09%, mantendo alta diversificação.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



Bahia Asset Management

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM:

O fundo teve resultado negativo em Renda Fixa e levemente positivo em Renda Variável. Em Renda Fixa, as perdas vieram de posições aplicadas em juros no mercado internacional, vendidas em dólar, compradas em volatilidade e aplicadas em inclinação no Brasil. Em Renda Variável, os ganhos vieram de posições vendidas no mercado americano. O mês de fevereiro reverteu boa parte do afrouxamento nas condições financeiras do mês anterior. Os dados econômicos referentes a janeiro nos Estados Unidos e na Europa resultaram em um movimento expressivo de alta nas taxas de juros, força do dólar e queda dos ativos de risco. No Brasil, ainda que sem definição oficial pelo CMN, intensificou-se o debate acerca de eventual mudança da meta de inflação e continuaram os ataques ao nível de juros e à atuação do Bacen.

BAHIA AM FIC DE FIM:

O fundo teve resultado negativo em Renda Fixa e levemente positivo em Renda Variável. Em Renda Fixa, as perdas vieram de posições aplicadas em juros no mercado internacional, vendidas em dólar, compradas em volatilidade e aplicadas em inclinação no Brasil. Em Renda Variável, os ganhos vieram de posições vendidas no mercado americano. O mês de fevereiro reverteu boa parte do afrouxamento nas condições financeiras do mês anterior. Os dados econômicos referentes a janeiro nos Estados Unidos e na Europa resultaram em um movimento expressivo de alta nas taxas de juros, força do dólar e queda dos ativos de risco. No Brasil, ainda que sem definição oficial pelo CMN, intensificou-se o debate acerca de eventual mudança da meta de inflação e continuaram os ataques ao nível de juros e à atuação do Bacen.

BAHIA AM LONG BIASED FIC DE FIM:

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições no setor de Bancos e Transportes além da posição vendida no mercado americano (S&P). Embora fevereiro tenha sido um mês negativo para a maioria dos ativos, algumas ações conseguiram outperformar o mercado. Itaú divulgou um resultado com qualidade muito acima dos seus pares. Inadimplência e crescimento de carteira seguem controlados, mesmo com os recentes episódios de crédito. Rumo, por sua vez, também teve uma performance boa no relativo, com a divulgação do resultado do último trimestre no qual o guidance para 2023 foi destaque positivo, puxado pelo crescimento de volume e controle de capex. As contribuições negativas vieram do setor de Óleo e Gás. As empresas juniors de petróleo tiveram uma má performance no mês, mesmo antes da divulgação do novo imposto de exportação de óleo bruto.



Resultados mais fracos do último trimestre, problemas de produção e a possibilidade de fim de M&As com a Petrobras foram os principais assuntos negativos no período.

BAHIA AM VALUATION FIC DE FIA:

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições no setor de Bancos e Transportes. Embora fevereiro tenha sido um mês negativo para a maioria dos ativos, algumas ações conseguiram outperformar o mercado. Itaú divulgou um resultado com qualidade muito acima dos seus pares. Inadimplência e crescimento de carteira seguem controlados, mesmo com os recentes episódios de crédito. Rumo, por sua vez, também teve uma performance boa no relativo, com a divulgação do resultado do último trimestre no qual o guidance para 2023 foi destaque positivo, puxado pelo crescimento de volume e controle de capex. As contribuições negativas vieram do setor de Óleo e Gás. As empresas juniors de petróleo tiveram uma má performance no mês, mesmo antes da divulgação do novo imposto de exportação de óleo bruto. Resultados mais fracos do último trimestre, problemas de produção e a possibilidade de fim de M&As com a Petrobras foram os principais assuntos negativos no período.

Perspectivas para o mês de março:

BAHIA AM MARAÚ FIC DE FIM:

A economia global deve desacelerar à frente devido ao grande aperto monetário em curso, com alta probabilidade de uma recessão mais adiante. A inflação dos preços ao consumidor e de salários segue como principal variável a ser monitorada. Os policymakers dos países sistêmicos estão nos estágios finais do ciclo, em ritmo menos acelerado e mais cauteloso. Em Renda Fixa, reduzimos posições aplicadas em juros no mercado internacional e fizemos hedges tomados na parte curta de certos países. Seguimos tomados em juros no Japão, com posições aplicadas em inclinação na Europa, vendidas em risco e compradas em volatilidade. No Brasil, estamos aplicados em inclinação de juro nominal. Em Renda Variável, temos posições compradas em Petróleo e empresas petrolíferas americanas, vendidas em S&P e Nasdaq.

BAHIA AM FIC DE FIM:

A economia global deve desacelerar à frente devido ao grande aperto monetário em curso, com alta probabilidade de uma recessão mais adiante. A inflação dos preços ao consumidor e de salários segue como principal variável a ser monitorada. Os policymakers dos países sistêmicos estão nos estágios finais do ciclo, em ritmo menos acelerado e mais cauteloso. Em Renda Fixa, reduzimos posições aplicadas em juros no mercado internacional e fizemos hedges tomados na parte curta de certos países.



Seguimos tomados em juros no Japão, com posições aplicadas em inclinação na Europa, vendidas em risco e compradas em volatilidade. No Brasil, estamos aplicados em inclinação de juro nominal. Em Renda Variável, temos posições compradas em Petróleo e empresas petrolíferas americanas, vendidas em S&P e Nasdaq.

BAHIA AM LONG BIASED FIC DE FIM:

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 incertezas fiscais. As maiores posições estão hoje nos setores de Commodities, Bancos e Setor Elétrico. Os maiores hedges da carteira se encontram no mercado externo (Bolsa Americana).

BAHIA AM VALUATION FIC DE FIA:

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 incertezas fiscais. As maiores posições estão hoje nos setores de Commodities, Bancos e Setor Elétrico.

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



Bayes Capital

O mês de Fevereiro 2023 foi um mês negativo para ativos de risco, sobretudo no final do mês, após surpresas negativas relacionadas à inflação nos EUA . Com o PCE surpreendendo negativamente, assim como o PCE Core, o preço dos bônus foram bastante afetados . Foi a maior queda nesses ativos para um mês de Fevereiro em quase 3 décadas. O yield do bônus de 10 anos subiu quase 40 bps no mês e índices de renda fixa como o Vanguard Total Bond mkt ETF tiveram performance próxima de -3% no mês de Fevereiro. O repique da inflação não ocorreu apenas nos EUA, mas também em alguns países da Europa como França e Espanha. Esse movimento de nível e inclinação na curva de juros jogou para 2024 alguma expectativa de corte de juros e aumentou as chances do nível terminal do FFR determinado pelo FED ter que alcançar entre 5% e 6% para reverter as expectativas de inflação.

Esse movimento de alta de juros voltou a fortalecer o USD vs outras moedas. A maior parte das moedas caiu ao menos -2% vs o Dólar. As commodities também caíram fortemente.

Os mercados de ações terminaram no vermelho nos EUA com destaque para o Dow (-4,2%) e em seguida o S&P (-2,6%). As ações de Crescimento não se comportaram tão mal. As maiores quedas vieram de ações de consumo.

Enquanto as expectativas de inflação voltaram a subir, a confiança do consumidor caiu ao menor nível em 3 meses nos EUA. O nível de emprego segue alto.

No Brasil, os mercados foram bem negativos, influenciados pelos mercados globais mas também por conta das questões fiscais e desancoragem das expectativas de inflação. O governo além disso, anunciou um pacote fiscal para os combustíveis que foi muito mal recebido e gerou impactos em setores como extração de petróleo. O Real depreciou e o Ibovespa caiu -7,49% no mês.

Os fatores de risco Long Short foram muito bem durante o mês de Fevereiro. Surpreendentemente os fatores de risco de Crescimento e Momentum foram bem. Valor e Qualidade sofreram. Baixo Risco foi bem. Os fatores de risco Long Only foram melhor do que o mercado em geral mas sofreram também no mês.

Perspectivas para o mês de março:

A dinâmica de inflação voltou a preocupar em Fevereiro/23 em vários países, sobretudo nos EUA.



O ambiente de convergência de inflação sofreu um forte revés em Fevereiro e trouxe uma reação violenta dos juros futuros.

Um cenário sendo considerado atualmente nas curvas de juros futuras é que o nível de juros nos EUA suba e que o FFR alcance a faixa entre 5% a.a. e 6% a.a. e fique por aí mais tempo, ou seja, que os cortes de juros que antes eram previstos para o final de 2023 aconteçam somente em 2024. Isso tem impacto sobre o preço dos ativos de risco, e em especial bônus, câmbio e commodities.

A incerteza aumentou e cabe aguardar os dados econômicos para entender como a inflação irá se comportar.

No Brasil se espera o anúncio das regras fiscais pelo Governo. O Governo já indicou sua preferência por aumento e criação de novos impostos.

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



BlueLine

O fundo Blue Alpha Feeder B FIC FIM teve performance de 1,30% no mês de fevereiro contra um CDI de 0,92%. Seguimos analisando de perto os dados recentes de atividade econômica para tentar identificar os próximos passos da política monetária global. Em janeiro, parecia que poderíamos estar próximos ao fim do ciclo de aperto monetário. Em fevereiro, essa visão perdeu força após divulgação de importantes indicadores econômicos como CPI, NFP e ISM na direção de maior pressão inflacionária nos EUA. Nesse contexto mais arriscado, concentramos maior exposição no mercado de juros, simplificamos o portfólio de câmbio e neutralizamos as posições em bolsas. A maior contribuição para performance do Blue Alpha veio do mercado de juros, com posições tomadas na parte curta da curva americana. Moedas e bolsa não tiveram grande destaque no mês.

Perspectivas para o mês de março:

Dada a incerteza do cenário atual, seguimos operando com risco reduzido. Gostamos de posições tomadas na parte curta da curva de alguns países desenvolvidos. Na parte de moedas, estamos trabalhando com posições compradas em USD contra uma cesta de moedas e um cross short JPYMXN. No mercado de renda variável nosso viés é negativo tanto para bolsa local como estrangeira.

Blue Line Alpha Feeder B FIC FIM



Butiá Gestão de Investimentos

O mês de fevereiro, apesar de mais curto para o mercado local, seguiu bastante volátil em relação a dinâmica de preços com a continuidade de atritos entre o Executivo e o Banco Central, com críticas do governo a respeito do nível de juros, atuais metas de inflação e independência da autoridade monetária. As discussões a respeito do desejo de Lula em alterar as metas de inflação, e em um segundo momento, até uma predisposição do Bacen em alterar a meta de 2024 de 3,0% para 3,5%, acabou pressionando bastante a ponta longa da curva de juros local à medida que o mercado passava a precificar níveis de inflação de longo prazo mais elevados. Por outro lado, a pressão sob o Banco central fez com que o mercado passasse a precificar mais inflação e menores juros no curto prazo, contribuindo para um movimento de inclinação nas curvas de juros, com fechamento nos vértices curtos e abertura nos longos.

Como já era esperado pelo mercado, o Copom manteve a taxa de juros inalterada em 13,75%. Em comunicado, o Comitê foi bastante vocal no tema de desancoragem das expectativas de inflação, principalmente no custo adicional de política monetária, já que seu foco não é somente o processo de desinflação, que já vem ocorrendo, mas também a ancoragem das expectativas para a inflação em prazos mais longos. Além disso, ainda não temos visibilidade sobre qual será o programa fiscal proposto pelo Ministério da Fazenda, o que contribuiu com ruídos em torno da sustentabilidade da dívida pública. Mesmo com nível de preços correntes mais controlado, continuidade do processo de desaceleração econômica e sinais de arrefecimento nos níveis de emprego, enxergamos pouco espaço para cortes de juros no curto prazo, principalmente pela desancoragem das expectativas de longo prazo provocada pelo desejo de um fiscal mais solto e pela ausência de uma âncora fiscal crível. Os efeitos são evidenciados quando olhamos as projeções do FOCUS para o IPCA de 2026, com o primeiro relatório do mês mostrando expectativa de 3,50% contra 3,75% do último relatório. Tais discussões corroboram também para a incorporação de um nível de juros real neutro mais elevado, reduzindo o espaço adicional para futuros cortes.

Até então, a desaceleração econômica tem sido, de forma majoritária, fruto do nível de juros mais altos. Porém, o evento de fraude na Americanas acabou reduzindo, pelo menos no primeiro momento, o apetite por parte dos bancos na concessão de crédito. Além disso, tivemos outras companhias passando por reestruturação de dívidas e RJ, o que, ao nosso ver, contribuem para o encarecimento do custo de dívida por parte das empresas, já que o mercado fica cada vez mais seletivo na concessão.



Dados esses eventos, no curto prazo, o mercado de capitais se tornou uma fonte menos viável de financiamento para as empresas devido à baixa demanda por dívida e pelos spreads elevados. O repasse do aumento da Selic via canal de crédito ocorre com defasagem, então ainda temos efeitos para observar o encarecimento do custo da dívida. Essa dinâmica de transmissão via canal de crédito prejudica os resultados das empresas via despesa financeira e freia a economia via menor demanda agregada, realimentando os riscos de inadimplência. Se olharmos para o indicador de inadimplência disponibilizado pelo Bacen, principalmente no segmento crédito livre PJ, ele ainda se encontra em 1 p.p. abaixo da média dos últimos 20 anos. Se tivermos uma normalização dos níveis de inadimplência, algo que acreditamos que irá ocorrer, os níveis de taxas praticadas para empréstimos serão ainda maiores, pressionando ainda mais a capacidade de financiamento das empresas e o crescimento econômico.

Como alívio no mercado local do ponto de vista arrecadatório, tivemos a divulgação por parte do Ministério da Fazenda da reoneração parcial dos tributos federais sobre gasolina e etanol. A medida vai em linha com uma maior preocupação a respeito das condições fiscais do país, já que irá recompor na totalidade as receitas que seriam renunciadas. Para fazer frente ao percentual que não foi reonerado, a alternativa do governo foi de estabelecer uma alíquota de imposto de exportação de petróleo de 9,2% durante um período de quatro meses.

No ambiente externo, a dinâmica de mercado foi marcada pela continuidade da volatilidade dos dados na economia americana. Até fevereiro, os principais indicadores convergiam para uma acomodação, porém em nível ainda alto, nos preços, além de um modesto arrefecimento no mercado de trabalho, o que foi suficiente para provocar uma redução na velocidade do aperto monetário por parte do FED, além de discussões mais aquecidas sobre juros terminal aquém dos 5% estimados anteriormente e um afrouxamento das condições financeiras. Com esse cenário por trás, o FOMC, em reunião de fevereiro, decidiu por subir o fed funds em 25 bps. O cenário otimista virou assim que tivemos os dados do payroll de janeiro, número muito mais forte do que o mercado previa, provocando abertura nos juros e a retomada de um tom ainda mais duro nos discursos dos policymakers em relação a taxa terminal. Ainda no mês, tivemos uma leitura bem negativa do PCE, mostrando que a batalha contra a inflação está longe de estar ganha, resultando em expectativas de um juros terminal ainda mais alto, dessa vez em 5,5%, e deixando por terror os cenários de possíveis cortes ainda em 2023.



Perspectivas para o mês de março:

Cenário Macro: Apesar de atribuímos uma baixa probabilidade, vemos um eventual cenário de credit crunch como algo possível e algo para estarmos atentos, não somente em relação efeitos econômicos provocados, mas também em relação a quais medidas fiscais e parafiscais podem ser realizadas para fazer frente a tal possibilidade, como a possibilidade do retorno de uma agressiva concessão de crédito subsidiado por parte do BNDES, o que vai na contramão do esforço de desinflação por parte do Banco Central, reduzindo a potência da política monetária.

Mercado de Crédito: Acreditamos na manutenção de um cenário de menores ofertas durante os próximos meses em função da pressão do cenário de alta taxa de juros mais spreads elevados. Em paralelo, temos um cenário de equities com valuation bastante depreciados, o que impossibilita a captação via ações. O mercado de dívida norte-americano segue caro, já que ainda não há visibilidade sobre o nível terminal do fed funds, o que também dificulta a emissão de bonds de companhias brasileiras no mercado internacional. Sendo assim, mesmo diante momento mais desafiador, acreditamos que, a partir do segundo semestre tenhamos uma certa normalização do mercado, e conseqüentemente, novas emissões a caminho.

Ações: Com os desenvolvimentos de fevereiro, nossa visão já pessimista se reforçou, fazendo com que continuemos com uma carteira majoritariamente defensiva, com maior concentração em cases de valor e em setores defensivos e pouco regulados. Nas empresas voltadas ao mercado interno, continuamos a preferir as empresas com dinâmica de crescimento própria, menos sensíveis à desaceleração econômica ou mais focadas em públicos cuja renda costuma flutuar menos ou que, por diferenciais de qualidade, podem ganhar participação de mercado, eventualmente se beneficiando das dificuldades dos concorrentes. Reduzimos a posição no setor de óleo e gás pelo aumento dos riscos, apesar de ainda vermos assimetria nas empresas de nossa carteira, e reduzimos a posição no setor bancário devido aos impactos no mercado de crédito que uma Selic alta por muito tempo e uma atividade desacelerando trazem, priorizando o caixa no fundo Long Only e aumentando a posição vendida no Long Biased. Manteremos a prudência e uma alocação defensiva, visando a preservação de capital, enquanto não tivermos sinais mais concretos de responsabilidade fiscal e regulatória por parte do poder executivo.

Multimercado: Com um cenário tão negativo, apesar de preços altamente convidativos, seja em juros, seja na bolsa brasileira, continuamos com uma posição muito leve. Nossa posição em ações é representada por nossa carteira de seleção de ações contra o Ibovespa.



Temos uma pequena posição em juros prefixados curtos que além de uma alta taxa, estão mais protegidos de um ativismo do governo em manter a taxa Selic baixa, o que pode gerar aumento da inclinação da curva, esta posição está parcialmente protegida por uma posição comprada em dólar contra o Real. Mantemos uma pequena posição vendida em S&P devido à combinação de um ponto do ciclo econômico ruim com valuation esticado.

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

Em mais um mês marcado pela desvalorização da maior parte dos ativos de risco no Brasil, a curva de juros local registou uma abertura, com destaque para os vértices mais longos. Os DIs com vencimento em janeiro de 2029 e 2031 passaram de 12,95% para 13,34% e de 13,02% para 13,48%. O movimento da curva reflete o ruído político acerca da condução da política monetária por parte do Banco Central e sobre a meta de inflação, além de indefinição sobre a política fiscal. Este ruído gerou uma revisão das expectativas de inflação para cima, o que acabou impactando a curva de juros real que contraiu em média 0,24% no trecho com vencimento entre 2023 e 2026. Dessa forma, o IMA-B e o IMA-B 5 renderam 1,28% e 1,40%, em fevereiro.

Após o evento de Americanas, fevereiro foi novamente marcado por um noticiário negativo de algumas empresas. Dentre elas, o caso de Light que contratou a Laplace como assessora financeira, gerando preocupação entre os credores de que seria possivelmente apresentado alguma proposta de reestruturação. Os eventos negativos geraram uma pressão vendedora que resultaram em uma abertura nos spreads de crédito de 60bps nos ativos em CDI + e 35bps nos ativos em IPCA +.

Perspectivas para o mês de março:

O movimento de abertura nos spreads devido a uma pressão vendedora de papéis tem criado oportunidades de compra no mercado secundário. Empresas com alta qualidade de crédito, que atuam em setores com baixa correlação com ambiente macro e alavancagem controlada, tem negociada com spread significativamente superior à média histórica. Adicionalmente, após dois meses com pouca atividade, o mercado primário está retornando gradualmente. A gestão continua diligente no giro de carteira, de modo a aproveitar as melhores oportunidades, com foco no resultado de longo prazo.

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



Charles River Capital

No mês de Fevereiro, o fundo teve retorno de -4,5% contra -7,5% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 818,6% desde a fundação (07.11.2011) contra 77,3% 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 fevereiro, o Charles River FIA conseguiu superar o Ibovespa em 3,0%. Ao longo da nossa história, parcela considerável do alpha gerado veio, justamente, em momentos de stress da bolsa, quando costumamos ter performance que excede a do nosso benchmark. Como exemplo, dos 205 dias que o Ibovespa caiu mais de 2,0% desde nossa fundação, tivemos resultado melhor 197 vezes, com excesso de retorno médio de 1,94%. Dessa forma, apesar do resultado absoluto negativo em fevereiro, seguimos nossa estratégia defensiva, mirando retornos consistentes, superiores ao do nosso benchmark, no longo-prazo.

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 março:

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 dezembro, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 86,1% em 13 posições diferentes, com maior exposição aos setores Financeiro e Logística.

Charles River FIA



Chess Capital

Diferente da estabilização das curvas de juros americanas vista em janeiro, em fevereiro observamos uma alta substancial, resultado principalmente do forte número do mercado de trabalho divulgado no início do mês. Também os indicadores de inflação, apesar de mostrarem certo arrefecimento, ainda seguem muito acima do esperado pelos economistas nos últimos meses. Por consequência, vários membros do Federal Reserve vieram a público enfatizar seu compromisso com a convergência da inflação para a meta de 2%, o que induz o mercado a precificar que a taxa final do ciclo de alta de juros nos EUA deve ser maior, talvez em torno de 6%.

O que surpreendeu foi a relativa resiliência do mercado acionário, o qual teve uma queda de cerca de 4% no mês. Existe um consenso entre os analistas de que o múltiplo Preço/Lucros dos principais índices americanos estão altos demais, dado o nível atual de juros e o crescimento esperado de lucros para esse ano (ou mesmo queda). O mais esperado hoje é que o FED mantenha o ritmo de altas de 0,25 pontos percentuais nas próximas reuniões. O que é incerto é o número de altas que ainda veremos.

O Brasil sofreu em dobro, como de costume. O ambiente mais desfavorável do lado externo contribuiu para que o excesso de ruído interno derrubasse o Ibovespa em quase 8% e elevasse o Dólar contra o Real em mais de 3%.

A investida do PT contra o Banco Central e contra a Petrobrás continuam elevando a incerteza dos mercados e, assim, aumentando o prêmio de risco de se investir no Brasil. A curva de juros enxugou quase toda a queda que vinha precificando no início do ano. O boletim Focus acompanhou a deterioração, elevando as expectativas de inflação em todos os anos do horizonte amostral.

Ao fim, uma tentativa atabalhoada de melhorar a situação fiscal com a reoneração dos combustíveis acabou por aumentar grosseiramente a incerteza contratual no país, com a criação de um imposto de exportação sobre petróleo cru, vigente por apenas 4 meses, período após o qual não se sabe qual será a configuração do setor, se manterá esse imposto ou se retomará as antigas alíquotas de PIS/Cofins sobre os combustíveis.



Perspectivas para o mês de março:

Reconhecemos que o governo tem feito tudo que pode para complicar a já ruim situação em que o país se encontra. No entanto, nos atuais níveis de preços, principalmente dos setores mais sensíveis ao mercado local e à taxa de juros, entendemos que há uma assimetria relevante para posições compradas. A carteira segue então comprada em ações locais, em diversos setores, e vendida em Dólar contra o Real. Os números da situação fiscal do país em janeiro foram muito positivos. Se o governo esse ano conseguir entregar um déficit menor que o aprovado no Orçamento e parar com o ruído sobre o Banco Central, poderemos observar uma queda natural da taxa de juros e a consequente recuperação dos preços dos ativos locais.

Chess Alpha FIC FIM



Claritas

O mês de fevereiro foi de reprecificação das expectativas de altas de juros nas economias desenvolvidas, após uma sequência de surpresas positivas e dados econômicos fortes. A reabertura chinesa seguiu em destaque, mas o efeito positivo em emergentes foi pequeno ao longo do mês. O FED manteve o discurso duro, resgatando a possibilidade de 50 bps, além de reforçar a necessidade de manter os juros elevados por período prolongado e de que novas altas são necessárias. No ambiente doméstico, o movimento externo foi potencializado com as medidas anunciadas pelo governo e devido ao embate entre o presidente e o Banco Central, a bolsa caiu, o real desvalorizou, e a curva de juros ganhou inclinação. O governo segue sem fornecer sinais claros para a nova âncora fiscal e para a reforma tributária.

Em equities, no mês, o principal destaque positivo foi nossa posição em Multiplan que apresentou bons resultados para o último trimestre de 2022, refletindo um crescimento dos aluguéis nas mesmas lojas (SSR) de 15% y/y, taxa de ocupação estável e bom controle das despesas. Além disso, a companhia indicou que as vendas em janeiro continuaram fortes, com crescimento de 23% y/y, o que deve sustentar ganhos reais nos contratos de aluguel nos próximos trimestres.

Por outro lado, nossas posições no setor de petróleo, principalmente em PetroRio e PetroRecôncavo, foram destaques negativos no mês. As ações ficaram pressionadas com o anúncio da implementação de imposto de exportação temporário de 9,2% sobre o óleo cru pela nova equipe econômica para compensar a reoneração parcial dos combustíveis.

Outro destaque negativo foi nossa posição em Vamos, que ficou pressionada com o aumento dos juros de longo prazo dada a incerteza fiscal.

Perspectivas para o mês de março:

Operamos dinamicamente os Juros Nominais em conjunto dos Juros Reais, com performance positiva. mantivemos uma posição direcional e em inclinações nos Juros Americanos, e tomada em Juros Japoneses com resultado positivo. Em bolsa, seguimos comprados em bolsa brasileira, mas atentos para os riscos, principalmente os políticos. Mantivemos uma carteira defensiva ao longo do mês com foco grande em commodities, mas ao final do mês voltamos a balancear mais o portfólio, aumentando um pouco a alocação em empresas com exposição doméstica que vêm se demonstrando mais resilientes. Tivemos como destaque positivo na carteira papeis do setor de Mineração e Aço e do setor de Aeronáutica. Os destaques negativos foram papeis do setor de Utilidades Públicas e do setor Financeiro.



Nós reduzimos a posição comprada em emergentes e mantivemos a posição vendida em EUA. No book de moedas, obtivemos retorno negativo no Real e em cross de países Desenvolvidos/Emergentes.

Em equities, os fundos seguem posicionados nos temas de investimento relacionados a commodities, empresas de valor, e cases seculares de crescimento.

Nossos 5 principais setores são Finanças - Bancos, Petróleo e Gás, Transporte & Logística, Construção, Siderurgia & Metalurgia.

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 (início em 30.06.20)

O fundo Clave Alpha Macro FIC FIM teve rentabilidade de -0.04% no mês de fevereiro, acumulando alta de +1.47% no ano de 2023, +18.80% nos últimos 12 meses, +28.93% nos últimos 24 meses, e +44.08% desde o início (vs. CDI de 20.90% no mesmo período).

No mês de fevereiro, o fundo obteve resultados positivos nos books de Juros e Ações local, enquanto os destaques negativos vieram nas estratégias globais.

O fundo manteve ainda no mês de fevereiro um nível baixo de risco em relação à média histórica, porém, de forma tática, com aumento da alocação em ativos locais e redução da exposição em ativos globais.

O fundo manteve posições de valor relativo em juros em países desenvolvidos, posições em pares de moedas, mas zerado em dólares, levemente vendido em ações e liquidamente aplicado em juros no mercado local.

EQUITY (fundos com início em 02.06.21)

O fundo Clave Total Return FIC FIM teve uma rentabilidade de -1.61% no mês (vs. Ibovespa de -7.49%), acumulando alta de +4.89% no ano de 2023 (vs. Ibovespa -4.38%), em 12 Meses, +6.34% (vs. Ibovespa de -7.26%) e desde o início, +17.48% (vs. Ibovespa de -19.03% e IPCA + Yield IMA-B +25.58%, no mesmo período). Por sua vez, a estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA, rendeu -4.50% no mês, acumulando alta de +1.66% no ano de 2023, em 12 Meses, -4.75% e desde o início, -11.68%. O Clave Ações Institucional FIC FIA, rendeu -5.02% no mês, acumulando -1.70% no ano de 2023, em 12 Meses, -6.27% e desde o início, -16.67%.

Temos trabalhado com maior alocação relativa e menor exposição líquida, com um portfólio concentrado em empresas de balanço sólido, priorizando liquidez. Seguimos observando boas oportunidades em pares intrasetoriais e posições vendidas, que têm trazido bons resultados para o fundo. As principais contribuições vieram do setor de e-commerce e financeiros, e os principais detratores vieram dos setores de petróleo e saúde.



Perspectivas para o mês de março:

ALPHA MACRO (início em 30.06.20)

No mercado local, o ruído político do pós-eleição se manteve alto ao longo do mês, com destaque para as críticas do Presidente, e de seu partido, em relação aos juros e ao Banco Central. Além disso, sem novidades em relação ao novo arcabouço fiscal, que deverá ser anunciado pelo Ministro Haddad em março, o fim da desoneração dos combustíveis trouxe mais incertezas para o cenário em função da solução adotada pelo governo. A decisão de onerar parcialmente os combustíveis e buscar compensação via adoção de novo imposto de exportação sobre petróleo foi percebida como solução heterodoxa, trazendo à tona o receio de mais medidas intervencionistas semelhantes às adotadas no passado e em outros países com resultados maléficos para a economia. No cenário externo, as taxas de juros nos EUA voltaram a subir no mês, com sinais de força no mercado de trabalho e indicações dos membros do FED sobre eventual necessidade de maior aperto das condições financeiras para conseguirem controlar a inflação. Nesse ambiente, o dólar voltou a se fortalecer e os ativos de risco realizaram os ganhos do mês anterior, com destaque para a queda das ações chinesas.

EQUITY (fundos com início em 02.06.21)

No cenário externo, as taxas de juros nos EUA voltaram a subir no mês, com sinais de força no mercado de trabalho e indicações dos membros do FED sobre eventual necessidade de maior aperto das condições financeiras para conseguirem controlar a inflação. Tal ambiente segue trazendo bastante volatilidade aos ativos de risco globalmente.

No cenário interno, continuamos a observar diversos sinais de atritos e/ou potenciais intervenções do novo governo na economia - seja no Banco Central, seja em questões regulatórias, jurídicas ou tributárias, como na discussão da reoneração do imposto sobre combustível. Vale destacar que além do Executivo, o STF realizou um julgamento que trouxe bastante incerteza para as empresas, permitindo cancelamento de decisões transitadas em julgado. Tais sinais trazem mais incerteza, aumentando o prêmio de risco exigido pelos investidores. Na esfera das companhias, seguem alguns casos de dificuldade de refinanciamento de dívida por empresas mais alavancadas; percebemos um congelamento no mercado de dívida privada no mês de fevereiro; e empresas com necessidade de rolagem tem tido problemas de estrutura de capital em vários setores.

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 LONG BIASED:

As ações brasileiras tiveram um desempenho bastante fraco em fevereiro. Depois de um janeiro em alta, o Ibovespa caiu fortemente em fevereiro, -7,5% em reais e -9,8% em dólares, acumulando uma queda no ano de -4,4% em reais e -3,2% em dólares. Fevereiro foi um mês difícil para as ações globais em geral (S&P500 -2,6%), mas os preços dos ativos brasileiros sofreram mais devido às expectativas de taxas de juros mais altas nos EUA ao ataque do governo à autonomia do Banco Central e à defesa de uma meta de inflação mais alta como atalho para a flexibilização monetária. Acreditamos que debater a meta de inflação certa é uma discussão legítima, mas fazê-lo antes de definir uma regra fiscal clara resultou em mais desancoragem nas expectativas da inflação, dificultando eventuais cortes na Selic neste ano por parte do Banco Central. O governo prometeu anunciar um novo arcabouço fiscal em março, para posteriormente ser discutido pelo congresso. Construir uma regra fiscal crível e restritiva o suficiente para estabilizar a dívida pública em um prazo razoável pode ser desafiador diante das pressões por parte do governo para aumentar os níveis de gastos.

Yield D30:

No mês, o fundo ficou abaixo de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de +0,79%, equivalente a 86% CDI, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de +14,66% (112% CDI). Após as derrocadas protagonizadas por Lojas Americanas e Light, o mercado de crédito sofreu com a contaminação produzida por gestores que, em meio a resgates, foram forçados a vender papéis, prolongando a abertura de spreads observada em janeiro. Nos últimos dias de fevereiro, houve sinais de estabilização do mercado, embora seja prematuro afirmar que o mercado esteja acomodado. No total, a abertura de spreads desde o LAME Day foi de 80 bps, na média. No período, houve perdas em diversas debêntures. As mais expressivas envolveram Ambipar, Assaí, Cosan, Aegea, Moviada e Smartfit. São papéis nos quais certos gestores possuíam maior concentração e, por esse motivo, foram vendidos em maior volume para honrar resgates e manter os fundos enquadrados. JHSF, Desktop, Metrô SP, Unigel, Vamos e Rede D'Or foram resilientes e exibiram retornos positivos. Por estar em fase de captação, o fundo se beneficiou da aquisição de papéis com deságio no secundário.



COMPASS ESG CREDIT SELECTION:

No mês, o fundo ficou abaixo de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de +0,25%, equivalente a 27% CDI, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de +13,54% (104% CDI). Após as derrocadas protagonizadas por Lojas Americanas e Light, o mercado de crédito sofreu com a contaminação produzida por gestores que, em meio a resgates, foram forçados a vender papéis, prolongando a abertura de spreads observada em janeiro. Nos últimos dias de fevereiro, houve sinais de estabilização do mercado, embora seja prematuro afirmar que o mercado esteja acomodado. No total, a abertura de spreads desde o LAME Day foi de 80 bps, na média. No período, houve perdas em diversas debêntures. As mais expressivas envolveram Ambipar, Assaí, Cosan, Aegea, Movida e Smartfit. São papéis nos quais certos gestores possuíam maior concentração e, por esse motivo, foram vendidos em maior volume para honrar resgates e manter os fundos enquadrados. JHSF, Desktop, Metrô SP, Unigel e Celesc foram resilientes e exibiram retornos positivos.

Perspectivas para o mês de março:

COMPASS LONG BIASED:

Os principais riscos que continuamos vendo para as ações brasileiras no curto/médio prazo são: discussão da reforma tributária, novo regime fiscal e mudanças na meta de inflação; e tamanho da queda na atividade econômica nos Estados Unidos. Em relação ao fundo Compass LB, aumentamos a posição Net Long ao longo do mês, terminamos próximo a 66% no final de fevereiro, vindo de 55% no final de janeiro. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada nos setores de agronegócio, alimentos, bancos, serviços financeiros, varejo, consumo e energia elétrica; e diminuímos a posição comprada em bens de capital. O maior ganho no mês foi na posição comprada em Fibra Prologis; e as maiores perdas nas posições compradas em 3R, Hapvida e Anima.

COMPASS YIELD 30:

Em termos macroeconômicos e políticos, as últimas semanas trouxeram sinalizações negativas do governo. Há apreensão não somente com o quadro fiscal, mas também com os ataques à independência do Banco Central e ao sistema de metas de inflação, que deterioraram as expectativas dos investidores e estendem o prazo de vigência do aperto monetário corrente. Logo, em termos setoriais, a alocação está concentrada em setores defensivos e, portanto, de menor ciclicidade.



Por se encontram em estágio de captação e crescimento, estamos aproveitando os influxos para aquisição de papéis desagiados nos setores descritos. Encerramos o mês com carregamento bruto de CDI + 2,6% a.a., duration de 2,8 anos e rating médio local AA.

COMPASS ESG CREDIT SELECTION:

Em termos macroeconômicos e políticos, as últimas semanas trouxeram sinalizações negativas do governo. Há apreensão não somente com o quadro fiscal, mas também com os ataques à independência do Banco Central e ao sistema de metas de inflação, que deterioram as expectativas dos investidores e estendem o prazo de vigência do aperto monetário corrente. Logo, em termos setoriais, a alocação está concentrada em setores defensivos e, portanto, de menor ciclicidade. Em função da volatilidade do secundário, estamos preservando o caixa do fundo para atender eventuais resgates e proteger nossos cotistas. Encerramos o mês com carregamento bruto de CDI + 2,2% a.a., duration de 2,4 anos e rating médio local AA.

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



Compass Group

Compass Ninety One Global Franchise:

A Estratégia apresentou um retorno absoluto positivo ao longo do mês e superou o MSCI ACWI nos EUA termos em dólares, bruto e líquido de taxas. A nível setorial, a seleção de stocks de bens de consumo básicos foi o destaque contribuidor, compensado em parte pela alocação subponderada da carteira para bens de consumo discricionários e pela falta de exposição a materials.

Perspectivas para o mês de março:

Compass Ninety One Global Franchise:

Olhando para o futuro, embora ainda haja algum tempo para executar até que o ambiente tarifário se normalize, acreditamos a atenção dos investidores começará a se voltar mais para os fundamentos do negócio e menos sobre se as ações precisa rebaixar ainda mais. Embora os mercados de ações tenham caído significativamente no ano passado, as previsões de ganhos do consenso permanecem elevados, e ainda estamos para ver quedas materiais nas expectativas de ganhos. Como a perspectiva econômica está sob pressão crescente, os lucros e fluxos de caixa das empresas de qualidade devem provar ser mais resilientes se entrarmos em um momento mais desafiador para a lucratividade corporativa, com resiliência de ganhos e balanços patrimoniais fortes provavelmente serão a chave para retornos daqui para frente.

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



CTM Investimentos

Fevereiro foi um mês difícil para o mercado brasileiro de renda variável, com o Ibovespa performando -7,49% e o Small Caps -10,52%. Ocorreram atritos entre a ala política e o Banco Central sobre o nível de juros, mas esta questão foi causa secundária da queda do mês.

Ampliando o campo de visão, é possível ver que além dos mercados brasileiros, os demais mercados emergentes também sofreram bastante. O índice EEM que contempla todos os países emergentes caiu -7,57%. Os índices individuais de cada país também caíram, conforme tabela abaixo.

Os principais fatores macroeconômicos que acarretaram a queda dos mercados emergentes foram os dados do mercado de trabalho americano ainda fortes, ao passo que as expectativas eram de dados mais fracos (o que poderia sinalizar o platô da taxa de juros nos EUA). A economia ainda aquecida sinaliza que o nível de juros atual não é suficiente para controlar a inflação. No decorrer do mês alguns membros do FED também se pronunciaram a favor de mais altas de juros, o que foi afastando os fluxos da renda variável.

Em conjunto, houve também a realização de posições dos grandes players referente a reabertura econômica da China, confirmada no final do mês com dado forte do índice PMI - Índice de compras dos gerentes - que subiu para 52,6 (qualquer número acima de 50 indica expansão da atividade econômica), o maior desde abril de 2012. Tendo em mente que o mercado financeiro se posiciona antes da “economia real”, os índices de países emergentes já haviam valorizado, aguardando o retorno da atividade econômica do país asiático e por consequência, o relevante comércio com os demais países emergentes.

Conforme já explorado este tema em comunicados recentes, a tese de recuperação da atividade na China e por consequência a melhora nos países emergentes, e claro, o Brasil, seguem intactos! Fevereiro foi apenas uma espécie de solução natural ao longo do caminho.

Perspectivas para o mês de março:

Além disso, do lado da China, questões geopolíticas deixaram os agentes econômicos receosos com o comentário do secretário geral da OTAN, do possível envio de armamento chinês para a Rússia, o que poderia agravar ainda mais o conflito entre as duas grandes potências. Entretanto, no fim do mês, o presidente americano Joe Biden disse que os EUA não enxergam intensão do governo chinês de seguir por este caminho.



Considerando então que a queda de fevereiro não foi um caso isolado do Brasil, ou ainda, causada por mudanças econômico/políticas brasileiras, os ativos seguem extremamente baratos, com índices de Preço/Lucro de 5,34 para o Ibovespa e 11,56 para o Small Caps, bem abaixo das médias históricas.

Além de estar descontada comparada ao seu próprio histórico, a bolsa brasileira também é a mais barata se comparada aos seus pares emergentes.

Já é possível ver no horizonte uma rodada de cortes na taxa de juros (SELIC) ao longo de 2023, o que poderá deixar aqueles investidores de curto prazo desapontados com a redução da remuneração de juros mensais nos seus investimentos em renda fixa. Contudo, em um cenário com ativos extremamente depreciados como o atual, um possível ciclo de queda na taxa de juros é combustível para uma reprecificação dos ativos de renda variável, premiando os investidores de longo prazo e tornando visível o pote de ouro no fim do arco-íris.

Temporada de resultados 4T22

As companhias investidas pelos fundos geridos pela CTM Investimentos que já tornaram públicos seus resultados, seguem com perspectivas positivas. JSL, por exemplo, obteve um crescimento de receita líquida de 25,2%; crescimento de EBITDA de +44,9% e um aumento de 73,8% em seu lucro líquido (comparado ao 4T21). Nos primeiros dias de março, a companhia divulgou também a aquisição de outra empresa de transportes, ampliando a diversificação e a liderança da JSL no segmento logístico e de transporte rodoviário, incluindo os de alta complexidade com reforço nas operações de gases, químicos, do agronegócio e de combustíveis.

O momento segue sendo de muita oportunidade para investir em boas empresas, com resultados promissores à frente e preços descontados. Entre em contato com nossa equipe comercial e invista no portfólio de fundos da CTM Investimentos!

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



Dahlia Capital

Em fevereiro, os principais ativos de risco no mundo tiveram um desempenho desfavorável, refletindo a alta da taxa de juros americanas. Nos Estados Unidos, o mercado de trabalho continuou apertado, os números de inflação vieram acima da expectativa e a atividade resiste em desacelerar. Essa combinação fez com que a taxa de juros de 10 anos subisse para perto de 4.0%, de 3,5%. Na China, apesar de alguns indicadores mostrarem uma recuperação da economia após o ano novo chinês, as bolsas e principais commodities caíram.

Para o Dahlia Global Allocation os principais destaques positivos no fundo foram posições em moedas e de valor relativo em bolsa. Já para o Dahlia Ações os principais destaques positivos no fundo foram posições compradas em empresas exportadoras, bancos e shoppings. E para o Dahlia Total Return os principais destaques positivos no fundo foram posições compradas em ações dos setores financeiro, shoppings e proteções.

Perspectivas para o mês de março:

Para Dahlia Global Allocation mantemos o nível de risco do fundo relativamente baixos. Seguimos com posições compradas em commodities, de valor relativo em bolsas e no dólar contra moedas de alguns países emergentes.

Para o Dahlia Ações mantemos nosso portfolio balanceado, focado em quatro temas principais: 1) defensivos (como o setor de energia elétrica), 2) empresas que são líderes de mercado e com bons gestores, 3) empresas com exposição à commodities, principalmente petróleo e mineração, e 4) exposição ao exterior. O nível baixo de valuation e uma eventual recuperação da China podem favorecer o desempenho desses segmentos, apesar do maior ruído político.

Já para o Dahlia Total Return, apesar do aumento da percepção de risco no cenário doméstico, mantemos o nível de risco dos nossos fundos próximos ao neutro, embora com uma menor alocação em ações no Brasil. Ao longo dos próximos meses, poderemos ver uma melhora no cenário externo, com mais estímulos na China. No Brasil, o ruído político pode manter a volatilidade dos mercados alta, apesar do baixo nível de preços dos ativos de risco.

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



DAO Capital

Em fevereiro tivemos uma forte queda no mercado local, com o Ibovespa encerrando o mês com retorno de -7,5%. Lá fora, retornos também negativos para, porém em menor grau, com o S&P fechando o mês com queda de 2,6% e o Nasdaq queda de 0,5%. O DAO Multifactor FIM defendeu bem durante todo o mês, porém a exposição residual ao fator Mercado acabou atrapalhando e o fundo encerrou com fevereiro com queda de 2,2%. Se no final do ano passado, até janeiro desse ano, começávamos a ver sinais de melhoria no apetite de risco dos investidores de curto prazo, o mês de fevereiro trouxe mudanças relevantes de comportamento dos fatores, que novamente sugerem cautela aos investidores.

Perspectivas para o mês de março:

A composição dos sinais nos mostra um cenário bastante favorável para os fatores de exposição estrutural, em especial Baixa Volatilidade, Valor, Momentum e Qualidade (Crescimento, menos); e desafiador para os fatores de Mercado (Ibovespa) e Tamanho (small caps). O nosso factor outlook nos sugere mares turbulentos à frente e, portanto, nossas carteiras estão bastante defensivas. Entramos no mês de março com exposição overweight somente ao fator Baixa Volatilidade. Estamos neutros em Qualidade (viés positivo) e Crescimento (viés negativo). E underweight em Valor e Momentum. Todos os fatores de exposição estrutural seguem com estimativas positivas de retorno. Já os fatores Tamanho (small caps) e Mercado (Ibovespa) estão com perspectivas negativas de retorno para o nosso horizonte de estimação.

DAO Multifactor LB FIC FIM



Devant Asset

A previsão do mercado financeiro para o crescimento do PIB, Produto Interno Bruto, foi revista de 079% para 0,76%, podendo ser revista ao longo do tempo para números ainda piores, se o governo não sinalizar as reformas necessárias e o compromisso com os gastos. A receita de bolo do governo de injetar dinheiro na economia sem responsabilidade e engordar o funcionalismo público já se mostrou errada em tempos passados.

Para 2024, a expectativa do PIB, o somatório de todos os bens e serviços no país, é de crescimento de 1,5%.

A previsão para o PICA, Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, considera a inflação oficial do país, foi revisada de 5,78% para 5,79% para 2023. Para 2024, a expectativa da inflação está em 4%.

A estimativa para 2023 está bem acima do teto da meta de inflação, o que faz o Banco Central ser ainda mais duro em suas medidas, não dando perspectiva de redução da taxa Selic no curto prazo. Definida pelo CMB, Conselho Monetário Nacional, a meta é 3,25% para o ano, podendo oscilar 1,5 ponto para cima ou para baixo (entre 1,75% e 4,75%).

Para atingir a meta da inflação, o Banco Central tem utilizado com principal instrumento a Selic, taxa básica de juros, hoje fixada em 13,75% ao ano. Para o fim de 2024, o mercado tem como expectativa uma redução para o patamar de 10%.

Neste cenário é natural que os investidores busquem oportunidades para os seus investimentos surfarem 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 março:

Estrategicamente, estamos ronda os fundos com um pouco menos de caixa que nos meses anteriores para aproveitar o “rebound” das debentures e letras financeiras e a parcela de crédito estruturado está um pouco mais alta para melhorar ainda mais o carregamento das carteiras.



Esta forma de gestão, aumentando e diminuindo a parcela de estruturado de acordo com a nossa visão de mercado, vem se mostrando bastante acertada, não de agora, pois já fazemos essa gestão ativa desta parcela há bastante tempo, como por exemplo na pandemia. A parcela de crédito estruturado, como a que gostamos e investimentos, principalmente pela forma de acompanhamento das operações que nos permite entender a relação Risco vs. Retorno das operações em momentos bastante adversos, se tornou case de liquidez em diversos momentos de escassez de negócios de outros ativos “high grade” no mercado secundário.

Devant Magna (4 estrelas pela Morningstar) tem 79,5% em ativos grau de investimentos e duration de 1,41 ano; 5 maiores posições por setor: crédito estruturado 20,89%, instituições financeiras 17,06%, locação de veículos 6,15%, papel e celulose 6,02% e logística 4,22% (carteira diversificadas em 60 emissores).

Devant Audax (5 estrelas pela Morningstar) tem 62,7% em ativos grau de investimentos e duration de 1,45 ano; 5 maiores posições por setor: crédito estruturado 32,17%, instituições financeiras 16,05%, papel e celulose 5,10%, turismo 3,57% e geração de energia 3,44% (carteira diversificadas em 56 emissores).

Devant Solidus, por regulamento tem 100% dos ativos grau de investimento e duration de 1,66 ano; 5 maiores posições por setor: instituições financeiras 26,24%, crédito estruturado 11,54%, papel e celulose 8,74%, geração de energia 7,42% e varejo 6,76% (carteira diversificadas em 46 emissores).

O monitoramento constante dos ativos, das empresas e contato direto com CFOs e executivos das companhias, é de extrema importância para a saúde das carteiras, principalmente em momentos de juros altos, onde naturalmente existe um aumento das despesas financeiras das empresas. Ter um portfólio mais voltado para ativos grau de investimento que possuem um nível elevado de governança e balanços mais robustos com uma posição de mercado em destaque é um diferencial, dado que essas companhias tendem a passar por esses períodos turbulentos de forma mais eficaz que as demais.

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



Empírica

O mês de fevereiro foi marcado pela continuidade dos reflexos negativos do Fato Relevante publicado pela Americanas no dia 11 de janeiro, em que foram anunciadas inconsistências contábeis, além da saída do seu CEO Sergio Rial, que trazia bastante confiança aos investidores da Lojas Americanas (LASA). A carteira dos nossos fundos é composta por mais de 20 tipos de crédito, distribuídos entre devedores pessoa física e pessoa jurídica e não faz parte da estratégia de investimentos do Fundo realizar alocações em debêntures comerciais ou ativos que possuem como risco final um único devedor ou uma única empresa. O foco são cotas de FIDC com risco pulverizado em vários devedores. Não tivemos grandes alterações em ambas as carteiras. Realizamos alocações pontuais em oportunidades com uma relação risco/retorno atraentes.

Perspectivas para o mês de março:

Para o Empírica Lótus estamos confortáveis com a carteira atual que majoritariamente está atrelada ao CDI. Vale destacar que seguimos adotando um posicionamento mais conservador em relação a novas alocações, em ambos os fundos, dado o cenário macroeconômico mais desafiador para o mundo e o Brasil em 2023. Nossa estratégia segue em concentrar as alocações em ativos pós fixados atrelados ao CDI. Em relação ao Empírica Lótus IPCA reforçamos nosso posicionamento sobre o cenário futuro que enxergamos para o IPCA. Na nossa visão, é preciso ter cautela quanto à queda da inflação - ainda há várias incertezas sobre como o novo governo conduzirá a política fiscal, além dos núcleos de inflação continuarem pressionados. Um fato que corrobora essa visão foi a volta da oneração dos combustíveis, anunciada pelo Ministro da Fazenda no dia 27 de fevereiro. Com esse cenário, nossa estratégia para o longo prazo permanece a de aumentar a exposição a ativos em IPCA. Esse movimento será feito de forma lenta e gradual, ao longo de 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 fevereiro caindo 7.5% aos 104.931 pontos e o dólar subiu 3,1%, cotado a R\$5,23. O mês foi marcado pela subida de tom do governo, principalmente em relação ao BC e ao mercado, em função do atual nível de juros do país. Após sucessivos ataques do presidente Lula e integrantes do PT ao presidente do Banco Central Roberto Campos, os ânimos se acalmaram e tudo caminhava para um final de mês mais tranquilo. Porém, para conseguir retornar a cobrança dos tributos dos combustíveis, o governo criou um imposto para a exportação de petróleo e anunciou que a política de dividendos da Petrobras irá mudar. Isso acabou deixando os investidores com uma postura mais cautelosa e tivemos a primeira saída líquida de investidores estrangeiros desde setembro. Já no exterior tivemos o final de uma temporada de resultados relativamente fraca, porém não catastrófica como era temida por alguns analistas. Logo no começo do mês o FOMC se reuniu reduzindo o ritmo das altas de juros para 0.25% após alguns dados de inflação mais tranquilos nos meses anteriores. A calma durou pouco quando tivemos uma sequência de dados extremamente fortes dando a entender que a economia pode estar reacelerando ao contrário do que precisamos para o controle da inflação. Após esses dados, tivemos vários membros do FED reiterando que talvez o trabalho nos juros ainda esteja longe de terminar e deixando em aberto a possibilidade de uma nova alta de 0.5% na próxima reunião. A curva de juros estressou bastante com as taxas de 10 anos saindo de 3.5%a.a. para quase 4%a.a. Com o cenário de juros mais alto por mais tempo, as bolsas começaram a cair, ainda que de forma controlada e o índice S&P500 fechou em baixa de 2.6%.

Perspectivas para o mês de março:

Com relação ao nosso portfólio montamos posição em Raízen (RAIZ4), Grupo Soma (SOMA3), voltamos a comprar Rumo (RAIL3) e aumentamos marginalmente a exposição a Mercado Livre (MELI34). No campo das reduções, optamos por zerar Sendas Distribuidora (ASAI3) e Banco Pactual (BPAC11). Continuamos com a cabeça de proteger o fundo Long Bias e os de previdência mantendo os hedges tanto no Ibovespa como no S&P500.

Após um mês bastante conturbado nos mercados locais e offshore, continuamos preocupados. Atualmente estamos com aproximadamente 84% net long no Long Only e 45% net long no Long Bias e fundos de previdência.

Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM



EnterCapital

Em fevereiro a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou -1,65% (vs. 0,92% do CDI), com o Ibovespa -7,49% e dólar +2,69%. Nossas correlações de 12 meses permanecem baixas com os índices: Ibovespa -0,15 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,07.

Entre as estratégias, não tivemos contribuições positivas; as maiores contribuições negativas vieram de Momentum Based Trend Following (MBTF) (-1,22%) e Relative Value Fundamentalista (RVF) (-0,95%), que devolveu parte dos ganhos de janeiro.

Além da ausência de continuidade de tendências no mês, o anúncio da taxaço de exportação no fim do mês trouxe impacto negativo para algumas posições importantes em renda variável.

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

- Renda Variável: alguma redução de posições, terminando comprados em commodities e energy; vendidos em financials, utilities e healthcare;
- Juros: posição oscilou ao longo do mês, terminando o mês doadora (vendida em taxas);
- Moedas: posição comprada em BRL.

Perspectivas para o mês de março:

- Renda Variável: comprados em materials, commodities e energy; vendidos em financials, utilities e healthcare;
- Juros: posição doadora (vendida em taxas);
- Moedas: posição comprada em BRL.

EnterCapital Turing FIC FIM



Equitas Investimentos

Enquanto as discussões no mercado financeiro têm girado essencialmente em torno de política e de macroeconomia, muito pouca atenção é direcionada à economia real e a criação de valor gerada por empresas excelentes em sua gestão, de alto crescimento, mas ainda pouco entendidas pelo mercado.

Perspectivas para o mês de março:

Seguimos confiantes nas empresas que compõe nosso portfólio e nos resultados que devem apresentar para o último trimestre de 2022 – e ao longo dos próximos anos – com crescimento de receita e lucros, apesar do valuation, historicamente, muito deprimido. Essa combinação de fatores resulta numa taxa interna de retorno de nosso portfólio superior a 25% ao ano, considerando um horizonte de investimento de 3 anos.

Equitas Selection FIC FIA



Esh Capital

O Esh Prospera FIA registrou uma queda de -5,48%, contra -7,49 do Ibovespa. No cenário externo as perspectivas de juros altos e sem previsão de cortes na economia americana, ainda tem causado grande impacto nas bolsas pelo mundo. No Brasil, o posicionamento do Governo à condução de política monetária pelo Bacen e o regime de metas de inflação, tem trazido maior aversão a risco.

O Esh Theta registrou uma queda de -21,47% em Fevereiro. No período de 12 meses, o fundo acumula uma alta de +10,62% versus CDI acumulado de +13,01%. As ações de Alliar registraram queda de -2,99% contribuindo negativamente para a performance do fundo no período. No caso de Terra Santa, o preço de suas ações caiu -2,40%, também com impacto positivo sobre o comportamento do fundo no mês.

Por fim, as ações de Gafisa registraram queda de -35,88%, sendo a principal responsável pelo desempenho do Theta no período após os desdobramentos dos eventos societários envolvendo a companhia. O resultado pode ser explicado pela queda acentuada de ações de GFSA3, após as altas expressivas no mês de dezembro e janeiro.

Consideramos que o comportamento do fundo nos meses de dezembro/22, janeiro/23 e fevereiro/23 não apresentam anormalidades conforme observado em outros movimentos gerados pela estratégia principal (Ativismo Societário), ao longo do histórico do fundo. Para maiores esclarecimentos sobre os eventos em Gafisa, acesse nosso site onde disponibilizamos a carta do Gestor na íntegra.

Perspectivas para o mês de março:

Em relação ao Esh Prospera FIA, Apesar dos desafios do cenário macroeconômico, seguimos com a nossa estratégia de Stock Picking assertivo.

Falando sobre Esh Theta FIM, mantemos nossas posições ativistas em Gafisa, Alliar e Terra Santa.

Temos bastante embasamento nas teses em que estamos posicionados e diversas estratégias para buscar melhoria de governança nas empresas. Os recentes movimentos em Gafisa não mudam nossa tese e atuação. Continuamos posicionados no papel com o objetivo de aprimorar a governança da companhia e, conseqüentemente, gerar valor aos acionistas.

Esh Theta FIM / Esh Prospera FIA



Exploritas

O fundo teve um desempenho positivo de 2.53% em fevereiro, com destaque para o book de juros que adicionou 132 bps no mês. Tivemos uma posição comprada em inflação implícita que iniciamos e encerramos dentro do mês, que ajudou com 40% desse ganho e, posteriormente, abrimos posição aplicada na parte intermediária da curva nominal aproveitando o stress nesse mercado. No livro de ações, nossos hedges funcionaram e conseguimos proteger a carteira do fundo multimercado: tivemos perdas de 626 bps na parte comprada e um ganho de 775 bps na parte vendida. No book de bonds, tivemos uma perda de 29 bps no mês.

Perspectivas para o mês de março:

Com a queda forte do mercado acionário no mês, o fundo recomprou posições vendidas e adicionou posição comprada em ações, passando para uma posição comprada líquida de 22%. Temos também uma posição aplicada em juros no miolo da curva e seguimos com uma posição comprada em dólar através de bonds em moeda americana sem hedge para o Real. O índice Bovespa caiu 7.5% no mês, mas tivemos várias empresas com quedas muito mais acentuadas que geraram, na nossa visão, uma oportunidade de termos uma carteira um pouco mais direcional comprada nesse momento.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM



Fama Investimentos

O FAMA FIC caiu 10,9% em fevereiro, enquanto o Ibovespa caiu 7,5%. As principais contribuições negativas vieram de Alpargatas, Lojas Renner e B3. As contribuições positivas vieram de Klabin, Omega Energia e Porto Seguro. Ao longo do mês voltamos a ver uma piora nos mercados em geral, puxado pela abertura da curva de juros nos mercados desenvolvidos. Ativos de risco sofreram globalmente e no Brasil o movimento veio em conjunto com um ruído político ainda relevante. Em termos absolutos, os juros futuros continuam bastante estressados e a bolsa está em patamares de 'valuation' muito abaixo de sua média histórica. Nossa expectativa continua sendo que na medida em que tivermos o perfilamento da política fiscal do novo governo, reduzindo a incerteza quanto a sustentabilidade fiscal, os mercados mudarão de regime, aumentando seu apetite a risco e favorecendo ativos de renda variável.

Perspectivas para o mês de março:

Não fizemos alterações relevantes no portfólio ao longo do período. O portfólio continua investido em 18 empresas e mantém cerca de 1% em caixa. Seguimos investidos em empresas de alta qualidade, com vantagens competitivas claras, que apresentem crescimento consistente, que sejam pouco vulneráveis ao cenário macroeconômico de longo prazo e que conduzam seus negócios de forma ética e responsável.

Fama Ações FIC FIA



Fator Administração de Recursos

O tema fiscal como centro do controle da curva inflacionária e da boa-vontade do BC do Brasil em reverter o arrocho deu o humor para os ativos de risco no mercado doméstico. Ainda sofrendo o rescaldo do caso Americanas e a apreensão pelo contágio do sistema de crédito como um todo, não bastasse o patamar de juros, a pressão sobre a política monetária conduzida internamente e os diversos argumentos contra a sua condução excessivamente amarga levou a novas saídas de ações. Se acreditávamos que vários índices indicadores de valuation de empresas, P/L ou VE/LAJIDA estavam atrativos, o índice Bovespa fechou fevereiro com queda de 7,5%, com retorno negativo de praticamente todos os setores. Do lado externo, os dados sobre o mercado de trabalho e mesmo as surpresas positivas de crescimento da China não dão refresco para a discussão sobre o patamar que juros americanos terão que atingir para alcançar o efeito desejado e colocar a inflação nos trilhos da meta.

Perspectivas para o mês de março:

Continuamos construtivos com o mercado de ações, lembrando que, em horizontes de médio e longo prazos, entendemos que existe uma seleção de ações que pode oferecer grande potencial de valorização. Acreditamos que o ciclo econômico esteja em fase final de retração e, ao longo de 2023, os efeitos das políticas monetárias restritivas ao redor do mundo e da desinflação de preços básicos, de bens e de commodities possam apontar para o vale deste ciclo. Em se tomando a retrospectiva histórica de adiantamento dos mercados de ativos vis-à-vis a economia real, apesar do início turbulento de 2023, vislumbramos a para os preços deprimidos atuais quando postos em perspectivas mais longas. O fundo mantém a diversificação setorial e hoje cerca de 18% de seu portfólio está alocado em bancos, 19% em ações de companhias mineradoras, 11% em consumo e 10% em transportes. Mantemos ainda exposição nos setores industriais, de utilities, financeiro não-bancário e açúcar etanol.

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



FCL Capital

O fundo FCL Opportunities teve um fraco desempenho durante o mês de fevereiro, com uma performance de - 6,49% em reais e - 9,36% em dólares. No período, esse resultado se compara ao retorno de - 7,49% do índice Ibovespa (em reais), - 2,61% do SP 500 e - 1,1% do Nasdaq (medidos na moeda americana). Apesar da forte correção do mês, o fundo segue positivo no ano tanto em reais (+2,9%), quanto em dólares (+3,87%).

Como se pode imaginar pelas performances dos índices mencionados acima, um dos principais detratores do fundo durante o mês foi nossas posições em Brasil. Por diversas vezes neste espaço e em nossas cartas trimestrais mencionamos que estávamos diminuindo nossa exposição a ativos brasileiros e agora podemos ver que esse movimento se provou acertado. Ainda assim, as posições que mantemos (e gostamos) no país afetaram nosso retorno no mês.

Outro detrator importante da performance de fevereiro foi o fraco resultado reportado pela empresa Capri, nossa maior posição ao início do mês. O difícil cenário macroeconômico afetou as vendas da empresa de forma mais significativa do que esperávamos e isso se traduziu nos números do quarto trimestre. Apesar do decepcionante resultado, vale ressaltar que seguimos confiantes em nossa tese de longo prazo e, portanto, não vendemos nenhuma ação da empresa durante o mês.

Até o momento na atual temporada de balanços, as principais surpresas positivas foram: a Uber, cujo resultado corrobora com nossa tese de que a empresa está passando por uma virada de chave em termos de geração de caixa; e a Moncler, que segue atestando a cada trimestre a empresa de primeiríssima linha que é. Infelizmente esses resultados positivos não foram o suficiente para compensar os demais fatores mencionados acima.

Perspectivas para o mês de março:

Para o próximo mês, nos manteremos atentos ao final da temporada de balanços, avaliando o andamento de nossos investimentos e atentos a novas oportunidades que possam surgir.

FCL Opportunities FIA IE



Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA caiu 10,83% em fevereiro contra uma queda de 7,49% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques negativos do mês foram posições compradas nos setores de Mineração e Siderurgia (-3,69%), Consumo e Varejo (-2,16%), Agrícola (-0,95%), Óleo e Gás (-0,84%). Geraram retornos positivos posições vendidas no setor de Aviação (0,28%) e compradas no setor de Papel e Celulose (0,13%).

Perspectivas para o mês de março:

Aumentos de gastos financiados por aumentos de impostos devem manter as taxas de juros reais elevadas durante um longo período. Antirreformas devem ser uma constante ao longo deste mandato presidencial. Maior carga tributária, aumento salarial do funcionalismo público, volta da CPMF, taxaço das exportações, eventuais controles de preços e tarifas são alguns dos temas que devem vir à tona ao longo dos próximos meses. Em função disso, está sendo criado um ambiente onde os investimentos podem estancar de forma acelerada. Dessa forma, continuamos com a visão de que os setores exportadores de commodities devem performar melhor que setores expostos à economia local durante todo o governo Lula.

Recentemente, adicionamos posições compradas nos setores de Papel e Celulose e aumentamos exposição vendida nos setores de Varejo e Utilidade Pública.

Forpus Ações FIC FIA / Forpus Multiestratégia FIM LP



Galápagos Capital

Acreditamos que os mercados emergentes sofreram e podem continuar sofrendo diante das recentes sinalizações do FED de um possível aumento na taxa de juros nos Estados Unidos na próxima reunião. Além disso, o mercado de crédito local se mostrou bem estressado devido aos recentes casos de empresas com dificuldades para arcar com seus compromissos financeiros.

Perspectivas para o mês de março:

Diante de todo cenário apresentado, segue a nossa posição em relação as principais classes de ativos:

Bolsas DM : Negativo

Bolsas Emergentes/Brasil: Neutro

Renda Fixa Internacional: Negativo

Renda Fixa Emergente: Positivo

Dólar (DXY): Neutro

Moedas Emergentes/Brasil: Neutro

Commodities: Neutro/Positivo

Crédito Internacional (High Grade): Negativo

Crédito Internacional (High Yield): Negativo

Crédito Local: Negativo

Mercado Imobiliário: Neutro

Galápagos Alternativos Global Multigestores Feeder USD FIC FIM IE / Galápagos Alternativos Global Multigestores Feeder BRL FIM IE / Galapagos Darwin FIC FIM / Galapagos Dragon FIC FIM CP / Galápagos Iguana FIRF Liquidez Top CP / Galápagos Bracco LB FIM



GAP Asset

O resultado positivo do fundo no mês de fevereiro é explicado principalmente por posições vendidas no real contra o dólar e por posições tomadas na inclinação da curva de juros local. Também contribuíram positivamente, mas em menor magnitude, posições vendidas em bolsa internacional e tomadas em juros desenvolvidos. Do lado negativo, os destaques foram em bolsa Brasil e nos books de commodities e moedas. No Brasil, os ruídos políticos se intensificaram ao longo do mês, por conta das ofensivas políticas ao Banco Central e à política de preços da Petrobras. Ainda que o governo não tenha feito mudanças de fato, as ofensivas se traduziram em maior prêmio de risco. A posição tomada na inclinação se beneficiou bastante das discussões sobre mudança na meta de inflação, e optamos por zerar após o forte movimento. Em bolsa, as perdas foram concentradas em posições do setor de petróleo. Nos mercados internacionais, as posições vendidas em bolsa e tomadas em juros se beneficiaram da reprecificação da taxa terminal americana em função da percepção de que o processo de desinflação global será mais desafiador do que se esperava.

Perspectivas para o mês de março:

No Brasil, mantemos uma posição relevante comprada no dólar contra o real. Todos os sinais emitidos pelo novo governo vão na direção de mudanças expressivas no modelo econômico e retrocessos importantes. Em bolsa, nossa carteira continua refletindo uma visão mais negativa para as ações de consumo/doméstico e mais otimista com petróleo. Voltamos a adicionar posições em ações de qualidade com mais beta ao mercado doméstico. Nos mercados internacionais, não enxergamos assimetria positiva nos ativos de risco nesse momento de pressão nas taxas curtas de juros. Assim, possuímos posições vendidas na bolsa americana por entender que o múltiplo atual é alto se comparado à renda fixa americana. No mercado de commodities, seguimos com alocações pequenas em urânio e zerados no petróleo.

GAP Multiportfólio FIC FIM / GAP Absoluto FIC FIM



Garde Asset Management

No mês de fevereiro, a estratégia de cupom cambial, a posição inclinada no curto prazo se beneficiou da grande entrada de dólar à vista principalmente pelo segmento comercial, sendo a maior contribuição ao resultado do Fundo no mês. No BRL continuamos com a posição comprada em dólar via estruturas de opções visando minimizar o efeito do carregamento. Além dos ganhos nesta posição, também obtivemos ganhos em posição vendida na Libra Esterlina. Estes ganhos foram neutralizados por perdas em moedas assistemáticas compradas (THB, CNH, JPY e AUD). Na renda fixa doméstica, o resultado foi negativo. O fundo obteve resultado neutro nos juros nominais, mas negativo nos juros reais. No livro de juros globais, mantivemos durante o mês de fevereiro exposição direcional aplicada em alguns países emergentes do G10, onde os ciclos parecem estar avançados. O resultado dessa aposta foi negativa, sobretudo pelos dados altistas tanto de inflação quanto do mercado de trabalho nos Estados Unidos. Entretanto uma parte relevante do resultado negativo foi compensando pela posição de compra na inflação implícita curta dos Estados Unidos.

O book de commodities contribuiu negativamente para a performance do fundo nesse mês. A surpresa negativa com os números de trabalho excessivamente aquecidos e inflação alta nos EUA quebrou o ímpeto otimista do mercado com o soft landing da economia Americana. Assim, os ativos da classe de commodities performaram negativamente, devolvendo toda a alta do mês anterior, com alguns caindo no ano. Dessa forma, nossas posições compradas em ouro e petróleo performaram negativamente. Além disso, as posições compradas em açúcar e cacau performaram positivamente, com os fundamentos idiossincráticos prevalecendo sobre o macro. Já a estratégia sistemática foi marcada pela acentuação da dinâmica de reversões fortes e recorrentes de tendência em todas as classes de ativos que operamos. Tal dinâmica configurou um desafio constante para nossas estratégias desde o segundo semestre de 2022. Durante o mês registramos perdas líquidas compostas por perdas em moedas, commodities e equities, e ganhos em juros.

Em moedas sofremos perdas em posição alternadamente long e short BRL, cujos modelos foram sujeitos a sucessivos gatilhos de stop de posição. Em commodities registramos perdas líquidas compostas por perdas em posições long petróleo, cobre e soja, e ganhos com posições alternadamente long e short ouro. Em equities obtivemos perdas no mercado americano com posições compradas em ativos selecionados. Em juros nominais obtivemos ganhos líquidos compostos por ganhos com posição aplicada na curva curta e perdas em posição alternadamente aplicada e tomada na curva média.



Por fim, o mês foi marcado por forte queda na bolsa local, com estrangeiros começando a retirar capital do país após forte entrada em janeiro, além de risk off na China que afetou a performance das empresas ligadas a commodities. Tivemos ganhos no mercado local com posição vendida em bolsa brasileira, além de posições de valor relativo no mercado brasileiro. No mercado global a bolsa da china caiu cerca de 10% após forte rally desde novembro, com investidores mais cautelosos quanto a reabertura. Tivemos perdas na posição comprada em China. No mercado americano tivemos ganhos na posição vendida em S&P, que caiu quase 3% com receita de uma taxa terminal mais alta e desaceleração da economia.

Perspectivas para o mês de março:

No cenário internacional, uma bateria de dados de inflação e atividade colocaram em cheque a visão mais otimista com a descompressão da economia americana, revertendo o movimento de queda nas taxas de juros esperadas pelo mercado, que agora vê um ciclo num ponto final mais alto por tempo mais prolongado que o antecipado. Nesse sentido, os dados de fevereiro serão de suma importância para analisar se trata-se de um sinal falso ou de fato uma tendência de reaceleração da economia americana. Tal movimento de reavaliação de juros também se estendeu a outras regiões, inclusive para a Zona do Euro – as taxas terminais precificadas para o ECB já beiram os 4%. Esse movimento também foi impulsionado por dados de inflação mostrando ainda alto grau de persistência. Por fim, os dados preliminares relacionados à economia chinesa vêm corroborando nossa visão de guinada na atividade local em 2023, com sólida performance dos setores relacionados à reabertura (em especial, o setor de serviços). Já o cenário doméstico segue muito desafiador e vimos a intensificação das pressões sobre o Banco Central para o início do processo de corte de juros. Além da retórica sobre a necessidade de redução da taxa de juros, ideias como mudança das metas de inflação e da composição da diretoria do BC tem ganhado força, o que contribui ainda mais para a desancoragem das expectativas mais longas. Do lado fiscal, no curto prazo haverá a recomposição parcial dos impostos federais sobre a gasolina o que é positivo. Por outro lado, o governo criou um imposto sobre a exportação de petróleo bruto, abrindo um precedente perigoso para a adoção de mais medidas como está para outros produtos, gerando aumento as incertezas. Seguimos pessimistas com o novo arcabouço fiscal que poderá ser divulgado em março, dado que a nova regra deverá garantir a possibilidade de aumento real nas despesas que não será compensada por aumento da receita capaz de estabilizar a dívida bruta nos próximos anos.



Sobre as estratégias, na estratégia de cupom cambial, continuamos reduzindo a posição, sem nenhuma aposta direcional. Em moeda, mantivemos posições compradas no AUD x CAD e remontamos posições compradas em JPY e EUR. Na renda fixa doméstica, para março, no livro de juros nominais temos uma pequena posição tomada e estamos operando de forma tática. Já na estratégia de juros real, temos alguns plays relativos no meio da curva. No livro de juros globais, esperamos o cenário ficar mais claro para aumentar exposição em juros global em países de maior fragilidade (Nova Zelândia, Austrália e Canadá). Nos Estados Unidos, se por um lado, ainda temos indicadores que apontam para desinflação de bens residual no pipeline (tais como inventários altos, impulso de crédito ao consumidor negativo, acúmulo de poupanças sendo depletadas, choque de commodities que parece ter ficado para trás), por outro, vemos um mercado de trabalho extremamente resiliente, ganhos reais de salários no curto prazo e balance sheet do household e das empresas extremamente saudáveis. Concluímos que no curto prazo é difícil aumentar relevantemente a exposição aplicadora a outros países sem uma sinalização clara de pico nos Estados Unidos. No book de commodities zeramos nossa posição comprada de cacau, enquanto mantivemos a posição de açúcar no nosso livro das commodities agrícolas.

Na estratégia sistemática mantemos posições long BRL, aplicado em juros nominais na curva curta e short ouro. Por fim, na posição de equities, reduzimos a posição vendida na bolsa brasileira, bem como as posições de valor relativo que buscam capturar assimetrias em um cenário macro desafiador com possível deterioração fiscal. No cenário global seguimos vendidos em S&P com a tese de que revisões adicionais dos earnings corporativos serão feitas e terão que ser incorporadas aos preços das ações. Além disso, o prêmio de risco das ações em relação a curva de juros está em patamar historicamente baixo e também deve passar por uma correção.

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



Gauss Capital

Em fevereiro, o GAUSS FIC FIM (“Fundo”) registrou perda de 1.59%. No mercado externo, o mês foi marcado por uma mudança abrupta de sentimento de risco. Depois de um início de ano muito forte nos mercados, o rally global perdeu fôlego em fevereiro, devido a uma reavaliação das taxas terminais dos bancos centrais, que seguiram os fortes dados de inflação e crescimento divulgados ao longo do mês, apesar dos desfechos esperados das reuniões do Fed e ECB no início de fevereiro. No Japão, Kazuo Ueda foi nomeado como novo presidente do BoJ. Dessa forma, quase todos os índices de ações tiveram desempenho negativo (S&P -2.8% e Nikkei -0.4%), enquanto o dólar se fortaleceu (EURUSD -2.6%, USDJPY +4.7%, USDCNH +2.9%) e as taxas de juros abriram (UST 10y +41bps, Bunds +37bps e JGB 10y +2bps). No Brasil, os ativos também tiveram performances negativas (IBOV -7.5%, USDBRL +3.2% e DI jan27 +13bps). Assim, o Fundo registrou ganhos nas posições de bolsa local e em moedas desenvolvidas e emergentes, mas que não compensaram as perdas nos mercados de juros emergentes e desenvolvidos.

Perspectivas para o mês de março:

Posicionamento: No mercado externo, mantemos a preferência por ações ligadas à reabertura no Japão. Além disso, voltamos a aumentar as posições compradas em dólar americano, aumentamos a posição vendida no baht tailandês e reduzimos a posição vendida no dólar canadense. No mercado de juros, reduzimos as posições aplicadas nas treasuries curtas, seguimos tomados na região intermediária da curva de juros na Turquia, taticamente tomados no Chile contra aplicadas nas treasuries e tomados nas JGBs contra aplicadas nos swaps de Japão. No mercado local, mantemos a posição comprada no real e em uma cesta de ações selecionadas com hedge no índice.

Gauss FIC FIM



Gávea Investimentos

Em fevereiro, a alta dos juros nos EUA e o risco de manutenção das taxas em patamar mais elevado pelo Fed por mais tempo impactaram negativamente os ativos de risco globais. No Brasil, incertezas em relação à conduta da política fiscal continuaram gerando volatilidade aos ativos de risco locais. Em termos de atribuição de performance, posições vendidas em moedas de países da América Latina e estratégias em juros na América Latina e nos EUA geraram as principais contribuições positivas do mês. No entanto, nossa posição liquidamente comprada em ações no Brasil e estratégias em juros na Europa e no Brasil subtraíram retorno.

Perspectivas para o mês de março:

No portfólio, seguimos liquidamente comprados em Dólar contra uma cesta. Em renda fixa, estamos operando de forma tática em países desenvolvidos, e encerramos o mês com posições a favor da alta dos juros futuros em países selecionados da América Latina. Em bolsa, mantivemos posições liquidamente compradas em ações que enxergamos valor no Brasil.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

Os mercados renovaram as preocupações com o cenário de inflação global após uma série de dados econômicos que apontaram uma resiliência maior da atividade e do mercado de trabalho, principalmente nos Estados Unidos. No Brasil, seguiram presentes as condições observadas nos últimos meses, de desaceleração da atividade econômica e de incertezas na condução política e econômica do país.

Genoa Capital Radar / Cruise Prev

As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições tomadas em juros nos EUA e vendidas no yuan chinês. Também ganhamos com as apostas compradas no dólar de Singapura e no peso mexicano, vendidas no euro, e nas posições de juros na Colômbia e na África do Sul. Em contrapartida, foram detratoras as posições em moedas e renda variável no Brasil.

Genoa Capital Arpa

As principais contribuições positivas do mês vieram das posições compradas em empresas brasileiras dos setores financeiro, de utilidades públicas e infraestrutura. Em contrapartida, houve perdas nas posições em empresas americanas do setor financeiro e de tecnologia, e em empresas brasileiras de telecomunicação.

Perspectivas para o mês de março:

Genoa Capital Radar / Cruise Prev

No Brasil, estamos comprados no dólar americano contra o real. Não temos apostas em juros nominais nem inflação. No exterior, estamos comprados no dólar de Singapura e vendidos no yuan chinês, ambos contra cestas, e levemente vendidos no dólar contra o euro, o rand sul-africano e o iene japonês. Nos EUA, estamos tomados em juros nominais e com apostas na inclinação da curva. Seguimos com as apostas tomadas em juros nominais na África do Sul e no Japão, e passamos a aplicar os juros nominais no México. Estamos sem posição direcional em ações nos EUA e no Brasil. No valor relativo, a carteira comprada é composta por empresas nos setores de utilidades públicas, materiais básicos, tecnologia e consumo básico. Estamos vendidos no setor financeiro, de energia, e em índices globais.



Genoa Capital Arpa

Ainda observamos um prêmio de risco embutido nos preços das empresas brasileiras e a continuidade da redução das posições de risco nos portfólios, porém, não vislumbramos uma melhora no curto prazo das condições atuais. Nas empresas americanas, acreditamos que haja espaço para alguma correção de preços. Isso nos motiva a permanecer cautelosos no posicionamento, com a utilização frequente de proteções e uma menor exposição líquida. Atualmente, nossas exposições líquida e bruta à renda variável se encontram em cerca de 40% e 100%, respectivamente.

O fundo é composto por empresas domésticas dos setores de utilidades públicas, materiais básicos, financeiro e de tecnologia nos EUA, estruturas de proteção e posições vendidas no setor de alimentos e bebidas e telecomunicações.

Genoa Capital Arpa FIC FIM / Genoa Capital Radar FIC FIM



Geo Capital

As incertezas voltam a tomar conta dos mercados internacionais e o mês de fevereiro se encerra no negativo.

Nos EUA, apesar do mês iniciar com um tom mais otimista devido ao reconhecimento de Powell com o processo desinflacionário, os mercados recuam após uma série de dados apontando para uma economia mais resiliente sustentada, principalmente, pelo mercado de trabalho.

No continente europeu, os mercados operam em terreno positivo, devido a recuperação da Alemanha pelo quinto mês consecutivo, à medida que os preços de energia moderaram e preocupações sobre uma recessão severa diminuíram.

Na Ásia, as bolsas fecham sem direções sob os temores envolvendo os impactos do aperto monetário americano nas economias asiáticas. No Japão, dados da inflação são divulgados e sinalizam a maior alta nos últimos 41 anos.

No Brasil, apesar da volatilidade local, o real se valorizou frente ao dólar em 2,69% no mês. A moeda americana fechou o período cotada a R\$ 5,2218.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES:

O fundo fechou o mês com retorno de -0,63%, acumulando -5,86% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês 32 com ativos, com destaque para setores Serviços Financeiros, Equipamentos Médicos & Saúde e Mídia. As 10 maiores posições do fundo representam 59% do patrimônio.

Atribuição de performance: Meta Platforms, Palo Alto Networks, Airbnb, Booking Holdings, CBOE Holdings.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS:

O fundo fechou o mês com retorno de -3,18%, acumulando -0,38% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 24 ativos, com destaque para setores Serviços Financeiros, Equipamentos Médicos & Saúde e Mídia. As 10 maiores posições do fundo representam 54% do patrimônio.

Atribuição de performance: Meta Platforms, Palo Alto Networks, Airbnb, Booking Holdings, CBOE Holdings



GEO SMART BETA:

O fundo fechou o mês com retorno de -1,23%, acumulando -7,98% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 52 ativos, com destaque para setores Serviços Financeiros, Tecnologia e Consumo & Varejo. As 10 maiores posições do fundo representam 28% do patrimônio.

Atribuição de performance: Palo Alto Networks, CME Group, Airbnb, Ferrari, Booking Holdings.

Perspectivas para o mês de março:

Enxergamos um bom momento para uma alocação tática de portfólio, 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 fevereiro com resultado levemente negativo. Os principais ganhos vieram das posições tomadas em juros, principalmente no offshore, após a maior perspectiva de aperto monetário pelo Fed. As principais detratoras de performance vieram das posições vendidas em dólar e compradas em equities offshore.

Sigma/Axis:

O fundo terminou o mês de fevereiro com resultado negativo. As principais perdas vieram das posições aplicadas em juros e compradas em equities offshore. Parte das perdas foi revertida com ganhos advindos das posições em Inflação, tanto no Brasil como no offshore.

Perspectivas para o mês de março:

Zarathustra/Darius:

O fundo começa o mês de março com posições tomadas em juros ao redor do globo e aplicado em juros no Brasil. Em equities, o fundo segue com posições compradas tanto na bolsa brasileira como em bolsas estrangeiras. Em moedas, a principal posição é uma posição vendida em dólar contra uma cesta de moedas, com destaque para a posição vendida em dólar contra o real.

Sigma/Axis:

O fundo começa março com pequenas mudanças na carteira. Em equities, o fundo segue com uma exposição comprada em diversos países ao redor do globo. Em moedas, começa o mês com uma exposição praticamente neutra contra o dólar. Por fim, o fundo segue com uma posição comprada em commodities, com destaque para o setor de energia.

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



GTI

Tivemos em fevereiro dois grandes desafios. Os indicadores de inflação nos EUA mostram alguma resiliência diante de um mercado de trabalho apertado. Mercado revisou o ciclo de aperto monetário promovido pelo FED para cima, podendo chegar até 5,5%. A taxa de 10 anos nos títulos do Tesouro norte-americano voltaram para 4%, o que levou a apreciação do dólar diante da cesta de moeda e, em particular, do Real.

Neste ambiente mais restritivo, o presidente Lula e os principais integrantes de seu núcleo promoveram ataques contra a independência do BCB, contra seu Presidente e também quanto ao nível da taxa de juros, levando nossa curva de juros para cima. Como se não fosse suficiente, Lula também elegeu a Petrobrás para ataques, responsabilizando a empresa pelo seu "sucesso", pasmem. Parece piada, mas não é. Como o governo anunciou um imposto de 8% sobre as exportações de petróleo e começou a reestabelecer o PIS e COFINS sobre o preço dos combustíveis, se antecipou a esperada elevação de preços nas bombas, procurando um culpado.

Nada aqui é novidade. Esperamos que o Congresso Nacional seja o contrapeso para políticas fiscais expansionistas e despreocupadas com a busca pelo equilíbrio fiscal. Sabemos que essa irresponsabilidade já está comprometendo a então esperada trajetória de cortes da taxa Selic e, consequentemente, tendo seus impactos sobre a atividade.

Perspectivas para o mês de março:

Esperamos para março a volta das atividades legislativas para que possamos melhor entender e avaliar qual tende a ser a dinâmica das ações do governo para os próximos meses. Felizmente, as empresas de nosso portfólio, a exceção do Pão de Açúcar, tem reportado resultados bastante sólidos. O Banco Itaú, que superou seus concorrentes, novamente, entregando um ROE superior a 20%, apesar da piora marginal na inadimplência e ameaças de concorrentes financeiros a diversas linhas de receita de serviços. As empresas de commodities seguem com forte geração de caixa e distribuição de dividendos, se beneficiando também sobre as melhores perspectivas para a economia chinesa. Mesmo no varejo, setor onde há hoje maior desconfiança, temos notado bons resultados e perspectivas.

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA



Guepardo Investimentos

O Guepardo Institucional FIC FIA teve uma performance acima do Ibovespa no mês de fevereiro. As posições que mais contribuíram no mês foram Klabin (KLBN11), Grupo Ultra (UGPA3) e Itaú (ITUB4). As maiores detratoras foram Ânima (ANIM3), Multilaser (MLAS3) e Vulcabras (VULC3).

Perspectivas para o mês de março:

Durante o mês, aumentamos um pouco nossa posição em Grupo Ultra e Klabin. No caso de Ultra, o Grupo 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.

Já no caso de Klabin, vivemos em 2021 e parte de 2022 um cenário extremamente positivo para empresa. A combinação de alta demanda no Mercado Interno por papéis e embalagem, oferta restrita, altos preços de celulose e kraft na exportação, fez com que o EBITDA da empresa literalmente dobrasse em 2 anos, com pouca adição de capacidade. As quedas de preço e maior fraqueza na demanda são reais, porém já eram esperadas. Atualmente, o mercado de atuação está mais fraco, mas ainda longe de estar ruim e, na nossa avaliação que já contemplava isso, a ação está muito barata.

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 Distribuição de Combustíveis.

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



Harbour Capital

Em fevereiro de 2023, o HARBOUR NAUTILUS FIC FIM CREDITO PRIVADO teve rendimento de 1,295% (141,08% do CDI). Nos 6 últimos meses o fundo apresentou retorno de 9,06% (141,86% do CDI). No ano de 2023, o fundo acumula rentabilidade de 2,90%. Em relação a alocação, o fundo encerrou setembro com 3,02% do PL em caixa e 97,37% em cotas Senior e Mezanino de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDCs. A rentabilidade se manteve muito próxima a verificada no mês de janeiro, com a manutenção da taxa SELIC em 13,75% - teto alcançado em agosto/22. O mercado de crédito no país continua em crescimento – Segundo BACEN, As concessões nominais de crédito somaram R\$466,7 bilhões em janeiro/23. O fluxo de contratações cresceu 5,5% no mês, com elevações de 1,2% para pessoas jurídicas e de 7,3% nas com pessoas físicas.

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. Esse aumento na inadimplência está refletido no aumento da taxa de juros média aplicada no segmento - A taxa média de juros das novas contratações realizadas em janeiro atingiu 31,2% a.a., com altas de 1,1% no mês e de 5,6% em doze meses. O spread bancário das novas contratações elevou-se e chegou a 20,5% (BACEN).

Segundo BACEN, a inadimplência do segmento de Desconto de Duplicatas e Recebíveis elevou-se para 0,6% em janeiro de 2023. Já a inadimplência do Capital de Giro com prazo superior a 365 dias passou e 3,1% em dezembro para 3,4% em dezembro. A inadimplência do Crédito Pessoal Não Consignado teve leve alta no mês passando de 7,8% para 7,9%.

Perspectivas para o mês de março:

No mês de março 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 março 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



Hashdex

Após um início de ano com forte valorização, o mês de Fevereiro foi de relativa estabilidade no mercado de criptoativos. Os principais fatores de oscilação de preços foram ligados à regulação do setor - o acordo selado entre a SEC e a Kraken levaram a uma queda dos preços. Passado o temor inicial, os criptoativos tiveram forte valorização, que se sustentou parcialmente até o fechamento do mês.

Perspectivas para o mês de março:

Fevereiro foi o segundo mês consecutivo de alta do Nasdaq Crypto Index (NCI) desde março de 2022 - seguimos otimistas em relação ao cenário de recuperação, apesar das incertezas do cenário macro e do setor.

Hashdex Ethereum FIM / Hashdex Ouro Bitcoin Risk Parity FIC FIM / Hashdex Bitcoin FIC FIM / Hashdex 40 Nasdaq Crypto Index FIC FIM / Hashdex 100 Nasdaq Crypto Index FIM / Hashdex 20 Nasdaq Crypto Index FIC FIM



Helius Capital

Em fevereiro, a inflação foi a grande protagonista das discussões, no Brasil e no mundo. A consequência foi uma alta generalizada nas taxas de juros e uma alta volatilidade nos mercados acionários. Ainda, a expectativa sobre o fim do ciclo de alta de juros nos EUA ficou mais distante. Não obstante, no mercado local as tensões políticas continuam nas manchetes, impactando negativamente as perspectivas econômicas do país. Neste contexto, o fundo Helius Lux Long Biased registrou uma queda de -8,90%, tendo a pior contribuição somada vindo do setor de varejo. Olhando para o portfólio do fundo, destacamos às posições em Vale, B3 e Pão de Açúcar, que foram as três maiores detratoras do mês, respectivamente. Os destaques positivos do portfólio ficaram com as posições vendidas da carteira, Gerdau e Minerva.

Perspectivas para o mês de março:

Apesar dos preços já bastante depreciados e atrativos na bolsa brasileira, entendemos que ainda vivemos em um ambiente de alta incerteza e por isso, estamos operando mais taticamente, com um horizonte de tempo mais curto para as posições. Nossa prioridade está em empresas de alta qualidade e evitando nomes com baixa liquidez e alta alavancagem. Em termos de proteções, ainda estamos enxergando boas oportunidades nos derivativos e continuamos operando comprados em vol do Ibovespa. Após o desempenho do último mês, aproveitamos a queda do preço das ações de Vale para aumentar marginalmente nossa posição, enquanto os fatores envolvendo a B3 e PCAR nos levaram a reduzir a exposição. Também reduzimos o short em Gerdau e zeramos o short em Minerva

Helius Lux LB FIC FIM



HGI Capital

Mercados globais continuam em bom humor neste início de ano. Dados de atividade nas principais regiões mostram uma economia ainda resiliente apesar dos apertos monetários, suportada pelo mercado de trabalho forte e pela elevada poupança das famílias. Destacamos o caso chinês em fevereiro, com os efeitos do desmonte da política de “tolerância zero” contra a Covid-19. Segundo métricas preliminares, o setor industrial do país voltou a nível território expansionista pela primeira vez em cinco meses. Porém, Zona do Euro e EUA também registraram números favoráveis, tanto para a atividade agregada quanto para a inflação, que segue em desaceleração.

Apesar das incertezas acima do usual, tal cenário reforça o argumento em prol do soft landing. Porém, ainda há alguns ruídos de interpretação do mercado, principalmente nos EUA. Ao contrário do que parte dos agentes precificou recentemente após resultados ruins em varejo e indústria por lá, não há espaço para juros terminais abaixo do cenário de referência do Fed. Como era de se esperar, tal expectativa foi rapidamente minada com o último payroll, que mostrou uma geração de vagas (517K) muito maior que o previsto (185K). O Fed reduziu o ritmo de ajuste nos juros na última reunião, de 50 bps para 25 bps, mas parece se abrir para aplicar, no mínimo, mais três altas nas próximas reuniões. Alguns membros defenderam a possibilidade de que o Fed volte a subir os juros em 50 bps, mas não nos parece o mais provável.

No Brasil, o Comitê de Política Monetária (Copom) manteve os juros inalterados em 13,75% ao ano. O Banco Central (BCB), na pessoa do presidente Roberto Campos Neto, reiterou os esforços da equipe econômica com o pacote de ajuste fiscal e as reforças tributária e do arcabouço fiscal, citadas na última ata de política monetária. O presidente Lula baixou o tom das críticas contra a meta de inflação e a autonomia operacional do BCB por alguns dias, “despersonificando-as”.

Atendo-nos ao panorama atual, pouco mudou: as expectativas longas de inflação estão bem pressionadas e, muito provavelmente, a meta de inflação para este ano será descumprida. Isso parece estar na conta da autoridade monetária, que projeta o estouro da meta mesmo em um cenário dito “alternativo” em que os juros são mantidos constantes em 2023.

Perspectivas para o mês de março:

Em março, teremos mais uma reunião do Copom. A queda trimestral de 0,2% no PIB (dentro do esperado) reforçou a perda de tração da economia brasileira antecipada por indicadores menos defasados e voltou a gerar críticas sobre o BCB.



Entendemos que esse atrito não gerará efeito prático para a próxima decisão do Copom. O BCB deve prosseguir na estratégia de trazer mais detalhes sobre o fiscal em seu comunicado e ata, buscando reduzir os atritos. O pacote de ajuste fiscal e a reoneração dos combustíveis são bastante válidos para a recomposição fiscal, mas o BCB tem pouco espaço para alterar sua estratégia sem a aprovação de ao menos uma medida fiscal estrutural, no caso, o novo arcabouço fiscal e a reforma tributária. O “cumprir o dever de casa” precisa ir além da retórica.

HGI High Multiestratégia CP FIC FIM



HIX Capital

Em um contexto de estresse doméstico haja vista as definições do novo arcabouço fiscal e a desancoragem das expectativas de inflação, as ações brasileiras sofreram correções e perdas incorporadas pelo mercado, resultando em fevereiro uma queda de -7,5% do Ibovespa, contra uma performance de -10,5% do índice small. As discussões referente à meta de inflação e autonomia do Banco Central ofuscam valuations atraentes de ações brasileiras e resultados divulgados do 4T22 bem como projeções para o 1T23.

O cenário global também fechou em queda (S&P -2,6%), e a pressão inflacionária altista persiste frente a uma atividade global resiliente. Tais fatores reforçam as expectativas de manutenção de taxas de juros mais altas - tanto nos EUA quanto na Europa, refletindo em um fluxo financeiro negativo dos fundos em ações locais.

O protagonismo ficou para a acelerada reabertura da China - com crescimento bem acima do consenso este ano, cujos ativos correlacionados tendem a ser beneficiados.

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: Orizon (12,65%); Eneva (12,00%) e Sinqia (10,21%).

Perspectivas para o mês de março:

O HIX Capital FIA, encerra fevereiro com retorno de -4,16%, enquanto o Ibovespa fechou em -7,49%.

As maiores contribuições de performance do fundo foram 3Tentos (TTEN) com +1,65%, seguido de Boa Safra (SOJA) com +0,25% e Orizon (ORVR) com +0,20%. Em contrapartida, contribuíram negativamente, Sinqia (SQIA) -0,99%, LIGHT (LIGT) em -0,66% e Eneva (ENEV) em -0,61%.

Seguimos otimistas, principalmente em relação às empresas do nosso portfólio, cujo perfil equilibrado, diversificado, sem alavancagem, líquido e sem concentrações excessivas, retratam empresas de alta qualidade.

HIX Institucional FIC FIA



Hogan Investimentos

Diante de um mês desafiador em que os índices Ibovespa e SMLL apresentaram quedas de -7,5% e -10,5%, o fundo Hogan Absoluto FIM apresentou performance positiva de +0,7% enquanto o Hogan Horizonte 130/30 FIM caiu apenas -1,2%.

O setor de Consumo foi o principal contribuidor positivo para o mês, com performance positiva tanto das posições vendidas em Qualicorp e Hapvida, quanto da posição comprada na operadora aérea panamense Copa Airlines.

Tivemos uma dinâmica semelhante no setor de Bens de Consumo, nossa aposta vendida em Alpargatas e comprada em Kimberly Clark no México fizeram com que o setor fosse o principal contribuidor positivo para a performance dos fundos no mês.

As principais movimentações para os fundos vieram da diminuição da exposição ao setor de Commodities, a posição comprada em Minerva no último mês passou ser um short após o resultado negativo somado a interrupção de exportação para China. Para as petrolíferas, diminuimos a aposta em PetroRio com a indicação do governo para o imposto sobre importação de petróleo, por outro lado abrimos posição comprada em São Martinho, entendendo que a dinâmica atual dos preços de combustíveis será positiva para açúcar e etanol.

No setor de Bens de Consumo, aumentamos ao longo do mês nossa posição vendida em Alpargatas apostando que a pressão de custos e compressão de margens devem continuar ao longo do ano. Abrimos posição vendida em Duratex, esperando tanto queda de receitas quanto pressão nas margens, reflexo da desaceleração do setor imobiliário no Brasil.

Perspectivas para o mês de março:

Para o mês de março, seguimos com baixa exposição ao Brasil buscando apostas em valor relativo entre empresas com bons resultados operacionais, baixa alavancagem e alta liquidez, contra pequenas empresas com alto índice de endividamento e resultados que indicam compressão de margem. Estamos com um terço da exposição advinda do exterior, onde enxergamos dinâmica positiva no México se refletindo nas apostas compradas em Oma, Kimberly Clark, Grumma, Walmex, Vesta e Banorte. A principal aposta setorial continua sendo no setor de Bens de Capital, onde temos posições em empresas expostas a dinâmica externa, como Wege, Embraer, Lochpe e Tenaris, além de Marcopolo que apresenta momentum positivo, valor e potencial de alta elevados.

Hogan Absoluto FIM



Iguana Investimentos

Em fevereiro, a inflação voltou a preocupar os bancos centrais e os juros subiram nos EUA e no mundo, o que afetou os mercados em geral. O dólar subiu e algumas bolsas caíram.

No Brasil, o governo atacou fortemente o banco central pelos juros altos e questionou as metas de inflação, isso sem apresentar ainda um arcabouço fiscal. Acabou tendo o efeito contrário, a curva de juros subiu, o dólar subiu e a bolsa despencou.

Rendimento do Seleção Saturno:

O Seleção Saturno Multimercado rendeu no mês de fevereiro -0,50%, equivalente à -54% do CDI.

No ano rende 0,36%, equivalente à 17% do CDI.

Em 36 meses o fundo rende 8,99%, equivalente à 41% do CDI.

Em 48 meses o fundo rende 21,76% equivalente à 75% do CDI.

Em 60 meses o fundo rende 31,45% equivalente à 84% do CDI.

Desde o início, o fundo rende 41,08%, equivalente à 96% do CDI.

Janelas:

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

1144 janelas de 12 meses, com média de rendimento de 111% do CDI, sendo 44% acima do CDI, 26% acima de 150% do CDI, 45% abaixo do CDI e apenas 11% negativas.

894 janelas de 24 meses, com média de 107% do CDI, sendo 58% acima do CDI, 20% acima de 150% do CDI, 36% abaixo do CDI e apenas 5,6% negativas.

644 janelas de 36 meses, com média de 105% do CDI, sendo 56% acima do CDI, 7% acima de 150% do CDI, 44% abaixo do CDI e nenhuma negativa.

392 janelas de 48 meses, com média de 105% do CDI, sendo 67% acima do CDI e 33% abaixo do CDI, mas todas acima de 70% do CDI.

142 janelas de 60 meses, com média de 101% do CDI, sendo 61% acima do CDI e 39% abaixo do CDI, mas todas acima de 80% do CDI.



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

Atribuição de performance do mês:

Os fundos Equity Hedge contribuíram com -0,03%, Quant -0,03%, Macro -0,12%, Ações Long Biased -0,16%, Ações Long Only -0,21%, Caixa +0,11% e Custos -0,06%.

Estratégia:

Em fevereiro, todas as estratégias sofreram com a virada dos juros americanos, piora no exterior e local. Apenas alguns fundos Macro, Equity Hedge e Long Biased foram bem.

Diminuímos mais o risco da carteira, dando preferência para os fundos Macro, que tem aproveitado muito bem as oportunidades nas curvas de juros e moedas globais. Temos diminuído as outras estratégias, sendo mais rigorosos nos critérios de seleção.

A carteira continua com excelentes fundos, com boa diversificação e bem equilibrada, com estratégias que navegam bem em qualquer cenário.

Carteira do Fundo Seleção Saturno:

Fundos Macro, aumentou de 55% para 55,9%

Asa Hedge 3%, Ibiuna Hedge STH 5,6% (fechado), Capstone Macro 7,9% (fechado), Vinland Macro Plus 3,4% (fechado), Vinland Macro 3,5%, Clave Alpha Macro (fechado) 5,8%, Gap Absoluto 3,4%, Tenax Macro 2,3%, Arg Hike 1,7%, Absolute Vertex 5,7%, Vista Hedge 3,8% (fechado), Neo Multi 2,5%, Neo Provectus 1,3%, Legacy Capital 5,9% (fechado).

Fundos Quant, diminuiu de 8,4% para 6,2%

Clave Cortex 0,7%, Daemon Nous Global 1,7%, Giant Zarathustra 3,8%.

Saímos de um fundo e diminuímos Clave e Giant.

Fundos Equity Hedge, diminuiu de 16,4% para 12,8%

Solana Equity Hedge 2,8% (fechado), Moat Equity Hedge 2,9%, Lato Lsh1 2,8%, Real Investor FIM 1,5%, 3R Genus Hedge 2,8%.

Diminuímos Solana, Moat e Real.

Fundos de Ações Long Biased, diminuiu de 5,6% para 4,7%



3R Cedar 0,6%, Tenax Total Return 1,1%, Vinci Total Return 0,7%, Absolute Pace 0,6%, Moat Long Bias 0,5%, Mar Absoluto 1,3%.

Diminuímos Absolute Pace.

Fundos de Ações Long Only, diminuiu de 4,6% para 3,9%

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

Diminuímos Tarpon e Trígono.

Fundo de Caixa, aumentou de 10% para 16,6%

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

Perspectivas para o mês de março:

Cenário Internacional: Com o FED voltando a falar mais grosso, sinalizando que o juro deverá subir para a região de 5,5% ou mais, a economia americana tende a esfriar mais rápido e derrubar a bolsa.

A Europa também terá que subir mais os juros, além de a guerra na Ucrânia não dar sinal de terminar.

A parte melhor é a China, que voltou a mostrar crescimento em ritmo mais acelerado, favorecendo as commodities e países exportadores.

Cenário Brasil: O governo continua na mesma linha da era Dilma, o que foi catastrófico, com ataques ao BC, intervenção na Petrobras, imposto sobre exportações etc. O ministro Haddad parece ter boas intenções, mas quem manda é o presidente.

Se vier um arcabouço fiscal fraco, dizendo que alguns gastos são investimentos, também não vai adiantar, pois a dívida vai continuar a subir, assim como as expectativas de inflação, pressionando mais a curva de juros.

Portanto, ou o governo muda para algo mais parecido com o Lula 1, ou o juro vai continuar alto e deteriorar a economia e os mercados.

Iguana I-Track FIM / Seleção Saturno FIC FIM CP



Indie Capital

Fevereiro foi um mês negativo para os ativos de risco brasileiros, que acompanharam a dinâmica externa do S&P 500 e ruídos políticos locais. O Indie FIC FIA encerrou o mês com rentabilidade de -8,23% vs -7,59% do IBX. No ano, a performance do fundo é de -5,01% vs -4,34% do IBX.

O índice de Small Caps (SMLLBV), proxy para ativos domésticos, teve performance de -10,52% no mês. No cenário local tivemos diversas notícias políticas negativas, como o ruído sobre a regulação do setor de utilities (foi o setor de pior performance agregada no portfólio no mês).

Grupo Soma (SOMA3) e B3 (B3SA3), posições médias do portfólio, foram as maiores detratoras individuais de performance. As entregas operacionais recentes de SOMA3 corroboram com nossa visão de que o turnaround de Hering tem sido bem executado e as principais marcas do grupo ainda têm espaço para crescimento, o que nos deixa construtivos com a posição. B3 apresentou um resultado aquém do esperado, com aumento de gastos por parte da companhia, seguido de notícias negativas sobre competição – optamos por reduzir parte da posição.

Eletromidia (ELMD3), empresa do setor de mídia OOH (out-of-home), foi a maior atribuição de performance no mês e no ano.

Perspectivas para o mês de março:

Apesar do ruído político no setor de utilities, continuamos com exposição de aproximadamente 20% ao setor. Aproveitamos a performance recente para aumentar marginalmente Energisa (ENGI11) – vemos TIR acima de 12% real em uma empresa que tem bons ativos. Optamos por zerar Eletrobras (ELET3) no início de fevereiro pela deterioração relevante de dois fatores da tese: (i) preços de longo prazo de energia no Brasil caíram bastante (a companhia tem tido dificuldade para vender contratos longos de energia); e (ii) o ritmo e magnitude de corte de custos parece estar aquém do que o mercado esperava no momento da privatização.

Aumentamos marginalmente a posição de Rumo (RAIL3). Criamos mais conforto em relação a dinâmica de oferta e demanda de frete de escoamento de grãos do MT a partir de interações com tradings, guidance da companhia e análises internas. Desta forma, acreditamos ter melhor visibilidade do earnings power da empresa - que em nossa visão não está refletido no preço atual. Nos patamares atuais de valuation, temos uma pequena exposição em caixa (4%), mas dada a volatilidade dos ativos e disparidade de performance por resultados, temos optado por empresas com dinâmicas operacionais boas e menos alavancadas.

Indie FIC FIA



Integral Investimentos

O mercado de crédito privado teve em fevereiro mais um mês de volatilidade e abertura de spreads. O IDA-DI, cesta de debêntures em CDI calculada pela Anbima, perdeu 0,30% no período. O spread médio dos papéis veio de 1,81% no fim de janeiro para 2,17% no fechamento de fevereiro.

Se em janeiro as perdas foram causadas pelas debêntures das Americanas, em fevereiro foi a vez da Light levar boa parte dos fundos a registrar retornos negativos. Vale notar, no entanto, que, na nossa percepção, o caso de Light é bastante diferente do caso Americanas.

Enquanto os papéis da varejista sofreram por conta de fraude contábil que causou um rombo de mais de R\$20 bilhões nas demonstrações financeiras, os motivos que levaram os ativos da Light a se desvalorizar foram outros: (1) as dúvidas em relação à renovação da concessão de prestação de serviços para a cidade do Rio de Janeiro, que tem que ser realizada até junho deste ano, e (2) a notícia da contratação da empresa de consultoria Laplace, especializada em reestruturação financeira.

Essas notícias, aliadas à necessidade de financiamento da empresa em um momento de aversão a risco no mercado de crédito privado (desencadeado pelo evento Americanas), levaram as agências de rating a promover agressivo downgrade às notas de crédito da Light. Como consequência, as debêntures passaram a sofrer pressão vendedora e se desvalorizaram fortemente, fechando o mês com preços próximos a 60% do par.

A aversão a risco no mercado de crédito e os prejuízos que esses últimos eventos causaram aos fundos provocaram uma onda de resgates, percebida primeiro nos fundos com liquidez diária. A necessidade de fazer caixa para o pagamento de resgates provocou vendas em outros papéis. Esse fator, aliado à visão de que os credores (bancos e fundos) devem ser mais restritivos nos próximos meses, levou a abertura em grande parte das debêntures, principalmente aquelas emitidas por empresas mais alavancadas e com dívidas no curto prazo.

Perspectivas para o mês de março:

Seguimos acompanhando as consequências dos eventos citados no mercado, como o volume de resgate nos fundos e a liquidez dos papéis em mercado secundário. A área de crédito da Integral segue realizando reavaliação periódica de todos os emissores investidos pelos fundos e realizaremos ajustes nas carteiras caso julgemos necessário.

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



Invexa

O mês de fevereiro foi marcado por sinalizações e antecipações importantes. Podemos destacar, na cena doméstica, a volta do trabalho legislativo e as ações do governo em busca do reequilíbrio fiscal; nos EUA, os dados fortes do mercado de trabalho; na Zona do Euro, após profecias de uma possível hecatombe econômica devido ao suprimento energético, a área sai praticamente ilesa do rigoroso inverno, surpreendendo positivamente; e a China continua divulgando dados positivos desde a reabertura; por último, a inflação tanto doméstica como externa, continua mostrando resiliência, obrigando as autoridades monetárias ao redor do mundo a estender o ciclo de aperto monetário.

No Brasil, o mês curto imprimiu ao governo uma pressa até então não vista. Junto ao retorno ao trabalho do Congresso Nacional, ficou claro que a situação para 2023 está longe de ser a de 2003. Primeiramente, temos a questão do déficit público. O ministro Haddad resolveu antecipar para até o final de março o anúncio do novo arcabouço fiscal que substituirá o finado – mas ainda vigente – teto de gastos. Inclusive, a fim de recompor parte das receitas e sinalizar que o objetivo é buscar um déficit ao redor de 1% do PIB, o Ministro da Fazenda divulgou a reoneração parcial dos combustíveis fósseis. A medida, que suspendia a cobrança dos tributos federais, implementada pelo então Presidente Jair Bolsonaro, buscava mitigar a escalada dos preços dos combustíveis em 2022. Contudo, tinha vigência até 31 de dezembro do mesmo ano. O presidente Lula prorrogou a medida até 28 de fevereiro de 2023, mesmo com os protestos do ministro Haddad, que classificou a medida tomada pelo antigo presidente como “eleitoreira”. Por fim, na primeira vitória de Haddad, a medida caducou e a expectativa da Fazenda é uma arrecadação ao redor de vinte e oito bilhões de reais para o corrente ano. No mais, também anunciou que a primeira “fatia” da reforma tributária deverá passar no Congresso Nacional até o final do ano, abrindo espaço para possíveis cortes na taxa básica de juros.

Nos EUA, após dados fortíssimos divulgados no payroll – criação de 517 mil novas vagas versus uma estimativa de 185 mil – a expectativa do mercado eram os dados sobre a inflação, o CPI. Ante dezembro, o índice marcou 0,5% em janeiro. Apenas o núcleo do CPI, que exclui os voláteis preços de alimentos e energia, avançou 0,4% na comparação mensal de janeiro. Na janela móvel de 12 meses, o índice subiu 6,4% em janeiro, desacelerando em relação à elevação de 6,5% de dezembro. O núcleo do CPI teve incremento anual de 5,6% na mesma janela, perdendo força ante o avanço de 5,7% de dezembro. Com esse conjunto de dados, o mercado já antecipa mais duas subidas na Fed Funds Rates – a taxa básica de juros americana – ao redor de 25 bps cada.



Ademais, a expectativa para o início do afrouxamento da política monetária agora é para o primeiro trimestre de 2024.

Na Zona do Euro, com a proximidade do fim do inverno, a região respira um pouco mais aliviada, longe da derrocada prevista. A taxa de desemprego ficou em 6,7% em janeiro, repetindo a variação de dezembro. As estimativas apontam para 11,288 milhões de desempregados, 220 mil a menos do que há 12 meses atrás. A confiança do consumidor na Zona do Euro vêm apresentando contínuas melhoras. O índice aumentou para -20,6 pontos em fevereiro, ante -22,2 pontos em janeiro. Em relação a inflação, os números seguem pressionados: taxa mensal de inflação foi de 0,8% em fevereiro, ante -0,2% em janeiro. O índice de preços ao consumidor na janela móvel de 12 meses ficou em 8,5% em fevereiro, praticamente estável em relação aos 8,6% verificados em janeiro. A autoridade monetária europeia – BCE – em inúmeras ocasiões divulgou o seu compromisso firme no combate contra a inflação. Na reunião de fevereiro, as taxas de juros foram majoradas em 50 bps, atingindo o seu maior patamar desde novembro de 2008. A taxa básica foi para 2,5% a.a, e a de depósito, 3% a.a. A expectativa é mais um aumento de 50 bps em março.

Perspectivas para o mês de março:

Dessa forma, seguimos vigilantes e atentos ao desenrolar do cenário. É pouco provável uma inversão brusca nas expectativas. Aguardaremos posicionamento do governo em relação ao arcabouço fiscal e a força do executivo no congresso, que poderá ser vista na tramitação da reforma tributária. Como pano de fundo, o combate mundial contra a inflação deve ter mais rounds do que o anteriormente previsto.

Invexa Inter Ibovespa FIA



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de fevereiro, o fundo obteve um retorno de +0,49% (53,73% do CDI), ficando abaixo do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +1,04% (50,61% do CDI), ficando abaixo do benchmark e do seu objetivo de desempenho. Após o evento da inconsistência contábil da Americanas no mês de janeiro, o mercado de ativos de crédito privado ficou em um estado de alerta maior. Cada evento negativo divulgado a passou a ter uma amplitude maior que em outros momentos mais calmos e as incertezas na condução da política fiscal adicionaram um viés ainda maior de pessimismo. O mês de fevereiro foi marcado pelo evento emblemático envolvendo a Light SESA, empresa que opera principalmente no segmento de distribuição de energia elétrica, sendo responsável pelo atendimento de toda a região metropolitana do Rio de Janeiro. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,45%; Debêntures: -0,12%; FIDCs: +0,03%; Títulos Bancários: +0,15%; Outros Ativos: +0,01%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,03%.

Pioneer: No mês de fevereiro, o fundo obteve um retorno de -0,07%, ficando abaixo do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +0,51% (24,69% do CDI), líquido de imposto para investidores PF. Após o evento da inconsistência contábil da Americanas no mês de janeiro, o mercado de ativos de crédito privado ficou em um estado de alerta maior. Cada evento negativo divulgado a passou a ter uma amplitude maior que em outros momentos mais calmos e as incertezas na condução da política fiscal adicionaram um viés ainda maior de pessimismo. O mês de fevereiro foi marcado pelo evento emblemático envolvendo a Light SESA, empresa que opera principalmente no segmento de distribuição de energia elétrica, sendo responsável pelo atendimento de toda a região metropolitana do Rio de Janeiro. A Light acabou antecipando toda uma preocupação com relação a renovação da sua concessão após a contratação de uma assessoria financeira por parte da companhia. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,10%; Debêntures Lei 12.431: +0,18%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: +0,02%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: -0,30%; e Custos: -0,06%.

Rhino: No mês de fevereiro, o fundo obteve um retorno de -6,05% (+1,45% acima do Ibov), ficando acima do benchmark mas abaixo do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de -2,02% (+2,36% acima do Ibov). Após um início de ano positivo, a aversão ao risco voltou a dar o tom nos mercados em um mês marcado mais por retórica política sobre temas secundários, como a real necessidade de um BC independente e uma obsessão por uma possível via para a reestatização da Eletrobrás, do que por medidas práticas.



Na falta de sinais claros de como situação fiscal será endereçada, o Ibovespa desvalorizou 7,49% no mês, enquanto que o Iridium Rhino recuou 6,05%.

Perspectivas para o mês de março:

Apollo: A Light acabou antecipando toda uma preocupação com relação a renovação de sua concessão após a contratação de uma assessoria financeira. Com isso, os papéis de emissão da Light passaram a negociar a um pouco abaixo de 60% do valor de face, o que acabou criando um impacto direto (cerca de -0,29% para o resultado do fundo) e indireto, causando um maior fluxo vendedor de ativos de crédito privado no mercado secundário, o que acabou gerando no aumento dos spreads de crédito dos outros ativos. Do lado positivo salientamos que ainda estamos com uma posição de liquidez bem confortável (48,15% do PL considerando os títulos públicos e CDBs de liquidez diária) e um carregamento que teve mais um aumento. Carregamento atual do fundo: CDI + 1,12%a.a. (108,73% do CDI). Duration da carteira de crédito: 1,96 anos.

Pioneer: O Pioneer não possuía exposição a Light, porém o evento contribuiu para uma piora no humor por parte dos investidores, resultando em abertura dos spreads de crédito. No nosso monitoramento, os spreads referentes a ativos de infraestrutura se encontram em patamar semelhante ao da pandemia do COVID, só que com um nível de NTN-B, na média, quase 2 pontos percentuais acima. Acreditamos se tratar de um momento extremamente positivo para se investir em ativos isentos atrelados a inflação, pois tanto o spread quanto o nível nominal estão muito altos. Carregamento atual do fundo: CDI + 2,02%a.a. (115,67% do CDI). Duration da carteira de crédito: 4,25 anos.

Rhino: Mantivemos a cautela reduzindo a exposição em alguns nomes (Smartfit e Petz) que chegaram a apresentar ganho ao longo do mês, e zerando Boa Safra. Contudo, principalmente a partir da segunda metade de fevereiro, passamos a aumentar marginalmente algumas posições e, inclusive, adicionando um novo nome na carteira: Lojas Renner. Dessa forma, encerramos o mês com 27 empresas. Apesar de momento ruim de mercado, vale ressaltar que nos últimos meses buscamos montar um portfólio composto essencialmente por empresas geradoras de caixa, com baixíssima alavancagem e negociadas a múltiplos descontados, evitando teses que dependam de uma expectativa de crescimento alto. As 10 maiores posições são: Itausa; BTG; Cosan; Aliansce; Iguatemi; Banco do Brasil; Bemobi; Neoenergia; Plano & Plano; e Omega Energia.

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



Itaú Asset Management

O último mês foi marcada por uma reversão da retórica global que girava em torno de uma percepção de desaceleração da atividade, convergência de inflação para as metas e possível parada/cortes de juros no mundo ao longo de 2023.

Os Bancos Centrais de países desenvolvidos indicam que observam persistência no avanço dos preços (sobretudo serviços) e que devem agir com cautela.

O cenário geral levou a uma maior cautela do mercado, que passa a precificar taxas de juros maiores do que o observado para o fim de janeiro, algo que vem em linha com nossa percepção de que a queda adicional da inflação a partir de agora se torna mais desafiadora, com necessidade de menor atividade e continuidade de uma política monetária restritiva (juros elevados).

Sobre atividade econômica, o saldo geral do PIB para o quarto trimestre de 2022 e o desemprego PNAD trazem evidências de que a desaceleração da atividade já teve início no fim de 2022, algo que identificávamos anteriormente.

O PIB (Produto Interno Bruto) do 4º trimestre de 2022 mostrou variação de -0,2% no período (com ajuste sazonal). O resultado mostra uma desaceleração em relação aos números de 0,3%, 0,9% e 1,3% observados no 3º, 2º e 1º trimestres, respectivamente. Com a divulgação, o avanço do PIB no ano de 2022 é de 2,9%.

Olhando para empregos formais e informais, a PNAD (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios) apresentou estabilidade em 8,5% na taxa de desemprego com ajuste sazonal. Os dados sugerem uma continuação na diminuição do ritmo de melhora e que a maior força do mercado de trabalho parece ter sido observada no quarto trimestre de 2022.

Sobre IPCA, foi anunciada uma reoneração parcial do PIS/Cofins para gasolina e etanol e, no intuito de recompor arrecadação, foi criado um imposto de 9,2% sobre a exportação de petróleo cru. O impacto no IPCA será de 0,35%, em linha com nosso cenário base, portanto sem alterar significativamente as projeções. Para 2024, passamos a projetar 4,2% ante anteriores 3,8%. Incertezas quanto ao arcabouço fiscal e monetário vem levando a impactos nas expectativas, com reflexos altistas para as projeções de inflação.



Sobre política monetária, Incertezas já mencionadas acima, somadas a uma comunicação “Hawk” do Copom, sinalizando que os juros podem ficar parados por mais tempo em relação ao indicado no Focus, reforçam a visão de que o mais provável será a manutenção da Selic em 13,75% por pelo menos até o quarto trimestre de 2023.

Perspectivas para o mês de março:

Dados de atividade mostraram resiliência nos Estados Unidos, como por exemplo o relatório de novos empregos, ou também vendas no varejo por lá. Ainda, as inflações CPI (0,5% no mês) e PCE (0,6% no mês) para janeiro apontaram para números maiores do que o esperado e com revisões para cima nos números relativos a dezembro.

Na Europa a resiliência da inflação reforça o posicionamento “Hawk” do BCE (Banco Central Europeu), ainda que o preço de energia siga em queda.

A discussão em torno do nível final de juros e tempo de permanência em patamar elevado segue como o principal tema macro global.

Nosso cenário base hoje é de 13,25% para a taxa Selic no fim de 2023 e 10,00% no fim de 2024.

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



Itaverá Investimentos

No mês de fevereiro, o fundo Itaverá Long Biased FIC FIA rendeu -6,36%, enquanto o benchmark IPCA + X¹ e o índice Ibovespa renderam 1,17% e -7,49%, respectivamente. A maior contribuição negativa do mês foi do Book Long (-6,30%), com destaque para Companhia Brasileira de Distribuição (PCAR3) e XP Inc (XPBR31). A exposição líquida do fundo diminuiu para 61,8% do patrimônio sob gestão, enquanto a exposição bruta diminuiu para 99,9%. A posição em caixa no fechamento do mês foi de 38,2% do PL.

Perspectivas para o mês de março:

O fundo terminou o mês alocado principalmente em empresas dos setores Varejo (23,7%), Bancos (9,7%) e Outros Financials, Insurance & Brokers (9,6%) com um total de 19 empresas na composição do Book Long. As 5 maiores posições do fundo totalizaram 29,4%, enquanto a soma das 10 maiores posições concentrou 43,4% do patrimônio. As empresas que compõem o Book Long do fundo apresentam uma taxa interna de retorno (TIR) nominal média esperada de 23,1% ao ano.

Itaverá Long Biased FIC FIA



JGP Gestão de Recursos

Em fevereiro, houve uma inversão da tendência de valorização dos ativos financeiros globais, que prevaleceu nos últimos meses. O motivo parece ter sido a percepção, por parte do mercado, de que a inflação nos países desenvolvidos vai demorar mais tempo para ceder. Além disso, os indicadores de atividade econômica continuam fortes nesses países, incluindo a Europa, que passou por uma situação de escassez de energia devido ao conflito entre Rússia e Ucrânia. A demora para a atividade econômica desacelerar em resposta ao aperto monetário promovido pelos bancos centrais tem sido notável. Os indicadores de investimento continuam fortes, apesar da elevação significativa das taxas de juros. O mercado de trabalho desses países também segue forte, com taxas de desemprego próximas dos pisos históricos. Apenas no setor de manufaturas, se percebe algum esfriamento do ritmo de atividade, bem como uma piora nos indicadores de confiança das empresas.

No mês de fevereiro, o índice S&P 500 caiu 2,6% e a curva de juros se deslocou fortemente para cima, com as taxas de 2 anos saltando 60 bps, e as taxas de 10 anos subindo 42 bps. O Dólar se valorizou globalmente, de modo que o “Dólar Index” ganhou 2,6% no mês. O Euro teve uma pequena desvalorização contra o Dólar, o mesmo ocorrendo com a moeda da China e do Japão.

No Brasil, o Real perdeu terreno frente ao Dólar, seguindo a tendência global. As taxas de juros ficaram ligeiramente menores, o que é um bom sinal, pois ocorreu ao mesmo tempo do forte movimento de abertura das taxas nos EUA/Europa. A redução dos juros locais pode ser creditada a um comportamento razoavelmente benigno da inflação e a uma tendência visível de desaceleração do ritmo da atividade econômica. No entanto, as projeções do mercado para a inflação futura se deslocaram para cima, em função dos rumores sobre mudança na meta de inflação, atualmente em 3%.

Perspectivas para o mês de março:

O momento atual é bastante desafiador, pois existe uma série de grandes mudanças acontecendo no mundo ao mesmo tempo, o que torna difícil a análise das causas da inflação elevada, bem como do efeito, aparentemente pequeno, da política monetária implementada até então. Em primeiro lugar, a pandemia da Covid gerou problemas nas cadeias de oferta globais, ao mesmo tempo em que a demanda se deslocava para cima em função dos estímulos dados pelos países, incluindo transferências diretas de renda. Em seguida, os problemas geopolíticos aumentaram. O conflito entre Rússia e Ucrânia, muito próximo geograficamente da Europa ocidental, gerou um forte aumento do custo de energia.



Por outro lado, a deterioração das relações entre EUA e China tem levado a uma realocação da produção de alguns setores industriais considerados estratégicos e a uma série de restrições de fornecimento de tecnologia por parte dos EUA. Além disso, os fluxos migratórios de pessoas se reduziram, particularmente para os EUA, que passou a ser mais exigente na concessão de vistos. Por fim, há um esforço crescente de mudança da matriz energética, para reduzir o consumo de combustíveis fósseis. Tudo isso parece indicar que a era de forte globalização terminou e que a nova era, deve ter menos eficiência alocativa, menor mobilidade de pessoas e maior custo de produção, o que sugere uma inflação mais alta no mundo, e uma realocação de investimentos, que pode favorecer a atividade por algum tempo.

Voltando à conjuntura atual e aos EUA, em particular, acreditamos que o Fed pode levar mais tempo para conseguir trazer a inflação de volta para a meta de 2% a.a., ou ter que, eventualmente, fazer um aperto monetário ainda maior. Se isso for verdade, a economia americana pode ser levada a uma desaceleração forçada (“hard landing”), o que é uma perspectiva negativa para os preços dos ativos.

No Brasil, há ainda uma grande expectativa em relação ao novo arcabouço fiscal, a ser divulgado pelo governo no mês de março. Isso pode ser um divisor de águas para o mercado brasileiro. Se for bem estruturado e crível, os prêmios de risco podem se reduzir. Por outro lado, se for considerado muito frouxo ou pouco confiável, pode haver uma deterioração na dinâmica do mercado local. Por ora, tem havido muito ruído e uma certa descoordenação do governo, com as alas econômica e política muitas vezes em atitudes conflitantes.

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



Kadima Asset Management

Em Fevereiro, a principal contribuição positiva para o fundo veio do modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos. Também destacamos positivamente uma nova implementação do modelo de fatores aplicado às commodities, o qual proporcionalmente à sua alocação de risco obteve bons resultados.

No lado negativo, os modelos seguidores de tendência de longo prazo operando nos mercados de juros e dólar foram os principais detratores de performance no mês.

Perspectivas para o mês de março:

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.

Acreditamos no potencial da estratégia do fundo, composta por uma combinação de modelos matemáticos e estatísticos. Nossa área de pesquisa vêm empenhando-se em desenvolver novos modelos e melhorias que contribuam para termos confiança na capacidade do fundo gerar bons resultados no longo prazo.

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



Kairós Capital

Em fevereiro, o mercado de trabalho seguiu muito apertados, a atividade econômica ainda resiliente, mas a inflação novamente surpreendeu para cima nos Estados Unidos. Na zona do Euro as preocupações com a inflação também aumentaram, enquanto em relação a China segue a expectativa de retomada econômica com o fim da política de Covid zero. Assim vimos forte alta das curvas de juros pelo mundo, acompanhada por um fortalecimento do dólar frente a maior parte das moedas, e de queda em quase todo o complexo de commodities, porém com bolsas globais praticamente estáveis ou caindo pouco. No Brasil, a volatilidade segue alta com ataques do presidente Lula e do PT ao Banco Central, discussão de alteração da meta de inflação, além de incertezas sobre a reforma tributária e o novo arcabouço fiscal. Dessa forma, os ativos brasileiros tiveram uma má performance com queda na bolsa, desvalorização do real e alta nas partes intermediária e longa da curva de juros. Atribuição de performance do mês foi: renda fixa (+0,95%), moedas (+0,21%), commodities (-0,09%), ações (-0,13%), juros (-1,23%) e despesas de (-0,21%).

Perspectivas para o mês de março:

A inflação surpreendendo indica a continuidade do aperto monetário e a retirada de liquidez via redução de balanços pelos Bancos Centrais. Isso deve levar a uma recessão nas economias desenvolvidas em 2023. No Brasil, ainda vemos discursos vacilantes quanto à contenção de gastos e ao novo arcabouço fiscal. Com expectativas de inflação subindo semanalmente na pesquisa Focus, o BC deve manter a taxa SELIC inalterada com pouco espaço para quedas no curto prazo. Seguimos alocando risco em maior grau em ativos externos, com uma visão mais negativa para ativos de risco e com um portfólio balanceado. Temos posições vendidas em bolsas globais, vendidas em dólar contra uma cesta de moedas, compradas em commodities, e no Brasil temos pequenas posições arbitradas em bolsa.

Kairós Macro FIC FIM



Kapitalo Investimentos

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

Em juros, abrimos posições aplicadas no México, mantivemos posições tomadas no cupom cambial no Brasil e posições de curvatura nos EUA. Zeramos posições aplicadas no Reino Unido e na Suécia.

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

Em moedas, abrimos vendas no dólar australiano e no forint húngaro. Aumentamos compras no shekel israelense e no euro. Mantivemos compras no peso mexicano e vendas no dólar neozelandês, no peso colombiano e no peso chileno. Reduzimos compras no iene japonês e no real brasileiro e vendas na libra esterlina.

Em commodities, abrimos posições vendas no milho e no café, aumentamos compra no petróleo e mantivemos compra no ouro. Reduzimos venda no paládio.

Perspectivas para o mês de março:

A resiliência inflacionária mantém o aperto financeiro nas principais economias em curso, ainda que em passo menor. Em paralelo, as atenções continuam voltadas também para a reabertura econômica chinesa

Nos EUA, o mês foi marcado pela evolução de dados bastante desfavorável ao objetivo do Fed de controle da inflação. Os dados mais adversos têm aumentado as chances de que o ciclo de altas seja estendido até junho, em passos de 25bps.

Na Europa, O ECB subiu 50bps e surpreendeu com a sinalização de que deve repetir o ritmo de alta na reunião de março, elevando a taxa de juros para 3.0%.

Na China, melhoras significativas nos indicadores de mobilidade geraram expectativas de crescimento em torno de 3% no primeiro trimestre, frente ao mesmo período em 2022.



No Brasil, houve foco grande na discussão sobre mudança da meta de inflação e/ou mudanças na diretoria do BCB. A desancoragem das expectativas torna o trabalho do BCB mais difícil. E mesmo que a meta definida pelo CMN venha a subir, julgamos que isso não facilitaria a queda da taxa nominal de juros.

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



Kínitro Capital

Ao longo do mês de Fevereiro tivemos eventos importantes no cenário macro internacional. Os dados de atividade e inflação nos EUA e Europa vieram mais fortes do que se esperava, indicando que a política monetária nessas geografias terá que se tornar mais restritiva para promover a convergência da inflação. O KÍNITRO 30, multimercado da casa, rendeu 1,32%, 40 bps acima do seu benchmark (CDI) e os principais ganhos vieram do mercado de juros internacionais, mais especificamente nas apostas de que os juros de curto prazo serão mais elevados nos EUA e Europa. Também tivemos resultado positivo no mercado de renda variável, com ganhos nas nossas estratégias de valor relativo (Long-short e pares) e nas posições vendidas nos índices de ações internacionais. No mercado de câmbio tivemos resultado negativo com a desvalorização de uma cesta de moedas contra o dólar.

Já o KÍNITRO FIA, no mês, apresentou uma rentabilidade de -2,93% contra -7,54% do benchmark. As maiores contribuições positivas de performance foram Orizon, São Martinho e Suzano e do lado negativo, Equatorial, Rede D'Or e GPS. Para nossa gestão, o ambiente segue conturbado e altamente volátil por conta dos ruídos políticos do país.

Perspectivas para o mês de março:

Decidimos reforçar a aposta na alta das taxas de juros de curto prazo dessas regiões e reduzir a aposta na desvalorização do USD contra uma cesta de moedas. No mercado de renda-variável, seguimos com um viés negativo para os índices de ações internacionais, mas continuamos atuando de forma tática. No Brasil seguimos priorizando as estratégias de valor relativo (longo short e pares) em função do elevado grau de incerteza macroeconômica.

O núcleo central do nosso fundo de renda variável, Long Only, segue exposto em temas fortemente estruturais e de caráter mais defensivo. Em nossa visão essas empresas seguirão evoluindo à despeito da crescente volatilidade doméstica. Estamos mais expostos nos setores de logística e infraestrutura, terceirização de serviços, energia renovável e computação em nuvem. Enxergamos um retorno anual médio implícito em nossas investidas ao redor de 11% a.a. em termos reais, um prêmio de 4,5% em relação à NTN-B de longo prazo. Para este fundo, o ambiente segue conturbado e altamente volátil por conta dos ruídos políticos do país. Seguimos com uma visão cautelosa para o cenário local, conforme comentamos em nossas últimas cartas mensais também.

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



KPR Investimentos

Em Fevereiro, dados de inflação nos Estados Unidos e Europa acima do esperado colocam em dúvida a narrativa até então assumida de rápida desinflação nas economias desenvolvidas, bem como possibilidade de relaxamento do aperto monetário a ser realizado no curto prazo pelo seus bancos centrais.

No mercado externo, o cenário enfatizado nas cartas recentes tem ocorrido, com maior persistência da inflação nos Estados Unidos e Europa, uma vez que a inflação de serviços bem como núcleos de inflação permanecem em patamares elevados e mantendo-se o índice como um todo, distante da meta de 2% ao ano. Importante notar que mesmo após o aperto monetário realizado em 2022, dados norte-americanos recentes evidenciaram (i) revisão dos índices de inflação e custos unitários do trabalho do 4º trimestre de 2022 para cima, (ii) índices de inflação e atividade econômica no início de 2023 acelerando na margem e acima do esperado, (iii) indicadores de mercado de trabalho extremamente apertados (menor taxa de desemprego das últimas décadas). Dado o excesso de demanda maior que o esperado pelos agentes econômicos e a relevância da variação de salários na inflação de serviços - aliado ao período atual de baixo crescimento da produtividade -, entendemos ser necessária uma maior desaceleração econômica para refletir em menor lucratividade das empresas norte-americanas a fim de desacelerar o mercado de trabalho e assim, possibilitar a convergência da inflação à meta do Fed. O maior risco para esse cenário seria o Fed abandonar ou postergar sua busca pela meta de inflação, mantendo uma política monetária menos restritiva que o necessário e desta forma, não desacelerando suficientemente a economia.

No mercado doméstico, a aprovação de estímulos fiscais relevantes e críticas ao regime de metas de inflação, adicionam um fator de incerteza quanto à trajetória da dívida brasileira e a credibilidade fiscal do governo eleito, dificultando o objetivo do Banco Central Brasileiro em sua busca da meta de inflação. Agentes econômicos estão na expectativa do anúncio da nova âncora fiscal pelo governo atual.

Perspectivas para o mês de março:

Em função do cenário citado, mantemos (i) estruturas que se beneficiam da queda do mercado acionário de países desenvolvidos; (ii) posições vendidas em setores sensíveis à economia doméstica e (iii) estamos operando taticamente posições na curva de juros e câmbio.

KPR Diagrama Macro FIC FIM



Leblon Equities

LEBLON AÇÕES FIC FIA - CNPJ: 10.320.151/0001-80

Em fevereiro, o fundo teve um retorno de -7,5% contra -7,5% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Uber (+0,9 p.p), Mills (+0,6 p.p) e Natura (+0,3 p.p).

Os detratores foram B3 (-1,6 p.p), Grupo Pão de Açúcar (-1,4 p.p) e Lojas Renner (-1,1 p.p).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 255,6%, o que equivale a um retorno anualizado de 9,2% (Ibov 5,4%).

No mês de fevereiro, a ação da B3 teve uma queda superior a 18%, refletindo, na nossa visão, a reação negativa à divulgação dos resultados do 4T22 que vieram razoavelmente em linha com expectativas, mas margem pressionada, além de renovadas preocupações com o cenário competitivo e a constatação de que janeiro foi um mês de atividade fraca no mercado de capitais. Vemos parte relevante desses elementos como conjunturais, que não alteram de maneira relevante nossa tese de investimentos.

LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC FIA - CNPJ: 26.768.800/0001-40

Em fevereiro, o fundo teve um retorno de -9,6% contra -7,5% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Mills (+0,7 p.p), Natura (+0,3 p.p) e OceanPact (+0,2 p.p). Os detratores foram B3 (-1,8 p.p), Grupo Pão de Açúcar (-1,6 p.p) e Lojas Renner (-1,3 p.p).

No mês de fevereiro, a ação da B3 teve uma queda superior a 18%, refletindo, na nossa visão, a reação negativa à divulgação dos resultados do 4T22 que vieram razoavelmente em linha com expectativas, mas margem pressionada, além de renovadas preocupações com o cenário competitivo e a constatação de que janeiro foi um mês de atividade fraca no mercado de capitais. Vemos parte relevante desses elementos como conjunturais, que não alteram de maneira relevante nossa tese de investimentos.

Perspectivas para o mês de março:

-

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Legacy Capital

O fundo apresentou desempenho positivo em fevereiro. As posições vendidas em bolsa local, e a carteira de bolsa offshore contribuíram positivamente para o resultado, no que foram parcialmente contrabalançadas pelas perdas nas posições aplicadas em juros.

No plano local, a tendência da inflação dá sinais de estabilização em um patamar elevado, entre 5,5% e 6,0%. A atividade econômica corrente ainda não dá mostras de contração, mas os índices de confiança em baixa, o aumento na inadimplência, e o efeito do aperto monetário sugerem que em breve teremos sinais mais concretos nessa direção. A contratada contração da atividade econômica deve levar a uma nova rodada, ainda mais intensa, de pressão do governo sobre o Banco Central, para que este relaxe a política monetária.

O mercado, por ora, vem relevando estes desenvolvimentos. Os preços de ativos brasileiros estão, no entanto, crescentemente vulneráveis a uma mudança no ambiente externo, ou à materialização de uma dinâmica pior para a atividade econômica local.

Projetamos estabilidade do PIB, e inflação de 6,4% em 2023. Em 2024, projetamos inflação de 5,1%. O quadro local, assim como o global, não é compatível com redução de juros.

Perspectivas para o mês de março:

Ante a perspectiva de alta continuada nos juros globais, assumimos posições tomadas em TSY em tamanho moderado e mantemos as posições vendidas em bolsa internacional. Seguimos com posição comprada em petróleo e ouro, e simultaneamente vendida em USD e bolsa em alguns países com juros elevados. No Brasil, seguimos com viés negativo para os preços de ativos. NTN-Bs são particularmente perigosas em um ambiente de repressão financeira, que pode envolver ativismo do governo no cômputo da inflação. Estamos, assim, nos desfazendo dos poucos lotes destes ativos que nos restavam. Mantemos, também, posições vendidas em BRL e em bolsa.

Legacy Capital FIC FIM / Legacy Capital II FIC FIM



Logos Capital

Em fevereiro, o Fundo Long Biased (LB) rendeu -10,1%.

Do lado positivo podemos destacar a performance da TIM. O ativo que esteve presente na nossa carteira por um bom tempo, com valuation descontado, reportou um bom resultado. Com a incorporação da Oi, o mercado de Telecom ficou mais concentrado em 3 players. Seguimos olhando de perto o case, por conta de (i) uma de suas concorrentes estar apresentando aumento de preços acima da inflação e maior racionalidade no mercado, e (ii) pode haver um desfecho com a controladora (Telecom Itália), o que deveria destravar um bom valor aqui na TIM Brasil.

Do lado negativo, vimos uma piora geral do mercado de ações brasileiro. Os cenários nacional e internacional corroboraram para o desempenho ruim. No Brasil, a insegurança fiscal aumentou devido a ruídos políticos. Já lá fora, conforme falamos, a percepção de mais juros nos EUA para controlar os preços fez o mercado contrair também. Vale destacar que as nossas principais posições longs permanecem na carteira.

O Fundo Total Return (TR) rendeu -16,2% em fevereiro. Vale lembrar que o Fundo TR possui a mesma carteira de ações do Fundo LB, podendo adicionar outras posições, além de outros mercados – como juros, moedas e commodities, tanto de forma direcional, quanto como hedge. Por isso, é considerado um produto mais arrojado. Dessa forma, os mesmos setores e empresas que impactam o desempenho do LB também afetaram o TR. Neste mês, nossas exposições adicionais em ações offshore tiveram impacto negativo na cota.

Perspectivas para o mês de março:

Nos EUA, a perspectiva mudou ao longo do mês, e os agentes voltaram a incorporar mais uma alta de juros com dados sólidos no mercado de trabalho e inflação ainda em patamares elevados, mas em desaceleração. Já na China, a reabertura segue pressionando as commodities em um patamar favorável. Ainda, em março acontecerá o Congresso Nacional do Povo da China, onde será anunciada a equipe que ditará a direção da política econômica no futuro próximo.

No Brasil, o foco será na apresentação do novo arcabouço fiscal e o avanço da reforma tributária, que devem sair nas próximas semanas. Nossa expectativa é que o ajuste poderá vir mais do lado da receita do que do lado da despesa, e o tramite de ambas tende a ser turbulento.

As nossas carteiras seguem sem mudanças relevantes nas posições long e short.

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



M8 Partners

Análise Macro

No mês de fevereiro o cenário econômico se mostrou mais animado, tanto pela perspectiva econômica da China com recuperação no crescimento para o patamar de 5% e sinais de melhora na confiança econômica na Europa, quanto pela resiliência dos indicadores americanos que apontam para uma redução da velocidade de crescimento ao invés de uma recessão, bem como por uma inflação ligeiramente acima do esperado indicando que a conversão da inflação para a meta pode ser mais difícil e gradual do que o mercado precificava. Apesar do otimismo vivido nos mercados em janeiro, os fortes indicadores econômicos de serviço e emprego voltaram a mexer com a curva de juros americanas com aumento de mais de 60bps no UST 2 yrs., fazendo nova máxima e aumento da inversão (2-10 yrs.) que atingiu quase -100bps. O TSY 10 e 30 Yrs. abriram taxa da ordem de 40 e 30bps, fechando ao redor de 4%, o mercado futuro deixou de precificar queda de juros em 2023 passando para o segundo trimestre de 2024. O dólar voltou a se fortalecer frente as moedas de G7 (2,6% vs Euro e 4,7% vs Yen) e frente as moedas emergentes, mas sem evidências de que o mesmo deve seguir numa tendência de se fortalecer.

A volta do risco de uma recessão para domar a inflação pesou na Bolsa Americana com S&P -2,6% e Nasdaq -1,1%, enquanto as bolsas da Europa e Ásia fechavam no positivo. As commodities voltaram a cair de forma mais significativa (oil -2,7%, ouro -5,6% e CRB index -3,0%), refletindo o risco de desaceleração bem como um dólar mais forte. Nos emergentes, os impactos se deram mais nos mercados locais do que no risco global, com o EMBI Global e Brazil CDS 5yrs abrindo 1bps (-4bps e -22bps respectivamente no ano). Em Latam, Brasil e Colômbia são os patinhos feios da lagoa com abertura de taxa local e em dólar da ordem de 60 e 40bps, forte desvalorização frente ao dólar (BRL-3,2%, COP -4,1%) e queda significativa nas Bolsas com IBOV -7,5% e Colcap -8%.

O Brasil segue vivendo sua própria tempestade, não somente a causada pelas fortes chuvas que assolaram o litoral paulista, mas principalmente as originadas dentro do próprio governo e seu partido (PT), que contestam o arcabouço de política monetária, a independência do BC, o próprio presidente do BC num ponto onde o PT e Lula se parecem mais como oposição do que como governo. Os mesmos ensaiam uma campanha para redução forçada dos Juros ao mesmo tempo que não apresentam as condições e objetivos fiscais (arcabouço fiscal) para que isso aconteça, além de que o pouco divulgado aponta para mais heterodoxia.



A re-onação dos impostos nos combustíveis foi a prova disso, enquanto a mídia ressaltava a vitória do ministro da fazenda (Haddad) sobre a ala política do PT, as decisões aprovadas de re-onerar parcialmente (75%) a gasolina e criar um imposto temporário (4 meses) sobre as exportações de óleo bruto, atingindo não somente a Petrobrás, mas todo produtor e exportador nacional, são na verdade a própria “Vitória de Pirro”. De fato, vão conseguir recuperar as receitas de R\$28bi perdidas, mas a um custo de mais distorção econômica e medidas perigosas (tributar exportação) que já se mostraram contraproducentes no passado.

A melhor indicação dos custos da interferência governamental petista e populista na condução da economia foi o que aconteceu no mercado local após a eleição do novo governo: os juros do DI Jan25 e DI Jan29 saltaram de 11,70 e 11,59% para 12,68% (+100bps) e 13,26% (+167bps) respectivamente; A expectativa de Selic, que atingiu 10,75% para o fim de 2023 na época da eleição, está agora a 12,75%; a inflação implícita na B25 e B50 saltaram de 5 para 6,45% e de 5,50 para 6,50% respectivamente; a bolsa de valores (IBOV) que abriu em alta atingindo 120000 pontos, fechou fevereiro em 105000 (12,5% de queda).

Nesse ambiente, onde a política econômica segue sob fortes questionamentos, até mesmo do governo e de seu partido majoritário, as taxas longas de DI e a própria expectativa de inflação sofrem forte desancoragem, com a curva de juros de longo prazo (DI 2029) precificando alta nas taxas e na Selic, com as expectativas de inflação para 2025 e 2026 subindo para 3,80% diante de uma meta de 3%. Em fevereiro, o DI Jan25 caiu 15bps e o DI Jan29 subiu 30bps, a inflação implícita de longo-prazo se manteve elevada ao redor de 6,5%, o dólar fechou em alta 3,2% (acumulando no range de 5,10 com 5,30) e a Bolsa brasileira tomou um tombo de 7,5% no mês. O destaque nesse ambiente são os títulos públicos curtos, principalmente as NTN’s (IPCA+) que além do maior carrego do aumento da inflação esperada, tiveram fechamento de taxa.

Além da volatilidade e de uma piora na precificação dos ativos locais, o mercado passou a conviver com uma séria crise de crédito após o anúncio da Lojas Americanas, reconhecendo uma fraude contábil da ordem de R\$ 20 bi relativo às pedaladas contábeis referente ao risco sacado. O anúncio foi a centelha que levou a uma forte abertura dos spreads, que já vinham ocorrendo de forma paulatina desde o segundo semestre de 2022, e a uma perfeita tempestade nos ativos de crédito no Brasil com importantes questionamentos sobre outras empresas como no caso de Light, CVC e Centauro. Isso num ambiente onde empresas como Oi, Azul e Gol anunciam tratativas de renegociação dos bonds internacionais. Com isso o cenário de crédito mudou da água para o vinho, levando a importantes perdas na indústria dos fundos de Renda Fixa.



No mercado doméstico, o Idex-CDI registrou retorno nominal de -1,22% (com carregos), sendo o impacto de marcação a mercado equivalente a -2,34%. No mercado de crédito offshore, o Cembil Latam registrou performance negativa (-2,67% no mês) com abertura de 65bps nos yields dos bonds de crédito.

Análise de Crédito:

Fevereiro foi o mês da “ressaca” por um passado recente bastante conturbado, incluindo o vandalismo em Brasília, evento de Recuperação Judicial da Americanas e a desconfiança sobre a continuidade de concessões de energia no caso Light, fatos geradores de incertezas econômicas sobre créditos carregados por fundos de renda fixa e que trazem a insegurança dos investidores, que por sua vez através de resgates exigiram a venda de ativos de crédito pelos gestores, dando início a uma abertura forte nos spreads levando a uma desvalorização dos ativos. Importante ressaltar que apesar do efeito ter sido o mesmo do início da pandemia, a intensidade foi bem menor do que ao do cenário passado.

Mesmo ainda sob forte volatilidade, o momento continua bom para os nossos fundos de crédito que continuam apresentando significativa melhora nos índices de risco, principalmente em termos de recompras de títulos e subordinação júnior média, indicando uma forte resiliência em um setor com forte liquidez e margem de reposicionamento de risco. Resultados de estratégia conservadora dos FIDC’s multicedente/multisacado de reter caixa e originar recebíveis somente com riscos de empresas já conhecidas, mesmo ‘prejudicando’ os retornos das cotas juniores para favorecer a segurança das carteiras.

Mantemos nossa posição de que o mercado de recebíveis continua volátil e incerto, sendo a gestão da M8 Partners cada vez mais ativa nas estratégias de concessão e renegociação de operações, trazendo bastante conforto sobre nossas alocações em carteira com novos ativos em período de avaliação para possíveis novos investimentos.

Continuamos com uma excelente perspectiva para os nossos Fundos abertos com estratégia em FIDC’s, ainda mais neste momento em que a volatilidade baixa favorece as avaliações pelos investidores, momento esperado para um aumento de caixa com maior pulverização de passivo, buscando fugir de risco de mercado e aproveitando o “spread” de crédito via investimento em produtos focados em FIDC’s. Em relação a qualidade dos créditos, nosso entendimento é de que o pior já passou, sendo uma volatilidade ainda esperada para o primeiro trimestre com melhoras a partir do segundo em decorrência de medidas a serem anunciadas pelo governo, dando foco na geração de empregos através de subsídios a pequena e média indústria, fator bastante positivo ao mercado de atuação dos nossos Fundos.



Para o mercado de crédito middle market, especificamente o segmento de duplicatas onde atuam os FIDC's multicedente/multisacado, o mês de fevereiro já mostra o reaquecimento das atividades pela sazonalidade após o período de férias das indústrias, majorando a geração de recebíveis passíveis de aquisição pelos Fundos, que por sua vez melhoraram a atividade operacional vislumbrada pela diminuição dos níveis de caixa. Temos diversos FIDC's já fomentando novas emissões de cotas para captação, sendo alguns somente para repor pagamentos de amortizações e outros buscando um crescimento ainda tímido por conta dos riscos macroeconômicos.

Perspectivas para o mês de março:

O ambiente do mercado global nesse início de março aponta para algumas mudanças que podem ser vistas como positiva para os mercados, mas ainda longe de evidenciar uma tendência de melhora consistente: o dólar mais fraco frente as moedas de G7, o maior crescimento Chinês, melhor expectativa na Europa (apesar do discurso ainda "hawkish" do ECB), sinais de que a economia americana vai desacelerar (crescimento do PIB de 2.7% no 4tri) sem entrar em recessão e resultados das empresas que ainda não evidenciam uma forte piora. Apesar do FED seguir com seu discurso hawkish e apontar um Fed Fund terminal entre 5 e 5.5% (4,75 a 5% anteriormente), que levaram os juros de 1 ano acima dos 5% e o 10 anos ligeiramente acima de 4%, o mercado passa a ver esse nível de juros como adequado, só voltando a precificar queda nos juros a partir do segundo trimestre de 2024. Acreditamos que esse cenário é o que está por trás da melhora recente e resiliência nos índices da bolsa americana, enquanto a Europa e Ásia refletem melhor expectativas econômicas.

No Brasil o mês de março vai ser bastante importante, tanto pela divulgação dos indicadores econômicos (IPCA) quanto pelo anúncio das primeiras medidas que vão nortear as discussões sobre o novo arcabouço fiscal. De um lado vamos enxergar o grau de desaceleração econômica, após um quarto trimestre negativo em relação ao trimestre anterior (cresceremos 0,5% ou 1,5%?), e ver se as revisões da inflação, após re-oneração fiscal dos combustíveis e dos estados (ICMS), seguirão numa tendência altista e de desancoragem. Por outro lado, vamos conseguir avaliar o grau de heterodoxia do novo arcabouço fiscal e se realmente vai impor controle de gastos (ou só teremos ajuste do lado da receita?) e levar a uma estabilidade da Dívida/PIB no longo prazo. Os recentes anúncios do ajuste fiscal para 2023 com promessa de entregar um déficit primário entre 0 e -1% do PIB e a possibilidade de se repetir esse déficit em 2024, e da re-oneração da gasolina com aumento do imposto de exportação, não nos parece ideal tanto na forma quanto no conteúdo para induzir uma melhora de expectativa. Todavia, a posição mais moderada do ministro Haddad e a participação do Congresso nessa discussão pode levar a um



arcabouço fiscal, que apesar de não ser ideal, que contribua para melhorar as expectativas do mercado.

Apesar de uma falta de clareza de qual vai ser realmente a política econômica e o novo arcabouço fiscal do governo Lula, os recentes movimentos de alta dos juros longos, de maior inclinação na curva de juros, de queda na bolsa brasileira e de um dólar ao redor de 5,25 parece embutir expectativas bastante negativas em nossa opinião. Dito isto, acreditamos que a formalização de um novo arcabouço fiscal é de extrema importância, que combinado com uma possível reforma tributária ao longo do ano consiga mudar esse cenário de desalento que estamos vivendo, onde o próprio governo e seu partido são os maiores entraves para uma melhora do mercado.

Além desse ambiente de indefinição, temos uma conjuntura ainda difícil em relação ao crédito, tanto para pessoas físicas quanto para as empresas (de médio ou grande porte). Enquanto o mercado de crédito para as pequenas e médias empresas já dava sinal de exaustão no segundo semestre de 2022, em função dos aumentos nas RJs, o evento Lojas Americanas trouxe uma nova realidade de crédito para o mercado dado que seu impacto vai se dar principalmente nos grandes bancos cuja postura natural será restringir e aumentar o custo de crédito que já é bastante alto. A repercussão imediata do evento já se fez sentir nos mercados, com aberturas da ordem de 50 a 100bps para o risco triplo A e aumentos de 150 a 300bps nos títulos mais arriscados. Todavia, o ambiente ainda é de grande incerteza, não só de quando o mercado vai se estabilizar, mas também quais os novos patamares para os créditos líquidos e ilíquidos. Nossa visão é que esse ambiente de incerteza ainda vai perdurar pelos menos durante o primeiro semestre do ano.

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



Mantaro Capital

Fevereiro foi um mês negativo para as bolsas internacionais, e ainda mais negativo para a bolsa brasileira. No cenário internacional houve uma reversão parcial de parte do movimento de janeiro, com sinais ruins para a inflação nos EUA levando os agentes a esperarem taxas de juros mais altas e por mais tempo. E no cenário doméstico a política econômica do novo governo continua com baixa credibilidade, agravada pelos recentes ataques do Presidente ao Banco Central. Tal situação tem levado a uma expectativa de juros muito elevados ainda por um bom tempo, o que já vem causando impactos negativos na economia.

Perspectivas para o mês de março:

A situação econômica é complicada, sendo agravada por ruídos políticos. Até a definição do novo marco fiscal, a volatilidade deve permanecer elevada, com potencial para melhora caso os ruídos diminuam, pois os preços são muito atrativos.

Mantaro Ações FIC FIA / Mantaro LB FIC FIM



Mapfre Investimentos

Os mercados foram impactados no cenário doméstico pelas incertezas fiscais e pela deterioração das projeções de mercado para inflação e juros neste e no próximo ano pela décima primeira semana seguida, praticamente eliminando as expectativas de corte da taxa Selic em 2023. Lá fora, dados de atividade melhores que o esperado e de inflação pressionada nos EUA desautorizaram leituras de desaceleração/recessão para a economia americana e também de um possível pivô ou encerramento do ciclo de aperto monetário. Em outras palavras, (rates) higher for longer. O Ibovespa recuou 7,5% no mês, enquanto o Nasdaq e o S&P 500 recuaram ~1,2% e ~2,5%, respectivamente. O dólar avançou 2,8% frente ao Real, encerrando o mês acima de R\$ 5,20 / US\$ 1,00, enquanto no mercado de DI's da B3 as taxas incorporaram prêmios em todos os vértices, embora com maior intensidade nos mais longos, resultando em maior inclinação da curva.

Nos EUA, o CPI e o PPI de janeiro indicaram reaquecimento nos núcleos e interrupção da tendência de 'desinflação' recente, enquanto vendas no varejo (+3% na passagem mensal, contra 1,8% esperados) e mercado de trabalho (Payroll com 517k postos, 3 vezes superior ao esperado), mostraram um nível de atividade mais forte. O Fed, por sua vez, ressaltou que um relaxamento da política monetária sem que as pressões inflacionárias estejam debeladas, pode desancorar as expectativas e acarretar custos severos à economia. Logo, os rendimentos dos Treasuries atingiram os maiores níveis desde outubro do ano passado, com o vértice de 10 anos nas proximidades de 4% a.a.

Como contraponto, a suspensão da política covid zero na China vem surtindo efeitos positivos para o reaquecimento da maior economia da Ásia, com os PMIs do país surpreendendo e retornando ao território de expansão após vários vezes de contração, o que tem contribuído para o cenário de preços e demanda por commodities. No Brasil, além das incertezas decorrentes da substituição do arcabouço fiscal, cuja proposta deve ser apresentada em março, a deterioração das projeções de mercado para a inflação, juros e PIB foram amplificadas pelos ataques do governo à meta de inflação e à autonomia do Banco Central, o que pressionou o dólar e a curva de juros.

Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa observamos abertura de 15 a 20 pontos base nos vértices mais longos da curva, resultando em forte aumento da inclinação da curva de juros.



Assim, o impacto nas posições pré-fixadas e de juro real foram mais que compensados pelos ganhos em operações de arbitragem nos vértices longos da curva e inclinação de inflação implícita, resultando numa performance ligeiramente acima do benchmark. Nos multimercados, apresentamos uma performance abaixo do benchmark pelo impacto do retorno negativo das carteiras de renda variável. Nestas, a carteira de large caps apresentou recuo de 10,4% no mês (contra recuo de 7,6% do benchmark), enquanto a carteira de small caps apresentou recuo de 11,6% no mês (contra recuo de 10,5% do benchmark). Os destaques positivos foram os setores de infraestrutura e celulose & papel, enquanto os destaques negativos ficaram com os setores ligados a material de construção e varejo.

Perspectivas para o mês de março:

No próximo mês, o foco dos investidores estará nos detalhes do próximo arcabouço fiscal a ser apresentado pela Fazenda e também para maiores definições quanto à política de preços do governo para a cadeia de petróleo e derivados, o que tem aumentado a aversão ao risco e trazido dúvidas quanto aos futuros investimentos no setor. Além disso, os investidores seguirão atentos à evolução dos índices de preços nas economias avançadas e seus reflexos nos movimentos das autoridades monetárias, em busca de sinais de continuidade ou encerramento de seus ciclos de aperto monetário, bem como os riscos de desaceleração econômica/recessão.

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



Mapfre Investimentos

Os mercados foram impactados no cenário doméstico pelas incertezas fiscais e pela deterioração das projeções de mercado para inflação e juros neste e no próximo ano pela décima primeira semana seguida, praticamente eliminando as expectativas de corte da taxa Selic em 2023. Lá fora, dados de atividade melhores que o esperado e de inflação pressionada nos EUA desautorizaram leituras de desaceleração/recessão para a economia americana e também de um possível pivô ou encerramento do ciclo de aperto monetário. Em outras palavras, (rates) higher for longer. O Ibovespa recuou 7,5% no mês, enquanto o Nasdaq e o S&P 500 recuaram ~1,2% e ~2,5%, respectivamente. O dólar avançou 2,8% frente ao Real, encerrando o mês acima de R\$ 5,20 / US\$ 1,00, enquanto no mercado de DI's da B3 as taxas incorporaram prêmios em todos os vértices, embora com maior intensidade nos mais longos, resultando em maior inclinação da curva.

Nos EUA, o CPI e o PPI de janeiro indicaram reaquecimento nos núcleos e interrupção da tendência de 'desinflação' recente, enquanto vendas no varejo (+3% na passagem mensal, contra 1,8% esperados) e mercado de trabalho (Payroll com 517k postos, 3 vezes superior ao esperado), mostraram um nível de atividade mais forte. O Fed, por sua vez, ressaltou que um relaxamento da política monetária sem que as pressões inflacionárias estejam debeladas, pode desancorar as expectativas e acarretar custos severos à economia. Logo, os rendimentos dos Treasuries atingiram os maiores níveis desde outubro do ano passado, com o vértice de 10 anos nas proximidades de 4% a.a.

Como contraponto, a suspensão da política covid zero na China vem surtindo efeitos positivos para o reaquecimento da maior economia da Ásia, com os PMIs do país surpreendendo e retornando ao território de expansão após vários vezes de contração, o que tem contribuído para o cenário de preços e demanda por commodities. No Brasil, além das incertezas decorrentes da substituição do arcabouço fiscal, cuja proposta deve ser apresentada em março, a deterioração das projeções de mercado para a inflação, juros e PIB foram amplificadas pelos ataques do governo à meta de inflação e à autonomia do Banco Central, o que pressionou o dólar e a curva de juros.

Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa observamos abertura de 15 a 20 pontos base nos vértices mais longos da curva, resultando em forte aumento da inclinação da curva de juros.



Assim, o impacto nas posições pré-fixadas e de juro real foram mais que compensados pelos ganhos em operações de arbitragem nos vértices longos da curva e inclinação de inflação implícita, resultando numa performance ligeiramente acima do benchmark. Nos multimercados, apresentamos uma performance abaixo do benchmark pelo impacto do retorno negativo das carteiras de renda variável. Nestas, a carteira de large caps apresentou recuo de 10,4% no mês (contra recuo de 7,6% do benchmark), enquanto a carteira de small caps apresentou recuo de 11,6% no mês (contra recuo de 10,5% do benchmark). Os destaques positivos foram os setores de infraestrutura e celulose & papel, enquanto os destaques negativos ficaram com os setores ligados a material de construção e varejo.

Perspectivas para o mês de março:

No próximo mês, o foco dos investidores estará nos detalhes do próximo arcabouço fiscal a ser apresentado pela Fazenda e também para maiores definições quanto à política de preços do governo para a cadeia de petróleo e derivados, o que tem aumentado a aversão ao risco e trazido dúvidas quanto aos futuros investimentos no setor. Além disso, os investidores seguirão atentos à evolução dos índices de preços nas economias avançadas e seus reflexos nos movimentos das autoridades monetárias, em busca de sinais de continuidade ou encerramento de seus ciclos de aperto monetário, bem como os riscos de desaceleração econômica/recessão.

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



Meta Asset Management

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de -9,11% versus -7,59% do IBX em fevereiro/23. No ano, a performance acumulada do fundo chega a -4,65%, enquanto a do IBX é de -4,34%.

O mês de fevereiro foi bastante negativo para o mercado acionário brasileiro, que refletiu o comportamento das principais bolsas internacionais e, sobretudo, as incertezas políticas internas. O Fundo Meta Valor apresentou desempenho inferior ao IBX-100 no mês, decorrente principalmente da posição underweight em bancos e da queda das ações do segmento de consumo.

As commodities, de uma forma geral, como minério de ferro, petróleo e alumínio, recuaram em fevereiro, como decorrência da piora do cenário externo, valorização do dólar e abertura das curvas de juros por todo o globo. O preço do minério de ferro Platts, por exemplo, recuou 3,8%, afetando o desempenho do setor de mineração & siderurgia. No setor de petróleo, as junior companies apresentaram desempenho bem negativo no mês, afetadas pela queda da commodity e, em alguns casos, por incertezas operacionais e políticas.

O setor de varejo foi afetado pela alta dos juros futuros e pelo cenário macroeconômico ainda desafiador. Os resultados do segmento no quarto trimestre de 2022 e no primeiro trimestre de 2023, de uma forma geral, devem refletir esse cenário, melhorando gradualmente a partir de meados do ano. As empresas mais endividadas acabam tendo um pior desempenho dentro deste cenário de juros elevados e alta volatilidade. Já o setor de shopping centers atravessa um momento operacional bastante positivo, com aumento dos aluguéis e das taxas de ocupação.

Duas das poucas ações importantes que se salvaram no mês estão no setor de bancos - Itaú e Banco do Brasil que, conseguiram desempenho bem melhor que o IBX. Devemos observar ao longo de 2023 a continuidade do aumento da inadimplência em função do elevado endividamento das famílias e dos juros elevados. Por outro lado, alguns bancos possuem carteiras de crédito com menores níveis de riscos, e seus resultados recentes refletem isso. Desta forma, permanecemos com uma alocação seletiva no setor.

CARTEIRA META SMALL CAPS

O Meta SMALL CAPS FIA atingiu desempenho de -7,72% versus -10,52% do SMLL em fevereiro/23. No ano, a performance acumulada chega a +2,90%, enquanto a do IBX é de -7,35%.



Perspectivas para o mês de março:

Aguardaremos a divulgação do marco fiscal do Governo Lula, que tem o potencial de melhorar bastante as curvas de juros e beneficiar as empresas endividadas e de crescimento. No cenário externo, continuaremos a acompanhar o desenvolvimento do aperto monetário nos países desenvolvidos e seu impacto nos mercados de renda variável.

Meta Valor FIA / Meta 11 Small Cap FIA



Moat Capital

Moat Capital Equity Hedge FIC FIM:

Os destaques positivos foram em pares intersetoriais e no setor de tech (offshore). Os pares nos setores de proteínas, shoppings e petróleo foram os destaques negativos. A exposição bruta do fundo encerrou em 141% e a exposição líquida próxima do neutro.

Moat Capital Long Bias FIC FIM:

A exposição líquida do fundo oscilou entre 30% e 55%, encerrando o mês próximo de 37%, sendo 27% em ações brasileiras, 11% em Índice e -2% net em pares long and short. Os maiores detratores foram a carteira compradas em ações à vista e o Índice. Não houve destaque positivo relevante no mês.

Moat Capital FIC FIA:

Seguimos com a alocação em caixa maior que a média história e com o movimento de redução da exposição em empresas mais alavancadas, privilegiando os setores financeiro, vestuário, utilidade e petróleo. Os destaques positivos no mês foram Banco do Brasil e Bradesco, já os negativos foram Renner, 3R e Soma.

Perspectivas para o mês de março:

Cenário global

Fevereiro foi marcado pela reversão do tom positivo observado no mês anterior com a retomada do temor sobre a necessidade de uma postura ainda mais agressiva do FED na condução da política monetária. A subida dos juros americanos gerou uma forte correção nos mercados globalmente.

Cenário Brasil

As indefinições sobre a política econômica a ser adotada e os muitos ruídos de Brasília geraram forte pressão nos ativos de risco, em especial o mercado ações e a curva de juros. Os agentes financeiros seguem com um elevado grau de incerteza sobre diversos aspectos relevantes, tais como: novo arcabouço fiscal, reforma tributária e políticas regulatórias setoriais. Enquanto não houver maior clareza, os prêmios de risco seguirão elevados.



Mercado de Ações

O Ibovespa encerrou o mês com retorno de -7,49% com destaque negativo para as ações mais sensíveis aos juros.

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



Módulo Capital

No mês de fevereiro, o índice Ibovespa sofreu uma significativa desvalorização, seguindo as quedas das principais bolsas mundiais. Essa correção no mercado acionário é atribuída às expectativas de aumento das taxas de juros nos Estados Unidos. No Brasil, a aversão ao risco foi mais acentuada devido à incerteza fiscal e aos discursos do governo federal sobre a autonomia do Banco Central, a revisão da meta de inflação e a demanda por uma política monetária mais flexível. Nesse contexto, o Ibovespa encerrou o mês com a maior queda em fevereiro em mais de duas décadas.

Em relação aos fundos, estes também sofreram uma desvalorização em linha com a do Ibovespa. As principais contribuições para o fundo vieram de Multiplan, Coelce e Natura, enquanto Gerdau, Equatorial e Alpargatas se destacaram como detratores.

Perspectivas para o mês de março:

Aproveitando as oscilações acentuadas nos preços das ações, buscamos melhorar a relação risco-retorno do portfólio, reduzindo levemente nossa exposição em commodities e varejo concentrando-nos em empresas de maior qualidade e previsibilidade. Mantemos uma exposição relevante em commodities, utilidades públicas e financeiros diversos.

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



Mogno Capital

Mogno Pantanal:

O nosso fundo de crédito híbrido teve uma performance positiva em fevereiro de 0,52% contra um CDI de 0,925%. Depois de 12 meses sem ter um mês fechado abaixo do CDI, não conseguimos escapar totalmente da abertura de spread de crédito médio causado, principalmente, pelo pedido de RJ da Americanas. Na janela de 12 meses continuamos a manter um bom resultado frente ao CDI, subindo 14,66% contra um CDI de 13% no mesmo período. Temos monitorado de perto o fluxo de resgate dos fundos de crédito da indústria, e desde o evento em 12 de janeiro os fluxos se tornaram negativos. Os yields médios porém, subiram bastante e temos visto muitas oportunidades de compra de papéis no mercado secundário a boas taxas. O carregamento médio bruto da carteira do fundo subiu para aproximadamente CDI+3,4% a.a.. Ao longo de fevereiro, várias empresas, sentindo uma maior dificuldade, depois do evento Americanas, foram tomando atitudes para se protegerem, o que acabou gerando uma complicação ainda maior no mercado secundário. Light, Marisa, Oi, CVC e outras podem ser citadas nesse rol companhias que tomaram alguma atitude.

Mogno Amazônia:

O nosso fundo de ações apresentou uma queda de 3% no mês de fevereiro, mas bem menor que a queda do Ibovespa que foi de 7,49%. No ano estamos com rentabilidade positiva de 1,9%, vs. Ibov de -4,4%. A nossa principal posição, a mineradora Sigma Lithium, foi o destaque do mês de fevereiro com uma contribuição positiva de 347bps. A maior contribuição negativa do mês foi a posição de Petro Rio, que acabou sendo muito impactada no último dia do mês de fevereiro pela notícia da medida provisória propondo a taxa de exportações de petróleo por 4 meses. O cenário atual tem se mostrado tremendamente desafiador para o mercado de ações. O governo tem tomado medidas não esperadas, e que trarão, falta de competitividade às empresas brasileiras e afastarão empresas nacionais e estrangeiras de novos investimentos no país. O que poderá trazer algum alívio para os cofres públicos no curto prazo, poderá resultar em momentos piores no longo prazo. Nesse cenário, temos tido cada vez mais cautela com as posições e temos buscado ter um pouco mais de caixa. Hoje em 10% aproximadamente.



Perspectivas para o mês de março:

O mercado acionário Brasileiro segue sensível aos comentários feitos pelo governo, e acreditamos que o ruído permanecerá pelos próximos meses. Além disso, as medidas provisórias, como a de taxar a exportação de petróleo, anunciada recentemente, devem criar novas volatilidades no mercado. Na margem, esperamos a criação de novas ineficiências (impostos), infelizmente. Seguimos cautelosos, apesar de estar alocados em empresas ganhadoras, capazes de crescer e aumentar o seu mercado endereçável.

Mogno Pantanal FIM CP / Mogno Amazônia FIC FIA



Mongeral Aegon Investimentos

Renda Fixa: As principais contribuições vieram das posições em crédito corporativo e bancário, pois o fundo segue com a carteira com empresas que apresentam solidez e excelente capacidade de pagamento, beneficiando do nível de carregamento com duration adequada. No crédito bancário buscamos bancos com carteiras de clientes menos sensíveis, objetivando uma maior estabilidade para a carteira. Já nos corporativos, uma maior diversificação entre segmentos e emissores, com objetivo de não ficar com exposição relevante em nenhum setor. No book de crédito mantivemos nossa posição diversificada especialmente entre os emissores high grade. Para compor o caixa do fundo, seguimos com posições em diferentes vértices nas LFTs. Encerramos o mês sem exposição direcional relevante.

Inflação: O mês de fevereiro foi marcado por diversas críticas por parte do Governo sobre a política monetária, metas de inflação e pressões para o início da queda de juros mesmo em um cenário de persistência inflacionária e expansão fiscal. A crescente deterioração do cenário político e fiscal segue trazendo volatilidade aos ativos de risco resultando em um aumento da inclinação na curva de juros. Neste cenário, zeramos todas as assimetrias por entender que, neste momento, estas não apresentam boa relação risco retorno, mantendo assim a "duration" do portfólio em uma exposição próxima à do benchmark.

Multimercados: O mês de fevereiro foi marcado por surpresas nos dados tanto de inflação quanto do mercado de trabalho. Observamos um aumento das inclinações influenciado principalmente pelos ruídos que envolvem a relação entre o Banco Central e o presidente Lula, e ainda, o processo corrente de reoneração de impostos. Todo este cenário resultou em um aumento da volatilidade da curva pré e suas inclinações, confirmando a piora da percepção de risco e continuidade da desancoragem das expectativas. Neste cenário adverso, os índices IMA-GERAL, IRF-M e CDI apresentaram retorno de 1,03%, 0,86% e 0,92% respectivamente no mês.

Diferente da performance do mês de janeiro, o real teve retorno em fevereiro de -3,17% cotado a R\$ 5,24, apresentando desempenho pior que a cesta de moedas emergentes cuja variação ficou em -2,57%.

Crédito: O sentimento de aversão a risco que tomou o mercado de crédito privado após o evento de Americanas no mês passado prosseguiu durante o mês de fevereiro suscitando dúvidas nos investidores sobre a capacidade de pagamento das empresas e levando alguns nomes a serem bastante penalizados, movimento que em diversos casos julgamos exagerado. Todo esse cenário levou o spread de crédito a subir 40 pontos ao longo do mês.



O que por um lado penalizou demasiadamente alguns emissores trouxe oportunidades para os gestores em outros. Dado o nível de preços o mercado tratou de reorganizar suas carteiras aproveitando para comprar ativos de emissores de excelente qualidade a taxas muito atrativas, movimento este que vimos acontecer durante a Pandemia da Covid, quando os spreads alcançaram níveis muito elevados em um curto espaço de tempo e logo depois passaram a fechar gerando um desempenho excelente para os fundos de crédito privado. Nossa expectativa é que deveremos viver um cenário semelhante, com boa recuperação nos preços dos ativos ao longo do ano e com o retorno acumulado ao longo do ano atraente ao investidor. Em nossa carteira debentures foi a única linha de ativos encerrou o mês negativo, porém dado a sua maior participação na composição do portfólio foram os grandes detratores de rentabilidade. A abertura nos spreads fez com que toda a parcela alocada em debêntures tivesse queda nos preços, com destaque para os papéis de Light que tiveram uma queda de aproximadamente 40% do seu valor. Ao longo do mês aproveitamos nossa liquidez para reduzir os impactos da queda de Light no portfólio fazendo resultado positivo comprando ativos de outros bons emissores a taxas bem elevadas e vendendo ativos com uma relação risco x retorno desfavorável. Esse movimento ajudou a reduzir as perdas e manter a diversificação do portfólio, além de elevar o carregamento do fundo, o que será benéfico para o desempenho durante o restante do ano. Na busca de uma recuperação do desempenho para o ano de 2023 o fundo seguirá, acima de tudo, com um portfólio que avalia seus emissores pelos critérios de capacidade de pagamento, com uma duration adequada a liquidez do fundo e com diversificação entre segmentos e emissores.

Bolsa: O mês de fevereiro foi marcado por uma reversão do movimento visto recentemente de compressão de prêmios de risco globais. Grande parte desse movimento se deu por conta de números expressivos da economia americana, que desafiam a tese de uma economia desacelerando e colocando em dúvida o soft landing que o mercado vinha precificando.

No Brasil a discussão por parte do governo em torno da independência do Banco Central trouxe ainda mais prêmio de risco e incerteza. Com a deterioração do ambiente externo os erros locais tiveram um efeito ainda mais negativos que nos meses anteriores para os ativos locais, com o índice Ibovespa desvalorizando -7,5% em fevereiro, acumulando uma queda de -4,38% no ano.

Em relação aos fundos MAG, o principal detrator de performance no mês foi a alocação overweight em Consumo Discricionário.

Investimento no Exterior: Fevereiro foi um mês volátil. Nos EUA, o rendimento dos títulos da dívida do governo de 10 anos caiu cerca de 60 bps. O mercado que precificava até três cortes de taxas até final de 2023, já reduziu a expectativa para praticamente zero.



Nos títulos de dívida do governo do Reino Unido o rendimento aumentou cerca de 90 bps. Os mercados de títulos do governo europeu não foram poupados do movimento mais amplo após a divulgação de uma série de dados econômicos melhores do que o esperado somado à uma inflação de núcleo mais forte do que o esperado na maioria das principais economias do bloco. Os mercados de crédito permaneceram surpreendentemente resilientes diante dessa volatilidade frenética. Nos EUA, o rendimento do índice HY caiu cerca de 30 bps e pudemos observar uma reavaliação marginal semelhante no índice de crédito de grau de investimento. No entanto, os mercados de crédito europeus permaneceram muito resilientes tanto em high yield quanto em grau de investimento. Aumentamos as posições em taxas de juros do Reino Unido, que acabou sendo o mercado de taxas com o pior desempenho gerando um obstáculo ao desempenho geral do fundo. Os movimentos bruscos mais amplos no restante dos mercados de títulos do governo também não contribuíram para os retornos, dada nossa maior sensibilidade aos movimentos das taxas no mês. Por outro lado, nossa preferência por duration dos EUA face à alemã foi positiva. As posições underweight na dívida soberana alemã e italiana também contribuíram a favor. A preferência contínua pelo risco de crédito europeu em relação aos EUA também foi positiva, pois começaram a surgir divergências entre os dois mercados, tanto em créditos de alto grau quanto em créditos de grau especulativo. A NVIDIA foi a principal colaboradora com as ações subindo como resultado dos fortes resultados fiscais do 4T22 e do guidance otimista para o futuro. Dynatrace apresentou outro forte trimestre de desempenho operacional. O negócio de inteligência de software superou as expectativas dos analistas e apresentou perspectiva melhor para 23. A receita aumentou 24% no período e os ganhos aumentaram 38% YoY. RELX foi reavaliado com base nos resultados do ano que superaram as expectativas. A administração prevê crescimento orgânico e níveis de lucro operacional acima das tendências históricas. Penumbra e Amplifon também foram destaque. IDP Education foi o principal detrator. A receita e os ganhos fiscais do 1T23 ficaram abaixo das previsões de mercado, impulsionados por custos de pessoal mais altos do que o esperado por conta da aquisição de uma nova agência no final de 22. No entanto, os indicadores permanecem sólidos e as perspectivas de longo prazo da empresa permanecem positivas. Tetra Tech caiu apesar de anunciar resultados trimestrais recordes em relação à receita, margem operacional e lucro. Por outro lado, Kornit desvalorizou com receitas e lucros trimestrais abaixo das expectativas. No book, mantivemos alocações em vértices que, pelas nossas métricas, apresentam a melhor relação de risco e liquidez em detrimento de vencimentos que geram maior flutuação na cota. Nossa estratégia de alocação é avaliada frequentemente com o objetivo de, com baixo risco, aproveitar as oportunidades que o mercado apresenta.



Perspectivas para o mês de março:

No ambiente externo, segue a incerteza diante o fim do ciclo de alta de juros nos Estados Unidos, já que o efeito das políticas restritivas ainda não obteve o desaquecimento necessário da economia, o que coloca pressão no FED na elevação dos juros.

Nos EUA, alguns membros do FED demonstraram desconforto com os últimos dados econômicos e indicam que uma possível elevação dos juros em 50bps possa ser necessária na próxima reunião. Tal desconforto advém principalmente dos dados do mercado de trabalho, a última leitura do Payroll registrou criação de 517 mil novos postos de trabalho, interrompendo a modesta queda dos últimos meses. Após uma surpresa queda do indicador de serviços pela leitura do ISM em dezembro, o indicador voltou para o campo de expansão em janeiro, demonstrando força do setor de serviços. A expectativa de que o último aumento dos juros americanos ocorresse em maio pode não se concretizar. Mesmo que os juros não subam em 50bps na próxima reunião, o ciclo poderá se estender por mais tempo do que o previsto.

Na Europa, os indicadores de confiança tanto do consumidor quanto dos investidores melhoraram nos últimos meses, voltando ao nível de março de 2022. Tendo em vista a melhora dos indicadores, no cenário europeu, a possibilidade de recessão se afasta e entra em foco a possibilidade de uma economia estagnada. Ainda assim, em recente declaração, Lagarde reafirmou esperar alta de 50bps este mês e vê mais elevações como possíveis.

Na China, as projeções de crescimento para 2023 tem passado por alterações altistas em virtude principalmente do aumento do consumo interno diante o fim das políticas de Covid zero. Em discurso, o presidente Xi Jinping tem feito apelo por medidas para impulsionar os gastos das famílias, priorizando a expansão do consumo.

No campo doméstico, as ofensivas do governo Lula perante o Banco Central permaneceram ao longo do último mês. Com a retórica da necessidade da queda das taxas de juros, o governo busca a mudança das metas de inflação. Em um cenário de política fiscal expansionista em conjunto com a dívida pública e inflação elevada, a relação entre o governo e o Banco Central seguirá no radar dos investidores ao longo dos próximos meses. As políticas fiscais e monetárias não convergentes podem pressionar as expectativas de inflação, dificultando ainda mais o trabalho do Banco Central.

No campo político, no fim do mês de fevereiro o ministro Fernando Haddad anunciou a reoneração dos combustíveis, entretanto, diferente do que era apresentado, a retomada dos impostos não acontecerá em sua totalidade de imediato e sim em quatro meses.



A ação foi de certa forma entendida como uma vitória da ala econômica diante os recorrentes embates com a ala política, que teme perda de popularidade do governo no início do mandato. Para mitigar este risco, o Governo busca com a Petrobras a redução do preço dos combustíveis nas refinarias. Outra solução proposta no ano passado pelo então senador Jean Paul Prates, hoje presidente da Petrobras, seria a criação de um fundo de estabilização de preços.

Um cenário de estabilização da dívida segue dependendo de uma política fiscal crível, a qual o governo ainda não demonstra disponibilidade para colocar em prática. Assim, as expectativas de inflação seguirão pressionadas, forçando o Banco Central a manter a taxa de juros elevada e, ao mesmo tempo, o custo da dívida. Esse cenário poderá ser resolvido apenas diante uma demonstração de sustentabilidade das contas públicas.

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



Nest Asset Management

O mês de janeiro foi positivo para os ativos de risco. O S&P apresentou alta de 6,28%, o MSCI Emerging Markets subiu 9,13% e o EWZ 8,47%.

Nos Estados Unidos, o CPI de dezembro registrou -0,1% e a inflação de preços ao produtor (PPI) -0,5%. Estes indicadores reforçaram que o país está vivendo um processo de desinflação, o que tira parte da pressão do Federal Reserve para subir a taxa de juros. A China também foi destaque em janeiro, com o mercado acompanhando de perto os desdobramentos da reabertura econômica do país. Segundo as autoridades, a propagação da Covid-19 mostrou arrefecimento no final de janeiro. A atividade no país asiático também mostrou melhora: o PMI, por exemplo, ficou acima de 50 pela primeira vez em vários meses.

No Brasil, o início do governo Lula foi marcado por ruídos políticos. Falas como a do ministro da previdência social Carlos Lupi, que afirmou não existir déficit na previdência trouxeram volatilidade para a bolsa nos primeiros dias do ano. Posicionamentos dessa natureza colocam em dúvida o compromisso do governo com uma política fiscal sustentável e torna incerto um corte na taxa Selic no segundo

Perspectivas para o mês de março:

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 no início do ano passado, principalmente caso haja uma recuperação no preço das commodities. O mercado continua aguardando uma sinalização mais clara de qual a posição do governo com relação a austeridade fiscal, o que deverá acontecer somente ao longo das próximas semanas. Embora ainda existam incertezas no cenário, como risco fiscal, posicionamento do Fed americano, reabertura da China e desaceleração do crescimento mundial, acreditamos que seja adequada uma posição menos defensiva para o mês de janeiro.

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



Nextep Investimentos

Consideramos a janela de um mês muito curta para fazer qualquer tipo de avaliação de mercado ou de performance de empresa ou ação. Investimos com uma mentalidade de longo prazo, buscando primeiramente a preservação de capital de nossos cotistas e em seguida uma geração de retornos acima do mercado em janelas superiores a cinco anos.

Como nossos clientes e parceiros sabem, não nos debruçamos sobre assuntos macroeconômicos. Focamos na qualidade dos modelos de negócio das empresas, na integridade e competência de seus executivos, em sua governança e cultura corporativa, e na avaliação do valor justo de sua ação.

Essa abordagem resulta em investimentos que valorizam a preservação de capital e descolam nosso portfólio dos holofotes do mercado. Mais importante, nos proporcionam bons retornos no longo prazo com volatilidade e drawdown menores do que nossos competidores.

Não houve mudanças significativas em nossas posições no mês de fevereiro

Perspectivas para o mês de março:

Inevitavelmente, durante longos ciclos de alta (até 2021) o mecanismo de construção dos índices (market cap weighting), associado a relevância dos fundos indexados atualmente, faz com que as ações de maior capitalização recebam mais fluxo – independentemente de seu valuation – em um ciclo que se retro alimenta. O que leva a questionamentos sobre a real representatividade dos índices como referência do mercado de ações global e principalmente sobre a racionalidade dos preços e a eficiência do mercado como um todo.

Não coincidentemente, fundos globais de gestão ativa tiveram dificuldade de gerar alpha (retornos acima do S&P500 e de outros índices de ações globais) neste período e underperformaram quando comparados a fundos indexados (gestão passiva).

O ano de 2022, no entanto, já mostrou uma quebra nesta tendência. Este é apenas um dos indícios de que o vento contra deve arrefecer para gestores fundamentalistas e de gestão ativa em geral.

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



Norte Asset Management

A divulgação de dados de atividade mais positivos nos Estados Unidos, juntamente com uma inflação em patamar elevado, resultou em alta de taxa dos Treasuries e queda do índice S&P 500 em fevereiro. Essa dinâmica de alta das taxas de juros americanas, somada às incertezas na política fiscal que será adotada pelo novo governo e às suas manifestações em relação à política monetária implementada pelo Banco Central, resultaram em performance negativa dos ativos de risco locais, com o índice Bovespa fechando com queda acentuada e o dólar apreciando diante do real.

O Norte Long Bias apresentou retorno de -3,76% em fevereiro, contra -7,49% do Ibovespa e 1,20% do benchmark. Em um mês marcado por performance negativa dos ativos de risco global, os ganhos obtidos com book short e com os hedges compensaram parte das perdas do book long. Os destaques positivos da carteira comprada foram as empresas ligadas à mineração e ao setor bancário, enquanto os maiores detratores foram posições em empresas petrolíferas, consumo básico, saneamento e alimentos e bebidas. A carteira de ações offshore trouxe ganhos, principalmente com posições em empresas de tecnologia. O book macro também contribuiu com ganhos nas posições tomadas em juros americanos. No ano, o fundo acumula rentabilidade negativa de 0,50%, versus -4,38% do Ibovespa e 2,27% do benchmark.

Perspectivas para o mês de março:

Entramos em março com a exposição líquida mais conservadora do que no mês anterior e abaixo do ponto médio de 70%. Mantivemos praticamente o gross exposure em torno de 200%.

Setorialmente, continuamos explorando teses de valor relativo em ações de consumo discricionário, ampliamos as estratégias de alimentos e bebidas, saúde e financeiros. Em contrapartida, reduzimos nossa exposição em commodities. A carteira de ações offshore segue com o net marginalmente positivo, com posições compradas em empresas de marca e de cybersegurança, enquanto as posições vendidas são em empresas de consumo discricionário com exposição a Europa. No book macro, voltamos a nos posicionar tomados na treasury americana e aplicar posições pré-fixadas no Brasil.

Norte Long Only FIC FIA / Norte Long Bias FIC FIM



Novus Capital

Os fundos apresentaram ganhos em renda fixa, bolsa e moedas, e perdas marginais em commodities. No cenário internacional, o mês começou com elevação de juros pelos BCs dos EUA, Europa e Inglaterra. Observou-se um movimento de aperto das condições financeiras após consecutivas indicações do mercado de trabalho americano ainda aquecido, atividade forte e inflação elevada, tendo havido revisão altista de divulgações anteriores. Na Zona do Euro, os preços também seguem mais pressionados que o esperado. Na esfera geopolítica, houve tensionamento das relações entre Rússia x Ucrânia, e EUA x China. No Brasil, o BCB manteve a taxa de juros inalterada, com uma comunicação mais dura com relação à credibilidade fiscal. Como resposta, a ala política do governo teceu fortes críticas à condução de juros, iniciando um debate sobre a meta de inflação. O ministério da Fazenda respondeu com a reoneração parcial dos impostos federais sobre combustíveis, ainda insuficiente. Foram reeleitos os presidentes da Câmara e do Senado. Os dados de inflação e atividade seguem sem mostrar surpresa, e o grande destaque fica para a elevação das expectativa de inflação.

Perspectivas para o mês de março:

Retomamos as posições para capturar o aperto das condições financeiras americanas: estamos tomados em juros, vendidos em S&P, vendidos em crédito high yield e comprados em USD x EUR, GBP e CAD. Além disso, compramos JPY x USD. No Brasil, mantivemos as compras de inclinação da curva de juros e de inflação curta, iniciamos uma posição aplicada e uma compra de opções visando queda de juros no segundo semestre do ano. Ainda, iniciamos uma venda de BRL e pequena venda tática em bolsa.

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

As surpresas altistas nos dados divulgados ao longo do mês passado, tanto na inflação quanto nas contratações do mercado de trabalho, causaram uma forte reprecificação na parte curta das curvas de juros globais. Essa novidade atingiu o mercado em um momento no qual o consenso convergia para a aproximação do fim dos ciclos de aperto monetário no mundo e, por isso, observamos fortes quedas nos títulos de renda fixa global. No Brasil, a incerteza em relação a sustentabilidade fiscal e a discussão sobre uma possível mudança nas metas de inflação seguem dominando o cenário. Nas bolsas, o Ibovespa caiu 7,5% em fevereiro fechando próximo ao patamar de 105.000 pontos. Fizemos poucas mudanças na carteira, observando os aspectos microeconômicos que acabaram impactando os fundamentos de determinados papéis. Continuamos a reduzir nossa exposição bruta ao mercado americano, e migramos para o local, onde as assimetrias estão mais evidentes.

Perspectivas para o mês de março:

O discurso de diversos bancos centrais evoluiu em uma direção ainda mais conservadora e, portanto, voltamos a aumentar as posições tomadas em juros no livro internacional. No Brasil, seguimos com posições tomadas na parte intermediária e longa da curva de juros. No livro de moedas, encerramos a posição comprada no yen e voltamos a abrir uma posição vendida no Peso Colombiano e na Libra Esterlina. Estamos mantendo uma posição vendida no Real contra o Dólar. Em renda variável, enxergamos um cenário de muitas incertezas, o que justificam nossa exposição focada em operações relativas e sem exposições direcionais. Nossa carteira permanece com posições voltadas para ativos locais resilientes e mais protegidos, com hedge em ativos alavancados e perspectivas operacionais fracas.

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



Opportunity

O desempenho do fundo foi impactado positivamente por posições em juros no Brasil. As posições em bolsas e juros internacionais, por sua vez, foram os principais detratores de performance.

Perspectivas para o mês de março:

Mantemos baixa utilização de risco principalmente alocado no mercado externo. A visão inicial era de que o ciclo de aperto monetário global estaria perto do fim. Por conta disso, o Fundo possuía posições aplicadas especialmente nos EUA, Inglaterra e México. Porém, dados de atividade e emprego recentes mostram a economia ainda resiliente, e por isso, acreditamos em taxas terminais possivelmente mais altas e sem expectativa de cortes de juros nos EUA em 2023. Seguimos com viés negativo para bolsa EUA, em função do impacto que o aperto monetário terá na economia real e estamos comprados em USD, especialmente contra libra e euro. No Brasil, nosso viés é negativo por conta de todas as incertezas fiscais. Possuímos uma pequena posição tática vendida em Ibovespa e aplicada nas NTNBS intermediárias.

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 fevereiro, tivemos um retorno de -3.5% (vs. 0.9% do IPCA+5% e -7.5% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Bens Industriais (+0.6% de retorno) e Petróleo e Gás (+0.4% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Educação (-1.6% de retorno), Computadores e Equipamentos (-1.0% de retorno) e Siderurgia e Metalurgia (-0.6% de retorno). Ações brasileiras refletiram um ambiente externo conturbado marcado pela volatilidade no mercado norte-americano, incertezas sobre a recuperação econômica chinesa e um cenário político doméstico ainda indefinido. O Ibovespa terminou fevereiro com uma queda de 7.5%, puxado pela performance negativa das empresas de mineração e siderurgia, do setor petrolífero e das empresas do setor elétrico

O fundo fechou o mês apresentando uma queda abaixo tanto do SMLL (-10.5% no mês) quanto do IBOV (-7.5% no mês). A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Marcopolo (+4.6% no mês) e Oceanpact (+6.4% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Ânima (-27.8% no mês) e Multilaser (-31.3% no mês).

Destacamos nosso investimento em Marcopolo. As ações da companhia continuaram mostrando uma performance positiva durante fevereiro, refletindo o atingimento de uma margem EBITDA de dois dígitos no resultado divulgado do 4T22 e expectativas mais otimistas sobre os resultados da Companhia em 2023.

Continuamos positivos sobre a melhoria contínua dos resultados operacionais da empresa, algo que deve ser viabilizado pela tendência de recuperação de volumes no segmento de carrocerias para ônibus rodoviários, nicho que apresenta uma rentabilidade elevada.

A entrega de veículos do programa governamental Caminho da Escola também deverá ser um fator importante para melhora das margens da companhia, uma vez que o crescimento da produção permite a diluição de custos fixos relevantes.

Por fim, como ressaltado em outras oportunidades, seguimos atentos à performance das subsidiárias estrangeiras da companhia, que enfrentam dificuldades atreladas a uma demanda mais retraída e uma inflação de custos que ainda não foi integralmente repassada aos preços de venda.

No ano, nossa rentabilidade é de 0.4% (vs. 1.9% do IPCA+5% e -4.4% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 993.6% desde fevereiro de 2013 (vs. 85.1% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 26.8% (vs. 11.2% do IPCA+5% e 6.3% do Ibovespa).



Perspectivas para o mês de março:

Estamos hoje 98.5% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 29.7%; ii) serviços, com 17.8%; e iii) saúde, com 11.9%. Em março, alguns temas devem continuar dominando o cenário macroeconômico e político, como, por exemplo, a discussão sobre o novo arcabouço fiscal e a trajetória das taxas de juros no Brasil, o comportamento da inflação nos países desenvolvidos e o ritmo de crescimento da economia chinesa.

Apesar das complexidades mencionadas acima, continuamos enxergando boas oportunidades de investimento tanto em empresas que já fazem parte do portfólio como em novas teses. Seguimos trabalhando diligentemente, acompanhando de perto as empresas investidas e prospectando teses que combinam ativos de qualidade com valuations atrativos.

Em relação a exposições específicas, temos 92% do portfólio concentrado em 10 ações, conforme nosso princípio de investimento de concentrar a carteira nas posições em que possuímos maior convicção.

Organon FIC FIA

Pacífico Gestão de Recursos

Nos Estados Unidos, os dados de atividade surpreenderam positivamente, com destaque para os dados de emprego. Essa conjuntura, somada aos dados de inflação que também foram fortes, afastou a possibilidade de uma interrupção prematura do ciclo de aumento das taxas. Nesse sentido, esperamos que o FED prolongue o ciclo de elevação e aumente suas taxas para a faixa de 5,25-5,5% ainda no primeiro semestre.

Na Europa, as incertezas quanto à guerra persistem, no entanto, os dados mais recentes surpreenderam positivamente, indicando uma economia resiliente. Embora a inflação tenha melhorado com uma queda significativa nos preços do gás, a inflação subjacente permanece alta e persistente. Nesse cenário, esperamos uma taxa de juros de 3,75% no final do ciclo, acima das expectativas anteriores, o que deve limitar as condições financeiras e a atividade econômica.

Na China, à medida que a reabertura ocorre, os dados de atividade seguem vindo melhores que o esperado, puxados principalmente pelo consumo das famílias, que gastam suas poupanças construídas ao longo da pandemia em bens e serviços. Há uma expectativa positiva também para o setor imobiliário/investimento, uma vez que o governo vem sinalizando uma tentativa de apoio via estímulos fiscais e monetários. Essa recuperação deve impulsionar ativos como commodities metálicas e energéticas.

No Brasil, a atividade seguiu com a desaceleração gradual, mas há sinais mistos na indústria, com a piora para as vendas e produção de veículos e a melhora no setor de Construção Civil, possivelmente pela retomada do MCMV. Do lado do comércio e serviços, persiste a visão de arrefecimento com a persistência do efeito dos juros, da redução das contratações e do elevado endividamento, ainda que haja uma continuidade do movimento de alta da massa salarial. O crédito segue pressionado, com piora da inadimplência e apesar da alta nas concessões para pessoa física. O cenário segue permeado por incertezas políticas frente às discussões sobre meta de inflação, independência do BC e arcabouço fiscal.

Perspectivas para o mês de março:

Ficamos praticamente zerados em renda variável local e aumentamos nossa exposição em dólar contra real. Montamos uma carteira de moedas a favor do dólar americano e uma posição vendida em S&P, numa expectativa de mais aumentos da taxa de juros com a persistência da inflação e o emprego.

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



Panamby Capital

Atividade volta a confundir

O alívio nas condições financeiras globais que assistimos em janeiro, não está sendo duradouro e vários ativos reverteram a tendência de melhora. Dos últimos indicadores americanos divulgados, tanto os referentes à atividade econômica quanto à inflação, praticamente todos demonstraram aceleração não antecipada pelos analistas. O susto nos participantes foi tão grande que as curvas de juros sugerem uma chance de que o Comitê de Política Monetária dos EUA, FOMC, volte a subir o juro em 50 bps na sua próxima reunião, o que se revelaria um enorme erro de avaliação do Banco Central norte-americano.

Em função desse cenário o juro americano de médio e longo prazo subiram em fevereiro mais do que caíram no mês anterior, confundindo a precificação dos ativos no mundo e, por consequência, do cenário mais avesso ao risco, valorizaram o dólar contra quase todas as moedas do mundo, interrompendo o movimento iniciado em novembro de 2022, que sugeria uma busca por ativos de maior risco. O consumo nos EUA continua pujante e crescendo acima da renda da população o que, aliado ao emprego também forte, justifica a preocupação recente e crescente da resiliência inflacionária. O contraponto vem da perspectiva de que as empresas e os analistas acreditam em uma maior oferta de mão de obra e menor dinamismo econômico.

Dessa maneira, ativos emergentes não tiveram um bom desempenho no mês. No Brasil, as discussões continuam centradas no futuro da política fiscal, ainda aguardando as definições do novo Governo. Enquanto isso, pela 11ª semana seguida, a pesquisa Focus divulga expectativa de inflação mais alta em 2023; a arrecadação do Governo central em janeiro surpreende para cima, em função da inflação, mas as despesas crescem mais rápido do que as receitas públicas. A recomposição dos impostos sobre combustíveis, anunciada no último dia do mês de fevereiro, foi positiva para a conta fiscal, mas ruim para a inflação, pois é negativo para as empresas petrolíferas.

Enquanto a Europa surpreende e volta ao crescimento mais rápido que o esperado, a China sente o impacto de restrições no comércio exterior e a piora nas relações diplomáticas, perdendo parte da confiança dos investidores na sua retomada econômica.

Portanto, março inicia com bolsas em queda, dólar forte e receio inflacionário mundial.



Perspectivas para o mês de março:

As carteiras dos Fundos Panamby iniciam março ainda com ativos bastante líquidos, fundamentadas na reabertura da economia chinesa e atenção aos sinais de recuperação da demanda dos setores de serviços e consumo, onde o mercado imobiliário secundário tem se mostrado mais aquecido. Intenções de melhora no mercado imobiliário primário seriam um grande sinal positivo para os investidores, que monitoram de perto o crescimento da economia do país. No início do mês acontecerá o “Congresso Nacional das Pessoas” na China onde diversos membros do governo devem ser anunciados e novos incentivos para acelerar a economia e orçamento são esperados.

Mantemos posição em ativos descorrelacionados brasileiros e que se beneficiam da volta da atividade chinesa, tais como Vale e Gerdau, além de posições em Minerva e Suzano, que seguem compondo nossa carteira de ações, porém com maior cautela e atenção aos dados. Ativos do setor industrial ganham mais espaço na carteira como Weg e Tupy.

Na carteira de moedas, a evolução da política monetária nos EUA segue turva, portanto, estamos leves aguardando o desenrolar dos dados, ainda com viés de que o FED Funds poderá fazer pico a 5,60% a.a. Posição vendida em bolsa americana segue compondo a estratégia de renda variável, com preços esticados em um cenário desafiador de lucro das empresas à frente.

Com relação a ativos brasileiros, temos ciência e cautela de que a inflação continua persistente no cenário doméstico e que o novo arcabouço fiscal ainda é incerto, porém a fragilidade no mercado de crédito nos sugere que queda nos juros poderá vir mais cedo do que o mercado precifica. Nesse cenário, montamos posição aplicada nos vértices mais curtos das taxas de juros brasileira. A posição direcional de bolsa segue cautelosa, com diversos pares Long & Short, que miram gerar alfa no diferencial do momento micro das companhias.

Panamby Inno FIC FIM



Parcitas Investimentos

Nos mercados globais, o mês de fevereiro presenciou uma reversão do otimismo ocorrido ao longo do mês de janeiro. Como havíamos mencionado no comentário do mês anterior, parecia haver um descolamento entre os preços dos ativos internacionais – particularmente juros e bolsas nos E.U.A. – dos fundamentos da economia, com a atividade se demonstrando mais resiliente e a inflação voltando a surpreender para cima em vários países desenvolvidos. Ainda que tenha havido uma correção, maior em juros globais do que em bolsas, ainda acreditamos que a probabilidade de um pouso suave (soft landing) da economia americana implícita nos preços dos ativos está mais alta do que os fundamentos sugerem. Deste modo, mantemos uma posição líquida vendida na bolsa americana (somada a estruturas de opções baixistas no S&P 500) e mantemos, embora em tamanho bem menor, a posição tomada em juros curtos dos E.U.A., uma vez que a precificação da taxa de Fed Fund terminal já se encontra mais em linha com o nosso cenário – atualmente, ao redor de 5,5%. Iniciamos também uma pequena posição aplicada na curva longa americana por entendermos que quanto mais o Fed tiver que subir os juros, maior será o impacto nos mercados e na economia, conforme a defasagem da política monetária surta efeito ao longo dos próximos trimestres.

No Brasil, os mercados seguem à espera do novo arcabouço fiscal e de uma definição quanto às metas de inflação a serem perseguidas pelo Banco Central. A desaceleração da economia, somada à melhora da inflação, daria o respaldo necessário para o BC vislumbrar um corte de juros em breve. No entanto, a desancoragem das expectativas de inflação e as incertezas quanto à sustentabilidade da dívida pública impossibilitam um corte de juros iminente. Faz-se necessário o fim das incertezas quanto à política fiscal e/ou uma alteração da meta de inflação, sem novas desancoragens, para que o Banco Central sinta-se mais seguro para cortar juros. À luz de hoje, a segunda hipótese parece mais provável, mas deve vir depois da discussão do novo arcabouço fiscal. Enquanto isso, a Ibovespa segue com uma performance bastante ruim apesar dos ventos favoráveis vindos da China e a inclinação da curva de juros aumenta. Seguimos com a posição de valor relativo comprada em real e vendida em bolsa que se beneficia do carry elevado e dessa dicotomia de um cenário interno conturbado e de um externo favorável à moeda. Zeramos a posição aplicada em juros nominais por entender que o corte de juros não parece iminente com a curva apresentando pouco prêmio neste cenário. Estamos aguardando níveis melhores para voltarmos a aplicar juros no Brasil.



Perspectivas para o mês de março:

Para março, no Brasil esperamos a deterioração dos fundamentos locais e a discussão fiscal do país. No exterior, esperamos a extensão do ciclo de juros do FED.

Parcitas Hedge FIC FIM



Pátria Investimentos

Diferentemente do mês de janeiro, o mês de fevereiro foi sofrível para o mercado acionário, devido, principalmente, à incerteza da trajetória da taxa de juros e o fluxo negativo de notícias no front corporativo após o evento da Americanas. O fundo Patria PIPE Feeder Institucional FIC FIA (“Fundo Feeder”) retornou -8.4% vs -7.5% do Índice Ibovespa. No mês, a posição Core que contribuiu para o fundo foi Ultrapar (+0,1%), enquanto os principais detratores foram CVC (-3.6%) e Localiza (-2.4%). Desde o início da estratégia, em 09/out/2014, o Fundo apresenta ganho líquido de 182% superando o Ibovespa que gerou retorno de 83% no mesmo período. No mês, destacamos (i) a divulgação do resultado do 4T22 da Ultrapar e (ii) a prévia operacional de janeiro/23 e do 4T22 da CVC. Os destaques do Grupo Ultra no ano de 2022 foram os resultados anuais recordes da Ultragaz e da Ultracargo, a estratégia de pricing mais assertiva na Ipiranga e o menor patamar de alavancagem financeira dos últimos 6 anos (1.7x Div.L/EBITDA). Para a CVC, o ano de 2023 começou forte, com crescimento de 90% a/a nas vendas, reflexo da implementação de novos sistemas, assertividade e competitividade na oferta de produtos e continuada recuperação do setor de turismo. O resultado operacional da CVC claramente não está refletido no preço da ação.

Perspectivas para o mês de março:

O que ocorreu nos mercados financeiros globais no ano passado não tem paralelo na história recente e as consequências no mercado local ainda não são claras. Começamos 2023 com o fator macro preponderando qualquer evolução operacional das companhias e trazendo volatilidade no preço das ações. Vale ressaltar que as nossas alocações de capital são conduzidas de maneira estratégica e com profundo envolvimento operacional. Portanto, movimentos de curto prazo no preço dos ativos sem relação direta com os fundamentos das empresas investidas, não alteram a nossa visão de longo prazo - resultando em baixa rotatividade de curto e médio prazo nos ativos do fundo.

Patria Pipe Feeder Private FIC FIA



Perfin Investimentos

Neste mês observamos um aumento de aversão ao risco global, ainda muito impacto pela perspectiva de aumento de juros nos mercados desenvolvidos. Dentro deste contexto, a temporada de resultados das empresas tem apresentado números abaixo do esperado, a partir dos balanços bastante impactados por tendência de PIB mais fraco e juros altos pesando sobre as despesas financeiras. Soma-se a isso, alguns discursos mais intervencionistas, por parte dos governos, que têm elevado a preocupação sobre o cenário inflacionário e fiscal do país. Nos últimos meses, o cenário corporativo brasileiro também foi abalado por crises pontuais de crédito em empresas com balanços fragilizados, ainda que nosso portfólio não tenha sido impactado diretamente por esses eventos.

Perspectivas para o mês de março:

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 (Energia e Saneamento, TI&Serviços, Seguradoras e Shoppings). A outra parte do portfólio está dividida entre commodities e teses elásticas ao crescimento econômico (Bancos, Consumo, Commodities). Este último grupo possui mais sensibilidade ao juros e, pode se beneficiar com um possível fechamento da curva

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



Persevera Asset Management

No mês de fevereiro, o Persevera Compass FIC apresentou uma performance de -0,74%.

Os dados de inflação acima do esperado divulgados durante o mês acarretaram uma reversão da percepção de proximidade do fim do ciclo de aperto monetário do Fed. Com isso, observou-se uma elevação das taxas de juros de 10 anos, gerando um movimento de desvalorização do S&P 500 e fortalecimento do dólar. Do lado da China, o mês foi marcado pela expectativa de dados que comprovassem a retomada da demanda pós Ano Novo Chinês. No cenário doméstico, a bolsa brasileira também apresentou desvalorização, afetada principalmente pelos ruídos políticos, impactos de tributação de exportações e risco de interferência na política de preços da Petrobrás. Por conta disso, nossas posições em renda variável local (-71bps) e commodities (-56bps) foram as principais detratoras de performance

Perspectivas para o mês de março:

A nossa visão de que a política econômica do governo definirá o rumo dos ativos brasileiros em 2023 não mudou. Os fundamentos continuam favoráveis, porém, o ímpeto expansionista do novo governo pode prejudicar muito os ativos brasileiros. Na China, os primeiros sinais da recuperação econômica esperada após o Ano Novo Chinês foram vistos nos índices de confiança acima do esperado divulgados no fim do mês. Tais dados devem levar a uma revisão positiva em termos de crescimento econômico para o ano, a qual deve ser confirmada no Congresso Nacional do Povo no início de março. Diante desse cenário, temos uma posição aplicada em juros Brasil e comprada em Real X Dólar. Do lado de renda variável, aumentamos nossa exposição principalmente em ações locais no setor financeiro (seguradoras) e globais de commodities, com destaque para os setores de Metais Básicos, Mineração e Siderurgia

Persevera Compass FIC FIM / Persevera Nêmesis Long Bias FIC FIM



Persevera Asset Management

No mês de fevereiro, o Persevera Compass FIC apresentou uma performance de -0,74%.

Os dados de inflação acima do esperado divulgados durante o mês acarretaram uma reversão da percepção de proximidade do fim do ciclo de aperto monetário do Fed. Com isso, observou-se uma elevação das taxas de juros de 10 anos, gerando um movimento de desvalorização do S&P 500 e fortalecimento do dólar. Do lado da China, o mês foi marcado pela expectativa de dados que comprovassem a retomada da demanda pós Ano Novo Chinês. No cenário doméstico, a bolsa brasileira também apresentou desvalorização, afetada principalmente pelos ruídos políticos, impactos de tributação de exportações e risco de interferência na política de preços da Petrobrás. Por conta disso, nossas posições em renda variável local (-71bps) e commodities (-56bps) foram as principais detratoras de performance.

Perspectivas para o mês de março:

A nossa visão de que a política econômica do governo definirá o rumo dos ativos brasileiros em 2023 não mudou. Os fundamentos continuam favoráveis, porém, o ímpeto expansionista do novo governo pode prejudicar muito os ativos brasileiros. Na China, os primeiros sinais da recuperação econômica esperada após o Ano Novo Chinês foram vistos nos índices de confiança acima do esperado divulgados no fim do mês. Tais dados devem levar a uma revisão positiva em termos de crescimento econômico para o ano, a qual deve ser confirmada no Congresso Nacional do Povo no início de março. Diante desse cenário, temos uma posição aplicada em juros Brasil e comprada em Real X Dólar. Do lado de renda variável, aumentamos nossa exposição principalmente em ações locais no setor financeiro (seguradoras) e globais de commodities, com destaque para os setores de Metais Básicos, Mineração e Siderurgia.

Persevera Compass FIC FIM / Persevera Nêmesis Long Bias FIC FIM



PIMCO

Income FIC FIM:

O fundo PIMCO Income FIC FIM IE rendeu -1,89% no mês de Fevereiro, comparado a +0,92% do CDI. As principais contribuições positivas foram posições em crédito securitizado mais especificamente non-Agency MBS; posições em TIPS, dado o aumento dos níveis de inflação breakeven. As principais contribuições negativas foram exposição à duration dos EUA, dado à subida dos yields; exposição à dívida local de mercados emergentes, principalmente via seleção de títulos; exposição ao JPY (Yen Japonês), que depreciou frente ao dólar Americano.

Income Dólar FIC FIM:

O fundo PIMCO Income Dólar FIC FIM IE rendeu +0,09% no mês de Fevereiro, comparado a +2,54% da taxa de câmbio referencial da WM Reuters R\$/US\$. As principais contribuições positivas foram posições em crédito securitizado mais especificamente non-Agency MBS; posições em TIPS, dado o aumento dos níveis de inflação breakeven. As principais contribuições negativas foram exposição à duration dos EUA, dado à subida dos yields; exposição à dívida local de mercados emergentes, principalmente via seleção de títulos; exposição ao JPY (Yen Japonês), que depreciou frente ao dólar Americano.

Perspectivas para o mês de março:

-

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



QR Capital

Em fevereiro observamos uma reversão da tendência de alívio macro que vinha se desenhando nos últimos meses. Na sua última reunião o FOMC reduziu novamente o ritmo de aperto monetário, subindo a taxa básica em 25 basis points. O chairman Powell enfatizou que o processo de desinflação, embora incipiente, se iniciou. O mercado agora tenta inferir os próximos passos do Federal Reserve, que vão depender dos dados a serem divulgados a partir de agora. Indicadores divulgados ao longo de fevereiro vieram em sua grande maioria na contramão do que era esperado após janeiro, repercutindo sobre a curva de juros americana. No início do mês os dados de emprego apontaram uma criação de vagas quase três vezes maior que o consenso, levando o desemprego para o menor patamar em décadas. Os dados de inflação mostraram uma desaceleração menor do que o previsto, trazendo novamente à tona preocupações sobre a persistência das pressões inflacionárias.

O mercado de ativos digitais enfrentou desafios adicionais no âmbito regulatório. O NYDFS (New York Department of Financial Services) ordenou a Paxos, provedora da stablecoin BUSD, a interromper a emissão da mesma. A Paxos também recebeu uma notificação da SEC, a qual alega que a stablecoin é um valor mobiliário não registrado. A exchange Kraken também encerrou sua oferta de serviços de staking nos EUA após ação da SEC, e acordou pagamento de multa de 30 milhões de dólares. A decisão provocou respostas de diversos players da indústria e até da própria SEC. A commissioner Hester Peirce se pronunciou, argumentando como em diversas situações o registro de uma oferta perante o regulador não é sequer factível. O regulador não provê pareceres de orientação e opta por atuar através de decisões, uma forma injusta e ineficiente de regular uma indústria emergente.

Apesar de todos os limitadores, fevereiro foi um mês positivo para nossos fundos e para grande parte do mercado cripto. Poucos ativos entre aqueles com mais 1 bilhão de dólares de valor de mercado tiveram quedas expressivas no mês, e os que tiveram estavam em sua grande maioria corrigindo altas exageradas de janeiro, em um mês em que a grande maioria dos índices de ações ao redor do mundo fechou em território negativo.

Perspectivas para o mês de março:

Estamos monitorando atentamente os desenvolvimentos regulatórios nos Estados Unidos, que vemos isoladamente como o maior fator de risco para os preços de ativos digitais no curto prazo, especialmente em setores como o de finanças descentralizadas.



A SEC tem mostrado um apetite crescente pelo que é chamado de regulation by enforcement, e uma eventual repressão mais assertiva por parte do regulador pode provocar quedas mais abruptas nos preços dos criptoativos. Seguimos monitorando também o progresso do próximo upgrade da rede Ethereum, apelidado de Shanghai. Este upgrade vai permitir o saque de tokens que vêm sendo depositados em staking desde dezembro de 2020, e está previsto para ocorrer entre março e abril. O total de tokens depositados em staking atualmente gira em torno de 17,5 milhões de ETH, e existe o temor de que, com a liberação dos saques, esses ativos possam ser ofertados para venda no mercado, gerando um excesso de oferta. Teremos também a próxima reunião do FOMC em 22 de março, e a uma eventual alta de apenas 25bps nos Fed Funds deixou de ser unanimidade, apesar de seguir com cerca de 75% de probabilidade pela curva de juros americana. Portanto, seguimos com bastante cautela até que os eventos detalhados acima sejam resolvidos.

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



Quantitas

O mês de fevereiro ficará marcado pela reavaliação sobre o cenário de juros nos EUA. De maneira quase que unidirecional, os dados de atividade e inflação foram extremamente fortes, fazendo com que a projeção do fim do ciclo de aperto monetário saísse de 5,15% para 5,50%. No Brasil, as sinalizações de política econômica continuam muito erráticas reduzindo a visibilidade sobre o cenário prospectivo.

Nos Estados Unidos, o mercado estava circunscrevendo as projeções para o fim do ciclo de aperto de juros para o intervalo entre 5-5,5%. O mercado de trabalho parecia estar se estabilizando, os índices de inflação oficiais tinham passado 2 meses de desinflação e alguns subíndices sugerindo que o pior tinha ficado para trás. Já no dia 2 do mês, o relatório de mercado de trabalho mostrou mais de 500 mil contratações e uma nova mínima de taxa de desemprego. Na semana seguinte, o principal índice de inflação, CPI, mostrou resiliência se mantendo acima de 5,5% YoY.

Além desses dois, que são os indicadores mais relevantes, observamos uma série de outros indicadores que também sinalizavam muita força da economia, um sinal amarelo para o mercado, colocando em dúvida se os juros em “apenas” 5,15% seria suficiente para fazer a inflação convergir para 2% dentro do horizonte da política monetária.

Alguns discursos de membros do Fomc passaram a colocar em dúvida não só a taxa terminal como o ritmo de aperto, colocando de volta na mesa de apostas uma alta de 0,50 p.p. na próxima reunião do comitê de política monetária. A aposta de 0,25p.p. ainda é amplamente majoritária, mas no mínimo a taxa terminal se deslocou para cima, de 5,15% para 5,50% e a perspectiva de queda no final do ano praticamente desapareceu da curva.

No Brasil, dois temas ganharam destaques. O primeiro deles foi a relação do executivo com o Banco Central. Depois de algumas semanas de muita pressão do executivo, do presidente Lula em particular, em cima do presidente da autarquia, Roberto Campos Neto, para que este mudasse a política monetária, o ambiente esfriou um pouco, mas parece ter sido apenas uma trégua.

A cada movimento do ministério da Fazenda ou em qualquer divulgação de um indicador mais fraco da economia brasileira, como o PIB do 4º trimestre, algum ministro reacende a pressão para que o banco Central dê alguma sinalização na próxima reunião sugerindo que a queda de juros é iminente.



Discordamos fortemente que o Banco Central tenha condições de reduzir os juros agora e, caso aconteça, seria a pior das notícias para o médio prazo, mostrando uma intervenção indevida na política monetária.

No anúncio da retomada parcial dos impostos sobre a gasolina, por um lado, a boa notícia é que o Ministério da Fazenda recuperou parte da receita perdida com a desoneração do ano passado, mas por outro lado, adotou um imposto de exportação de combustíveis que trouxe insegurança em diversos setores, como o agrícola. As experiências recentes de um vizinho taxando produto agrícola para, supostamente, manter a produção local, só criou mais inflação e desabastecimento. Além disso, o ministro Haddad associou a reoneração dos combustíveis à queda de juros pelo Banco Central, uma ligação que é muito difícil de compreender.

Por fim, as declarações do executivo e do novo presidente da Petrobras criaram bastante incerteza (ou pessimismo) em relação ao futuro da empresa. Do ponto de vista macro, são incertezas adicionais que vão se acumulando e acarretando o efeito inverso do que o governo pretende, que é um ambiente de estabilidade que dê condições ao Banco Central de cortar os juros.

Perspectivas para o mês de março:

Continuamos acumulando incertezas, mas agora com externo mais desafiador.

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



RC Gestão

Os dados de inflação do mês de fevereiro vieram acima das expectativas, porém as bolsas não responderam na mesma magnitude das moedas e dos juros, o que causou uma quebra das correlações entre os ativos. Com isso, houve uma queda menor das bolsas quando comparado com a depreciação das moedas frente ao dólar e a abertura das taxas de juros no mundo.

No Brasil, o barulho político vem causando grande oscilação dos ativos brasileiros, entre tais ruídos podemos citar a queda do presidente do Banco Central, a mudança da meta de inflação e queda “forçada” da taxa de juros.

Perspectivas para o mês de março:

As falas cada vez mais voltada para o social do presidente, visando maiores gastos e comprometendo o fiscal, além de medidas como a tributação da exportação agravam o cenário doméstico. Além disso, há uma crise de crédito no Brasil, fazendo a economia desacelerar drasticamente e uma queda de juros será necessária, não por causa do “choro” do presidente.

No cenário externo, seguimos vendido na bolsa americana, pois o FED terá que aumentar ainda mais os juros devido aos fortes dados econômicos e a não desaceleração da inflação no lado dos serviços. Já no Japão, acreditamos em uma mudança na política monetária do Banco Central.

RC Hedge FIM



Real Investor

Real Investor FIC FIA BDR Nível I

Atribuição de Performance:

O Real Investor FIA BDR Nível I teve rentabilidade de -4,38% no mês de fevereiro de 2023, contra -7,49% do Ibovespa, acumulando o resultado de -2,07% no ano, contra -4,38% do Ibovespa.

O mês foi negativo para commodities, com destaque para a queda no preço do minério com desaceleração do consumo da China, e decisões de interferência política locais impactando as empresas de petróleo. Somados, mineração e petróleo contribuíram com -0,92% para o resultado do fundo no mês. Do lado negativo, também destacamos o setor de energia (-0,48%) que tem sofrido uma tempestade perfeita nos últimos meses, com preços de energia baixos, prejudicando geradoras, e dúvidas sobre renovação de concessão de distribuição. O setor de varejo também contribuiu negativamente com -0,75%, reflexo de resultados desacelerando, demanda mais fraca e aumento de inadimplência.

Do lado positivo, destacamos que a temporada de resultados do 4T22 tem sido positiva para grande parte das empresas do nosso portfólio, com destaque para posições nos setores de seguros, autopeças e bancos.

Real Investor FIC FIM

Atribuição de Performance:

No mês de fevereiro de 2023 o Real Investor FIC FIM teve uma performance de 2,66%, versus 0,92% do CDI, acumulando o resultado de 2,98% no ano, contra 2,05% do CDI. Contribuíram para o resultado: nossa carteira long (ref. Real Investor FIC FIA) apresentar um resultado superior à carteira short (composta principalmente pelo Índice Ibovespa) no mês. A estratégia Macro teve contribuição positiva no mês de fevereiro. Contribuíram para este resultado operações compradas em inclinação da curva de juros e de valor relativo entre renda variável e a moeda brasileira.



Perspectivas para o mês de março:

Real Investor FIC FIA BDR Nível I

Posicionamento Atual:

Seguimos com caixa reduzido, de aproximadamente 5%, além de investimentos em ações no exterior, com uma parcela próxima de 2,5%. Como gostamos de reforçar, estamos com um portfólio adequadamente diversificado, investido em empresas nas quais vemos bons fundamentos, perspectivas favoráveis no médio e longo prazo, e a preços muito atrativos.

Real Investor FIC FIM

Posicionamento Atual:

Seguimos bastante otimistas com a nossa carteira long versus nossa carteira vendida, mantendo nossa posição levemente direcional. Para a estratégia Macro, o cenário segue bastante incerto e demanda cautela. Na parte externa, dados de atividade e inflação acima do esperado trazem de volta os riscos associados à necessidade de altas adicionais nas taxas de juros. No cenário local, a economia emite alertas de desaceleração e o novo governo dá sinais de adotar velhas políticas que deram errado no passado. Com isso, o foco tem sido em operações de valor relativo e operações direcionais apenas de forma tática.

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 fevereiro foi marcado por boa parte dos mesmos assuntos políticos que ocupam os noticiários desde o início do ano. A começar pelas críticas do presidente ao Banco Central, que apesar de não terem promovido uma alteração na meta de inflação na reunião do CMN, ainda tiveram repercussões importantes no mês. A ata do Banco Central, mais leve com a política fiscal e movimentações de membros do governo acalmaram um pouco os embates entre Lula e o BC, mas os custos para as expectativas de inflação ainda são refletidos no relatório Focus.

Além disso, outro tema frequente foi a respeito da solução para a desoneração de combustíveis, que havia sido prorrogada até o final de fevereiro. No último dia do mês, o governo decidiu promover uma reoneração parcial, ligada a um corte de preços na Petrobrás (que tinha alguma folga no PPI) e à criação de um imposto de exportação sobre petróleo, para compensar a perda de arrecadação. Ainda que o imposto seja temporário, sua criação foi negativa. É um imposto distorcivo, que pode vir a ser permanente a depender da decisão do congresso em 4 meses.

A solução para a questão, entretanto, melhorou ligeiramente as expectativas de inflação para o ano, dado que as casas esperavam uma reoneração total. Ainda assim, não devemos observar alívio relevante para o BC, que ainda lida com expectativas de inflação no horizonte relevante acima da meta.

A inflação de fevereiro, ainda seguiu pressionada, especialmente nas medidas de inflação subjacente que sempre destacamos: serviços e núcleos. Para a atividade econômica também continuamos a observar uma trajetória de desaceleração, que já era esperada dados os efeitos defasados da política monetária. A expectativa de perda de força da atividade foi confirmada pelo dado do PIB, divulgado logo nos primeiros dias de março.

Em 2022, a economia cresceu 2,9%, entretanto, o quarto trimestre já foi de retração apontando para uma desaceleração do setor de serviços e para um carregamento estatístico menor do que o esperado para 2023.

Para os ativos brasileiros, a performance foi prejudicada pelo contexto internacional. Nos EUA, o Fed deve continuar subindo os juros, dado que em fevereiro não observamos nenhum alívio na inflação nem na atividade econômica. Assim, a bolsa caiu 7,5% e a curva de juros abriu por volta de 20bps nos ramos mais longos, apesar de fechar nos curtos seguindo expectativas de inflação.



Perspectivas para o mês de março:

Para março, a maior expectativa é de que o novo arcabouço fiscal seja divulgado. Em fevereiro, o ministro da fazenda, Haddad, alegou que a discussão poderia ser antecipada, para não coincidir com a reforma tributária, que deverá tramitar ao longo de abril. Ainda não se sabe detalhes a respeito da regra fiscal a ser divulgada. Discute-se a possibilidade de que a nova regra indexe o crescimento das despesas ao PIB per capita, e as receitas ao PIB nominal. O principal problema dessa solução é que não há medida de curto prazo que seja capaz de retomar a credibilidade com os investidores mais céticos, que terá de acreditar na trajetória de dívida de longo prazo proposta.

Além disso, ainda estaremos atentos a mais detalhes sobre a reforma tributária, que deve começar a ter conflitos mais claro a partir de agora. O grupo montado por Arthur Lira para a discussão da alteração do sistema tributário já demonstra os conflitos de interesse entre estados, com 4 dos 12 deputados representantes do estado do Amazonas. Além do conflito entre os entes da federação, devemos ver também uma disputa entre setores ao longo da tramitação.

No cenário macroeconômico, depois de um mês de hiato voltaremos a ter decisão de política monetária, na qual é improvável que o BC faça alterações na taxa de juros. Entretanto, o tom do BC no comunicado é bastante esperado, especialmente após as sinalizações para o governo feitas na última ata. Na política monetária, também teremos a nomeação de um novo diretor do BC, que também deve ser um tema de destaque no mês.

A inflação ainda deve ser uma preocupação relevante, com investidores e economistas ainda a espera de sinais de melhoras do qualitativo do índice. A dinâmica de expectativas, que vem se deteriorando desde o início do ano também será tema de atenção.

O exterior ainda deve se manter pautado nas sinalizações do Fed para o futuro da política monetária americana, bem como nos sinais da dinâmica da economia americana, com dados de mercado de trabalho e atividade em foco.

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



Root Capital

Comentário HG – Fevereiro/2023

O Fundo apresentou um resultado positivo de 0,87% no mês de fevereiro, acumulando 14,77% em 12 meses (114% do CDI).

O resultado no mês foi impactado por uma abertura dos spreads no mercado em geral.

Com a turbulência no mercado, começamos a acumular algum caixa para alocação futura em debêntures, aproveitando a abertura de taxas no mercado secundário.

Comentário HY – Fevereiro/2023

O Fundo apresentou um resultado positivo de 0,82% no mês de fevereiro, acumulando 15,44% em 12 meses (119% do CDI).

O resultado no mês foi impactado por uma abertura dos spreads no mercado em geral. Lembrando que todos os ativos possuem marcação a mercado, por isso acabam sendo impactados por movimentos de mercado, porém é importante ressaltar que não possuímos exposição em ativos como Light Energia, CVC ou qualquer outro papel com evento relevante de crédito.

Continuamos priorizando a alocação em papéis mais estruturados, com bom pacote de garantias e subordinação. Ao mesmo tempo, estamos monitorando o mercado secundário para aproveitar uma possível oportunidade de aquisição de ativos High Grade com taxas mais altas após esta abertura de spread. O carregamento da carteira de crédito está em aproximadamente CDI + 4,36 % a.a.

Perspectivas para o mês de março:

Comentário HG – Fevereiro/2023

Posicionamento:

- A carteira está alocada em 38 ativos, sendo atualmente 50% do PL alocado em FIDCs, com o restante distribuído entre Debêntures, LFs e caixa.
- O carregamento bruto da carteira de FIDCs está em CDI + 4,08%.



Comentário HY – Fevereiro/2023

Posicionamento:

- A carteira está alocada em ativos com um carregamento alto e bom balanço de risco/retorno
- Vamos continuar reciclando o portfólio, alocando em ativos estruturados com o objetivo de elevar o carregamento da carteira para CDI + 5,50% a.a.
- Em março, estamos analisando duas operações no primário, mas o momento é de cautela e ser bastante seletivo nas oportunidades apresentadas.

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 destaque negativo foi nosso book top down, que teve prejuízos em nossa posição comprada em petróleo (parcialmente compensada pelo nosso short em VALE) e em ações ligadas a economia chinesa (ETFs KWEB e ASHR). Outro destaque negativo foi nossa posição comprada em empresas de “high duration” (Banco Inter). Nossos books de alpha Brasil e alpha global não apresentaram resultados relevantes no mês.

Perspectivas para o mês de março:

Em nosso book alpha global zeramos nossa alocação no setor de tecnologia chinesa (KWEB) dado o incremento de tensões geopolíticas entre China e EUA. Além disso, zeramos nossas posições em semicondutores depois de um começo de ano muito forte do setor. Na ponta vendida trocamos nosso “funding” para uma cesta de empresas de tecnologia (QQQ), dado a expansão de múltiplo e revisões negativas de lucros após temporada de resultados. Outra tese que vale mencionar é nossa posição comprada em alguns ativos argentinos com “funding” em outros países andinos (Peru e Colômbia). E estamos começando a construir uma posição levemente comprada em México dado uma consolidação da narrativa de “nearshoring”.

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 dúvidas com os juros nos EUA comprometeram a performance do S&P e demais índices, afetando também os mercados emergentes, que sentiram inclusive a força do dólar. As commodities tiveram um mês volátil, ainda que a China esteja em processo de reabertura da economia. No Brasil, os ataques do governo ao Banco Central cobraram seu preço, e podem até mesmo ter empurrado para mais adiante a queda dos juros. O desastre dos anúncios de taxaço de exportações de petróleo não derrubou só as petroleiras (em especial as juniors), mas todo o mercado, dada a incerteza e a semelhança com políticas fartamente testadas na Argentina. Sofremos bastante em fevereiro com empresas ligadas a petróleo (juniors) e a frigoríficos (embargo da China), responsáveis por 60% da nossa cota. Reduzimos as de petróleo pelo risco da recente decisão de taxar exportações mas mantivemos o frigorífico. O mercado não terá recuperação consistente até que o governo anuncie seu pacote fiscal e dê andamento na reforma tributária. A indicação do membro do BC é extremamente importante, assim como os sinais que o Copom emitirá na reunião de março, já tendo conhecido o novo arcabouço fiscal. Se a leitura de tais eventos for positiva – o que acreditamos que possa ocorrer –, o mercado de ações terá muito para andar.

Perspectivas para o mês de março:

Pouco mudamos nossa carteira em fevereiro, mantendo as posições de longo prazo do início do ano (varejo de alimentos, locadoras de veículos, bancos e incorporadoras de imóveis de baixa renda, principalmente) e alterando as de trading (empresas de commodities, principalmente), que passaram a representar parcela mais relevante da carteira. Nossa posição líquida é de 99% do PL, e a bruta de 102%.

Safari 30 FIC FIM II



Santa Fé

Fevereiro foi um mês de frustração das expectativas, o mercado que vinha embalado por números melhores de inflação e por um FED apontando para um processo de desinflação já em andamento, foi surpreendido por indicadores principalmente de emprego mas também de atividade e inflação bem mais fortes que o esperado, resultado foi uma reprecificação de todos os mercados com destaque para curva de juros que voltou para as máximas de 2022, já os mercados acionários seguiram em acomodação, petróleo também foi destaque de baixa e já o minério se manteve mais forte. No Brasil o carnaval tirou um pouco o foco mas o governo e o BC travaram uma batalha sobre juros e meta de inflação, mais político e para platéia bem ao estilo do PT no final parece que as coisas se acomodaram nesse front.

Perspectivas para o mês de março:

Seguimos mais em compasso de espera, aguardando o anúncio do arcabouço fiscal antecipado para março, ele vai mostrar com mais clareza o grau de comprometimento do governo com a responsabilidade fiscal. Seguimos comprados em bolsa brasileira e também americana mantendo alguma exposição em China, tendo em vista as dúvidas com o fiscal resolvemos fazer o hedge das posições no exterior com opções de dólar deixando algum upside em caso de desvalorização do Real, acreditamos também que a curva de juros deverá fechar mais e por isso mantemos posição em NTNBs com vencimentos em 2025,2026 e 2050.

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



Set Investimentos

Em fevereiro Índice da Bolsa Brasileira caiu – 7,49%.

O fundo Set FIA apresentou uma queda de - 9,25%.

Os principais destaques negativos da carteira do fundo foram as ações da Eternit, com queda de – 32,77%; B3, com queda de – 18,32% e Eztec, com queda de -13,24%.

Perspectivas para o mês de março:

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

O mês mais curto do ano ficou mais curto ainda por conta do Carnaval, que caiu no final deste mês, porém, o mercado de renda variável foi bastante agitado com a temporada de resultados. O resultado do 4T22, a esta altura, é passado e as empresas devem divulgar, em sua maioria, resultados em linha com a expectativa do mercado, mas o mercado prestará atenção nas teleconferências de resultados onde as empresas devem guiar o mercado de forma direta ou indireta para o ano de 2023, com as expectativas correntes. E esta temporada de resultados, que continua ainda no mês de março, separou as empresas com boa estratégia e gestão diferenciada daquelas que não fizeram a lição de casa direito. Se olharmos em um mesmo setor, como o de bancos, observamos diferenças significativas de rentabilidade entre os maiores bancos do país, com Itaú e Banco do Brasil liderando na ponta positiva e Bradesco e Santander decepcionando os investidores. Observamos também esta diferença entre empresas de outros setores também como e-commerce, em um ambiente mais difícil as qualidades micro das empresas serão mais ressaltadas. A temporada de resultado também acontece nos EUA e o movimento das bolsas americanas também influenciaram no mercado brasileiro. Nos EUA, tivemos um rally no começo do ano por conta de uma descompressão e risco com uma expectativa de desinflação e um tom mais leve dos dirigentes do FED, porém dados mais recentes da inflação, resultados e guidance não tão animadores, levaram a uma queda das ações por lá.

Perspectivas para o mês de março:

A temporada de resultados continua no mês de março e os investidores devem continuar buscando sinais do quanto a deterioração das expectativas macroeconômicas já pesaram sobre as empresas e como estão enxergando o quanto o cenário deve influenciar nos próximos trimestres. Alguns setores importantes como varejo, real estate, tecnologia e outras empresas diretamente ligadas ao consumo doméstico e que possuem maior correlação com drivers macroeconômicos vão reportar. E no Brasil, temos muitas dúvidas e ruídos na perspectiva do país. Alguns pontos importantes têm se tornado diariamente foco do noticiário e devem guiar o mercado acionário para frente:

- o novo arcabouço fiscal, que foi prometido para março;
- eventual mudança da meta de inflação do BC e quem serão os novos dirigentes do BC, além da discussão se a independência do BC vai se manter neste governo;
- intervenção dos preços dos combustíveis;



- reforma tributária, que possui ainda um longo caminho de discussão;
- intervenção na taxa de juros do cartão de crédito.

Muitas dúvidas que poderão ficar mais claras a partir do segundo trimestre deste ano, seja para pior ou melhor. E as dúvidas sobre o caminho da desinflação nos EUA também estarão presentes e qualquer desenvolvimento deve movimentar o mercado.

SFA FIC FIA BDR Nível I



SFI Investimentos

No mês de fevereiro o dólar encerrou com alta de 2,9% atingindo o preço de R\$ 5,2067. Já o Ibovespa desvalorizou 7,5%. O indicador prévio de inflação, IPCA-15, indicou alta de 0,76% dos preços ao consumidor, acumulando alta de 5,63% em 12 meses, este indicador de inflação tem mostrado queda desde o pico de maio de 2022 no qual alcançou 12,2% ao ano. No mês todos os grupos de despesas apresentaram alta com exceção de vestuário, o destaque de alta no mês foi do grupo de educação com 6,41% ante o mês anterior.

Os contratos de juros DI para um dia fecharam o mês em baixa para os vencimentos curtos, porém, sem mostrar interrupção na alta dos últimos meses, enquanto os vencimentos médios e longos fecharam com alta no mês. As estimativas de taxa de inflação do relatório Focus apontaram no mesmo sentido de piora, com alta do IPCA tanto no curto prazo quanto no médio prazo, o que já tem chamado a atenção do mercado. Por outro lado, gestores de títulos públicos têm aproveitado a oportunidade de arbitragem com o juro real brasileiro que já passa dos 7% ao ano.

O desemprego no país manteve sua trajetória de queda saindo dos 8,1% para 7,9% ainda sem refletir o aumento da taxa de juros iniciada em 2021, podendo indicar que ainda há liquidez para ser enxugada pelo Banco Central.

No mês de fevereiro o Comitê de Política Monetária decidiu por manter a taxa básica de juros em 13,75%, como justificativa para a manutenção é destacado que o mercado pode ter percebido certa leniência do Banco Central em perseguir as metas estipuladas pelo COPOM, a perspectiva de política de política fiscal expansionista do novo governo e a alteração das metas de inflação a fim de acomodar o nível atual de inflação.

Assim, a manutenção da taxa em 13,75% é justificada pelo distanciamento da meta de inflação na expectativa apurada no Relatório Focus e nos preços de taxas que vêm sendo negociados nos contratos futuros de DI. Dessa forma, as taxas mais altas se fazem necessárias para convergência da inflação de longo prazo para próximo da meta.

Na lista de prioridades, o governo segue apostando na Reforma Tributária com a criação do IVA em patamar que não aumente o atual percentual de tributo sobre o consumo. Do lado do Congresso, Arthur Lira, que se reelegeu por mais dois anos na presidência da Câmara, também afirmou estar alinhado com a prioridade do governo, no qual, a Reforma Tributária virá antes da âncora fiscal.



Com a virada do mês tivemos a volta da oneração sobre combustíveis que deve voltar a pressionar a inflação já no curto prazo. A carga tributária também indicou mudança no seu perfil, uma vez que pela primeira vez a arrecadação de Imposto de Renda ultrapassou a arrecadação com o ICMS.

Nos Estados Unidos, o Federal Reserve elevou a taxa básica de juros para 4,75% e afirmou que tem considerado também o efeito defasado dos aumentos dos juros para determinar os próximos passos e novos aumentos podem ser apropriados para retornar a inflação para a meta de longo prazo de 2%. Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu também elevou a taxa básica de juros para 3% dos anteriores 2,5%.

Perspectivas para o mês de março:

O cenário externo segue apresentando sinais de melhora da inflação, contudo sem que ainda se possa converter em otimismo, dado a grande defasagem entre os aumentos das taxas de juros e os efeitos na economia. Por outro lado, novos lockdowns na China podem voltar a desorganizar as cadeias de suprimentos e no país já há discussões sobre rever a política de Covid zero.

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, nos próximos meses se a queda da inflação se concretizar nos países desenvolvidos, poderemos ver saídas de capital do Brasil em direção aos juros reais positivos das grandes economias com moeda forte. A escalada dos juros também tem revisado para cima as expectativas de custo da dívida dos países desenvolvidos e o Brasil não está isento deste efeito pois já sofre com o aumento das despesas com juros da dívida pública.

Neste mês de janeiro tivemos no Brasil as primeiras indicações das prioridades do Ministro da Economia para o primeiro semestre, entre elas a Reforma Tributária com a criação do IVA e votação na Câmara dos Deputados já em abril, o que se concretizado poderá ser a maior reforma estrutural na economia desde o Plano Real.

Contudo, apesar da boa notícia no âmbito das reformas, o mercado segue elevando a perspectiva de inflação no longo prazo e com isso os prêmios de risco, o que indica para a desconfiança em relação ao atual governo na sua capacidade de executar um plano de gastos responsável.



No mês de fevereiro de 2023 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, assim, o fundo fechou o mês com rentabilidade de -0,55% afetado pelo efeito Americanas.

SFI Artemis FIRF CP



Sharp Capital

O mercado acionário local apresentou desempenho bastante negativo devido a uma série de fatores: i) mercados globais piores ii) direção política segue preocupante e primeiras sinalizações, populistas iii) juros correntes e curvas futuras seguem elevados e iv) resultados corporativos indicando pressões de todos os tipos em várias indústrias. Apesar da postura mais defensiva, nossos fundos apresentaram pequena underperformance para o Ibovespa.

Perspectivas para o mês de março:

Seguimos com visão mais cautelosa, apesar da desvalorização de várias ações, que num ambiente mais benigno, poderia significar um convite à novos investimentos.

Sharp Long Biased Feeder FIC FIA / Sharp Equity Value Feeder FIC FIA



Simétrica Investimentos

Fevereiro foi um mês extremamente volátil e como consequência o fundo gerou um alfa negativo de 1,72%. O fluxo de capital estrangeiro também teve um mês negativo com a saída de R\$ 1,3 Bi após 8 meses consecutivos com saldos positivos.

Nos EUA o Nasdaq perdeu 3,1%, Dow Jones e S&P 500 caíram 4,2% e 2,6%, respectivamente. Já o Ibovespa perdeu mais de 7% com reflexo do exterior mas também muito impactado pela política interna.

A grande mudança em fevereiro foi a alteração do fundo para BDR nível I com a finalidade de proteção contra as oscilações no mercado local, visto as constantes intervenções do Governo na economia.

Segue abaixo um resumo dos principais benefícios com a nova estratégia

Diante do cenário econômico doméstico incerto, e do grande número de possibilidades de investimentos no exterior que são viabilizados com os BDRs (Brazilian Depositary Receipts) negociados na B3, convocamos uma assembleia para alterarmos o regulamento do fundo para que fosse possível alocar até 100% em ativos no exterior. Em 13 de fevereiro de 2023 a alteração entrou em vigor.

Anteriormente alocações em BDRs já eram realizadas no fundo, mas limitada em apenas 20% da carteira.

Temos 3 principais benefícios com esta alteração:

I – A possibilidade de uma carteira que possa estar eficientemente posicionada tanto no exterior quanto no mercado doméstico, tornando possível uma alocação de 100% no exterior caso as condições domésticas se deteriorem.

II – Melhor equilíbrio entre o número de ativos no exterior, 980 BDRs que podiam formar apenas 20% do portfólio, enquanto as ações de empresas locais, apenas 200 ações líquidas completavam os 80% restantes.

III – Maior acesso a empresas de 35 países, 26 moedas e alcance em diferentes setores que não temos ativos no mercado local como defesa, biotecnologia etc.

Abrindo ainda mais o leque de possibilidades viabilizamos a construção de um portfólio mais diversificado e menos exposto a eventos individuais de cada empresa, sem a perda de qualidade e eficiência.



A diversificação em diferentes moedas também contribui expressivamente na construção do portfólio.

Seguem algumas informações de como a carteira do fundo está alocada:

40% Brasil com 22 ativos

26% EUA com 12 ativos

8% China com 4 ativos

7% Hong Kong com 1 ativo

7% Espanha com 2 ativos

6% Suíça com 1 ativo

4% UK com 1 ativo

1% Japão com 1 ativo

1% México com 1 ativo

Assim, neste primeiro momento reduzimos a alocação em ativos brasileiros de 80% para 40%, essa distribuição está em constante avaliação e ajuste. A gestão do fundo também passará a ponderar as expectativas e flutuações de taxas de câmbio dos investimentos no exterior.

A maior diversificação já pode ser observada na menor concentração dos principais ativos do portfólio, em janeiro 2023 tínhamos 82,92% da carteira concentrada em 10 ativos, em fevereiro 2023 para totalizar o mesmo percentual precisamos somar a alocação de 18 ativos.

Perspectivas para o mês de março:

Para março esperamos mais discussões sobre os prováveis novos aumentos dos juros norte-americanos visto a demora no arrefecimento da inflação.

Já no mercado local as expectativas são pelos novos índices de inflação gerada principalmente pela desoneração dos impostos dos combustíveis associado a redução do preço nas refinarias. Junto a tudo isto esperamos um governo mais responsável nas decisões.

Simétrica BR FIA



SOMMA Investimentos

Economia - Durante o mês de fevereiro, o principal desafio enfrentado no cenário brasileiro foi a continuidade do processo de elevação das expectativas de inflação que levaram o Banco Central a apresentar um comunicado mais duro e sinalizar Selic mais alta por mais tempo. Além disso, a continuidade dos atritos entre o governo federal e o Banco Central também geraram impactos negativos adicionais.

No cenário internacional, os principais desafios enfrentados foram as leituras ruins na inflação nos EUA – com o Personal Consumer Expenditure (PCE) surpreendendo as expectativas do mercado – e na Zona do Euro, com o CPI apresentando composição desfavorável. Além disso, os dados ainda mostram um mercado de trabalho robusto nos EUA, com crescimento de salários ainda elevados e taxa de desemprego na mínima histórica. Os indicadores econômicos divulgados em fevereiro foram suficientes para que o mercado reespecifique a atuação do FED - que agora enxerga a extensão do ciclo para junho, com uma nova elevação de 25 bps. Os fatores indicam que os juros devem continuar subindo nas duas regiões e que estes devem ficar em patamar elevado durante todo o ano de 2023.

Institucional FIM - O mês de fevereiro foi marcado por uma fala mais dura do Banco Central do Brasil (BCB), se mostrando bastante preocupado com uma desancoragem da inflação. No cenário local também tivemos diversas críticas do presidente Lula em relação ao papel e a atuação do BCB.

No mercado internacional tivemos um mês mais pessimista, em virtude de falas mais duras dos presidentes do FED e do ECB, demonstrando que devem subir taxas e manter as mesmas em patamar elevado em uma magnitude maior do que a anteriormente esperada pelo mercado. No mês o ponto positivo para mercados foram os dados positivos da China, que sinaliza uma recuperação mais rápida que o esperado.

O mês do SOMMA Institucional FIM foi abaixo do esperado, tendo um retorno de -0,50%, abaixo do CDI, puxado principalmente pelo retorno negativo no segmento de renda variável local.

Torino Crédito - Em fevereiro seguimos observando os desdobramentos do caso de Americanas S.A. no mercado de crédito privado. No mercado primário houve um volume de R\$ 3,9 bilhões em emissões primárias de debêntures, valor bem inferior ao que estávamos acostumados, muito em função da baixa demanda dos fundos de investimento dedicados à crédito privado por novas operações.



Estamos passando por um momento de resgates líquidos nos fundos de investimento, o que provoca um fluxo vendedor de ativos e preservação da liquidez das carteiras. Ainda, há uma preocupação com a qualidade das companhias frente a um cenário de juros altos, que deverá se perdurar por mais tempo do que inicialmente se esperava.

No mercado secundário houve abertura generalizada de spreads de crédito, mais forte do que o observado em janeiro. O spread médio medido pelo IDEX-JGP, encerrou o mês de janeiro em 2,10% acima do CDI, passando para 3,95% no mês de fevereiro. Olhando para o IDA-DI, índice calculado pela ANBIMA, este movimento foi de 1,83% em janeiro para 2,51% em fevereiro.

Reforçamos que essa abertura nos spreads tende a ser temporária, motivada pelo fluxo de recursos e pela aversão ao risco do investidor no curto prazo. Junto a isso, o mercado também oferece diversas oportunidades para aquisição de títulos de alta qualidade a preços mais baixos.

O mês de fevereiro também foi marcado por diversas notícias a respeito de empresas com problemas financeiros, como foi o caso da Lojas Marisa, Tok & Stok, Amaro, Livraria Cultura e a Light S.A. As varejistas aqui citadas não têm participação ativa dentro do mercado de debêntures, podendo impactar alguns fundos imobiliários, e fundos de investimento em direitos creditórios caso haja exposição. Não vemos muita relação do caso de Americanas com os demais, a não ser pela percepção do mercado em um momento em que o humor não é dos melhores. Já no caso de Light, a companhia possui diversas dívidas no mercado e teve impacto relevante na cota dos fundos, além de ter injetado mais combustível para a abertura nos spreads de créditos e para os resgates líquidos nos fundos de crédito privado.

Neste contexto o SOMMA TORINO FI RF CRED PRIV apresentou performance de -0,14% em fevereiro. Em 12 meses o fundo acumula retorno de 11,90% contra 13,00% do CDI (equivalente a 91,52% do CDI).

O resultado do fundo foi influenciado pela abertura generalizada de spreads de crédito no mercado. Além disso, as debêntures da Light SESA foram responsáveis por um impacto de -0,45% na performance do mês.

Fundamental FIA - No mês de fevereiro o SOMMA Fundamental FIA teve rentabilidade de -6,65% frente ao Ibovespa que desvalorizou -7,49%. No ano o fundo tem rentabilidade de -3,00%, enquanto seu benchmark desvaloriza -4,37%.

Forte correção no mercado de ações local pela incerteza fiscal no Brasil além da pressão política do governo sobre o Banco Central, para uma baixa forçada no juro base.



O governo prometeu anunciar em março um novo arcabouço fiscal e que será amplamente apreciado e discutido no Congresso. A proposta deve ser crível e restritiva o suficiente a ponto de estabilizar a dívida pública em um prazo razoável. Com certeza a proposta será um desafio diante do que está sendo apresentado neste início de mandato do governo, com pressões para se aumentar os níveis de gastos, aumento de alíquotas de isenção de IR, aumento do salário-mínimo entre outros. No exterior um novo aumento dos índices de preços nos EUA e na Europa trouxe à tona as discussões sobre a atuação dos Bancos Centrais dos respectivos países e suas políticas monetárias de continuidade de aumento dos juros, num momento em que o mercado já precisava encerramento do ciclo, fazendo com que o mercado de ações, por lá, também fechasse o mês em queda.

Perspectivas para o mês de março:

Economia - Para o cenário doméstico, as expectativas são para a apresentação do novo arcabouço fiscal, prometidas para o mês pela equipe econômica. Um mecanismo institucional que norteie a trajetória fiscal é especialmente importante dado sua capacidade de balizar os gastos públicos, controlar a dinâmica da dívida e reduzir a incerteza fiscal.

No cenário internacional, o foco deve ser os EUA. Dado a leitura ruim do PCE, crescem a importância dos dados de inflação e do mercado de trabalho do próximo mês. Caso o processo de desinflação apresente uma reversão ou caminhe de maneira não linear, espera-se uma extensão do ciclo de aperto monetário, conforme precificado pelo mercado.

Institucional FIM - Para o mês de março esperamos um mercado internacional bastante sensível a dados de atividade e inflação, em virtude dos comunicados dos bancos centrais ao decorrer do mês de fevereiro. Já no mercado local, esperamos novidade em relação ao novo arcabouço fiscal do Brasil, que deve ter grande impacto sobre os mercados.

Torino Crédito - Caso não ocorra nenhum outro caso de problemas financeiros graves durante o mês de março, esperamos que o mercado caminhe para a normalização. Ainda vivemos em um cenário de juros altos, o que é muito atrativo para o investidor de renda fixa. Uma vez cessados os resgates líquidos nos fundos de créditos, esperamos uma convergência dos spreads para níveis mais baixos do que os atuais, gerando ganhos para os fundos dedicados à crédito privado.

No âmbito das emissões primárias de debêntures, ainda acreditamos que o cenário segue desfavorável para novas dívidas.



Grande parte das operações que tem saído no mercado foram firmadas e precificadas antes dos eventos de Americanas, e os bancos de investimento possuem um compromisso contratual em seguirem com a emissão. Muito provavelmente elas serão absorvidas pelas tesourarias dos coordenadores da oferta.

Fundamental FIA - Contudo o que vemos à frente no cenário local é a corrente necessidade de um novo projeto fiscal para o país para ancorar as expectativas do mercado. Outro ponto que entrará em breve na pauta do Congresso será a reforma tributária, que também, ainda é desconhecida pelo mercado, mas ambas com potencial, se bem construídas, de ancorar as pressões inflacionárias e, por consequência, no médio prazo, promover uma redução gradativa no juro base, melhorando as condições da economia real e do mercado de capitais.

SOMMA Torino FIRF CP



Sparta

No mercado de crédito, o valor relativo dos ativos em relação aos títulos públicos comparáveis, também chamado de spread de crédito, pode ser impactado essencialmente por dois fatores: (i) deterioração das métricas de crédito de um emissor; e (ii) desbalanceamento entre oferta e demanda por esses ativos, muitas vezes ocasionado pela entrada ou saída de recursos da classe de crédito privado. No mês de janeiro, os fundos da Sparta foram impactados principalmente por conta do primeiro fator, em decorrência da perda de valor nas debêntures das Lojas Americanas por conta da fraude contábil e pedido de recuperação judicial. Esse ativo está marcado hoje a 15% do valor de face e negocia muito próximo a esse valor. Por outro lado, no mês de fevereiro, os fundos foram impactados pelo segundo fator, em virtude da saída de recursos da classe de crédito privado, ou seja, queda na demanda por ativos de crédito e maior exigência de prêmio por parte dos compradores. Nesse caso, se por um lado os ativos perdem valor no curto prazo, por outro contratam uma maior rentabilidade futura em virtude do aumento do spread médio da carteira, assim como ocorrido entre março e abril de 2020, por exemplo. Em janeiro, nosso caixa estava bastante elevado, em torno de 20%, o que nos permitiu trabalhar a carteira e efetuar compras no mercado secundário com desconto. Temos procurado aumentar a exposição em ativos com ratings mais elevados e com potencial de valorização (ganhos de marcação a mercado). Um ponto que nos chama atenção é o preço das debêntures incentivadas, que hoje já se compara ao prêmio de algumas debêntures que não carregam o benefício fiscal. Também temos aproveitado para aumentar a exposição nessa classe de ativos. Concluimos que se os primeiros meses do ano apresentaram retornos atipicamente abaixo do esperado para as estratégias de crédito privado, olhando para frente temos carteiras ajustadas a um melhor perfil de risco de crédito, com maior potencial de retorno. Vemos semelhanças do momento atual com o início de 2016, quando após alguns problemas de crédito, em especial decorrentes da Operação Lava Jato, e a taxa SELIC em níveis bastante elevados levaram os spreads a níveis bastante atrativos, o qual posteriormente se mostrou um excelente ponto de compra de ativos de crédito privado.

Perspectivas para o mês de março:

Se por um lado o cenário do mercado de crédito apresenta certas nebulosidades no curto prazo, por outro enxergamos que o ano de 2023 será de muitas oportunidades para os gestores mais disciplinados e diligentes.



Portanto, não achamos que o momento seja propício à redução da exposição na classe de ativos, e estamos trabalhando para, atravessar esse momento conturbado com agregação de retorno e sempre procurando manter uma carteira robusta e rentável para nossos cotistas.

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

Prossegue a controvérsia em torno da política monetária e as metas de inflação, desencadeada pelas duras críticas do Presidente Lula ao Banco Central. Em recente evento organizado por um banco de investimentos que contou com a participação do Ministro da Fazenda Fernando Haddad, alguns representantes do mercado financeiro defenderam enfaticamente a elevação da meta da inflação, argumentando que as metas atuais de 3,25% para 2023 e 3,0% para 2024 e 2025 não fazem mais sentido porque tornaram-se inexecutáveis. Manter uma meta de inflação inatingível não traria nenhum ganho de credibilidade e, o que é pior, teria um alto custo em termos de atividade econômica devido à rígida política monetária necessária para buscar convergência à meta ambiciosa.

A discussão sobre a meta é, sem dúvida, pertinente e não ocorre apenas no Brasil. Em 2010, por exemplo, o economista Olivier Blanchard sugeriu que a meta de inflação dos países desenvolvidos deveria ser elevada de 2% para 4%, como forma de lidar com o problema do limite inferior zero (“zero lower bound”) das taxas de juros. Com uma meta de inflação maior, as taxas de juros nominais poderiam ser mais altas, afastando-se do zero e conferindo mais graus de liberdade à política monetária. A discussão sobre a meta de 2% está de volta, mas por outro motivo – as dificuldades que os bancos centrais dos EUA e da Europa enfrentam para domar a inflação – e o próprio Blanchard agora sugere uma meta de 3%.

No Brasil, desde que o regime de metas foi instituído em 1999, a taxa anual de inflação ficou próxima a 3% somente uma vez, em 2017. Pode-se argumentar que a rigidez de preços e salários nominais da economia brasileira, combinada com uma volatilidade elevada da taxa de câmbio, exige uma meta de inflação mais elevada para permitir que ajustes de preços relativos possam ocorrer com mais facilidade num ambiente de taxas de juros reais mais baixas. Assim, embora outros países da América Latina como Chile, Colômbia e México também persigam uma meta de inflação de 3%, não seria descabido ajustar a meta no Brasil.

Entretanto, o que nos parece equivocado é defender um aumento da meta de inflação como panaceia para redução da taxa de juros. O debate acadêmico gira em torno de um modesto aumento da meta de 3,0% para 3,5% ou 4,0%. Considerando-se a atual banda de flutuação de 1,5% em torno da meta central, o limite superior poderia chegar a 5,5%, um nível de inflação relativamente alto que acarretaria custos crescentes para a sociedade e poderia também tornar-se mais persistente devido à endogeneidade da inércia inflacionária.



Além disso, como a inflação esperada pelo mercado para este ano está por volta de 6%, mesmo uma meta de 4%, com tudo mais mantido constante, ainda exigiria a manutenção de condições monetárias restritivas por algum tempo para assegurar convergência à meta.

Como vários economistas têm notado, o aumento da meta de inflação inevitavelmente levaria a um aumento das expectativas de inflação na mesma proporção, o que exigiria uma taxa de juros nominal mais alta para assegurar a convergência para a meta revisada. A taxa de juros real poderia até mesmo subir devido a uma possível perda de credibilidade da política monetária. Com efeito, já observamos nitidamente o efeito do debate sobre a mudança da meta no aumento das expectativas de inflação aferidas pela pesquisa Focus do Banco Central, que já não estão mais ancoradas pela meta de 3,0%.

Acreditamos que o principal responsável pelas altíssimas taxas de juros reais no Brasil seja a política fiscal, e não a meta de inflação. Parece-nos evidente que as reformas implementadas durante o governo Temer – sobretudo a adoção do teto de gastos, a substituição da TJLP pela TLP no BNDES e mesmo a reforma da previdência aprovada no governo seguinte – contribuíram para a redução da taxa de juros real neutra do país. No início de 2020, antes da pandemia, as taxas de juros de títulos de 5 anos indexados ao IPCA chegaram a cair abaixo de 2,5%. Hoje, estas taxas encontram-se acima de 6%.

De lá para cá, além do forte aumento dos juros em todo o mundo, observamos uma clara deterioração dos fundamentos fiscais brasileiros. Enquanto o governo Bolsonaro cortou impostos e aumentou gastos para tentar a reeleição, a primeira medida do governo Lula foi desferir o golpe de misericórdia no teto de gastos. Como bem lembrou o Presidente do Banco Central Roberto Campos Neto em sua recente entrevista ao programa de TV Roda Viva, o mercado financeiro, em novembro do ano passado, chegou a precificar um corte de juros entre março e maio de 2023. Em nossa visão, se o Governo Lula tivesse sinalizado compromisso com o ajuste fiscal, o Real teria se apreciado contra o dólar e o BC estaria em condições de iniciar um ciclo de relaxamento monetário já no primeiro semestre desse ano. Sem essa indicação, será difícil iniciar um ciclo de relaxamento sem piorar ainda mais as expectativas de inflação.

Portanto, embora a discussão sobre uma revisão da meta de inflação seja plenamente justificável, acreditamos que a melhor estratégia seria, antes de mais nada, apresentar uma âncora fiscal crível para substituir o defunto teto de gastos, assegurando a sustentabilidade da dívida pública e estabilizando as expectativas de inflação de longo prazo. Vale lembrar o exemplo da Argentina, que ao final de 2017 aumentou sua meta de inflação de 8%-12% para 15% e hoje enfrenta uma inflação superior a 6% ao mês.



Embora o contexto seja bem diferente – a Argentina não consegue escapar da dominância fiscal – é preciso alertar que, se o Brasil não implementar um ajuste fiscal crível, será necessária uma taxa de inflação muito acima de 5% ao ano para reduzir a taxa de juros real. A boa notícia é que o Ministro Haddad parece empenhado em eliminar muitas das distorções herdadas da administração anterior. Depois de alguma hesitação e muita pressão política, o governo anunciou a volta dos impostos federais sobre combustíveis fósseis, medida cujo efeito positivo sobre a arrecadação federal mais que compensa o efeito negativo sobre a inflação de curto prazo, em nossa opinião. Além disso, no seminário mencionado acima, Haddad surpreendeu ao prometer apresentar uma proposta para o novo “arcabouço fiscal” já no mês de março.

Perspectivas para o mês de março:

O anúncio da estratégia fiscal do governo Lula será fundamental para determinar o comportamento dos mercados no decorrer do ano. No momento, um cenário bastante negativo para a economia brasileira já está precificado e, portanto, um anúncio fiscal positivo poderia levar a significativa valorização dos ativos brasileiros. Dito isso, um risco que não pode ser desprezado é o de que o Banco Central ceda às pressões do governo e corte os juros sem que as expectativas de inflação tenham se estabilizado, o que teria implicações bastante negativas para inflação e crescimento a médio prazo.

O Brasil precisa fortalecer as bases da economia para enfrentar o difícil cenário internacional. Durante o mês de fevereiro, o mercado reprecificou o tamanho do aperto monetário nos países desenvolvidos. A primeira grande surpresa do mês foi a divulgação do relatório de emprego de janeiro, com um aumento muito acima do esperado de 517mil trabalhadores. Embora o aumento tenha ocorrido basicamente em função do ajuste sazonal (sem o ajuste, o emprego caiu), a grande surpresa e surpreendente resiliência da economia americana até aqui levou muitos economistas a reavaliarem a probabilidade de uma recessão este ano.

O problema, porém, é que os últimos indicadores de inflação (sobretudo o PCE de janeiro) também surpreenderam para cima, levando o mercado a precificar um valor maior para a taxa de fed funds ao final do ciclo de aperto: por volta de 5,4%, comparado a aproximadamente 5,0% ao que estava no preço ao final de janeiro. Assim, os últimos dados reforçaram nossa opinião de que a economia terá que desacelerar mais que o mercado espera e o risco de um “hard landing” não pode ser subestimado. O mesmo raciocínio é válido para a Europa, onde os números de inflação também têm surpreendido negativamente e o cenário mais provável agora é que a taxa de juros chegue a 3,75%.

Sterna Total Return FIC FIM



Studio Investimentos

Fevereiro de 2023 foi o segundo pior “fevereiro” em 22 anos. Do lado global, piores perspectivas para a inflação nos Estados Unidos, que motivaria a manutenção dos juros em patamares mais altos naquela economia, drenou o apetite a risco dos investidores em geral. Somado a isso, o embate entre o presidente Lula e o Banco Central, com o primeiro pressionando o segundo por juros menores, contribuiu para estressar ainda mais o cenário e, finalmente, fez desabar a bolsa no Brasil.

O curto prazo parece bastante ruidoso, com muitos pontos de fricção e sem uma clareza dos próximos passos. Nesse momento, procuramos movimentar a carteira em torno de papéis mais resilientes - tais como Elétricas e Shoppings -, aproveitando os descontos que o mercado oferece. Hoje a parcela da carteira alocada em ações opera com uma Taxa Interna de Retorno (TIR) ao redor de 14% real, um spread próximo a 7.6% acima da NTN-B de duration similar.

Perspectivas para o mês de março:

Para os veículos Long Only – Studio 15, Studio 30 e Studio Institucional –, as principais contribuições foram Ibovespa (hedge), Mercado Livre e Gerdau, com Eletrobrás, Hapvida e Equatorial consumindo parte dos resultados do fundo em fevereiro/23. Encerramos o mês com a exposição líquida ao redor de 78%. As principais posições do fundo são Equatorial, Eletrobrás, Rumo e Hapvida, sendo que as 10 maiores ocupam aproximadamente 65% da exposição do portfólio.

Já para o Studio Long Bias, aproveitamos a queda brusca da bolsa e aumentamos nossa exposição a risco, com a carteira long ocupando mais espaço relativo, além da exposição líquida e bruta estarem maiores. Sabemos que o cenário é nebuloso, mas acreditamos que nesses momentos são geradas oportunidades excepcionais, com os instrumentos de proteção, amplamente utilizados dentro do mandato da estratégia, provendo um colchão para a carteira. Em fevereiro, os hedges foram decisivos para controle do risco, protegendo aproximadamente 50% da queda do portfólio como um todo. O fundo terminou o mês com exposição líquida de 54% e bruta de 249%. As principais posições da carteira long permanecem ligadas aos setores financeiro, energia elétrica e consumo cíclico.

Studio Institucional FIC FIA / Studio 15 FIC FIA / Studio 30 FIC FIA



Studio Investimentos

Fevereiro de 2023 foi o segundo pior “fevereiro” em 22 anos. Do lado global, piores perspectivas para a inflação nos Estados Unidos, que motivaria a manutenção dos juros em patamares mais altos naquela economia, drenou o apetite a risco dos investidores em geral. Somado a isso, o embate entre o presidente Lula e o Banco Central, com o primeiro pressionando o segundo por juros menores, contribuiu para estressar ainda mais o cenário e, finalmente, fez desabar a bolsa no Brasil.

O curto prazo parece bastante ruidoso, com muitos pontos de fricção e sem uma clareza dos próximos passos. Nesse momento, procuramos movimentar a carteira em torno de papéis mais resilientes - tais como Elétricas e Shoppings -, aproveitando os descontos que o mercado oferece. Hoje a parcela da carteira alocada em ações opera com uma Taxa Interna de Retorno (TIR) ao redor de 14% real, um spread próximo a 7.6% acima da NTN-B de duration similar.

Perspectivas para o mês de março:

Para os veículos Long Only – Studio 15, Studio 30 e Studio Institucional –, as principais contribuições foram Ibovespa (hedge), Mercado Livre e Gerdau, com Eletrobrás, Hapvida e Equatorial consumindo parte dos resultados do fundo em fevereiro/23. Encerramos o mês com a exposição líquida ao redor de 98%. As principais posições do fundo são Equatorial, Eletrobrás, Rumo e Hapvida, sendo que as 10 maiores ocupam aproximadamente 68% da exposição do portfólio.

Já para o Studio Long Bias, aproveitamos a queda brusca da bolsa e aumentamos nossa exposição a risco, com a carteira Long ocupando mais espaço relativo, além da exposição líquida e bruta estarem maiores. Sabemos que o cenário é nebuloso, mas acreditamos que nesses momentos são geradas oportunidades excepcionais, com os instrumentos de proteção, amplamente utilizados dentro do mandato da estratégia, provendo um colchão para a carteira. Em fevereiro, os hedges foram decisivos para controle do risco, protegendo aproximadamente 50% da queda do portfólio como um todo. O fundo terminou o mês com exposição líquida de 54% e bruta de 223%. As principais posições da carteira long permanecem ligadas aos setores financeiro, energia elétrica e consumo cíclico.

Studio Institucional FIC FIA / Studio 15 FIC FIA / Studio 30 FIC FIA



SulAmérica Investimentos

Do lado global, o risco de eventual reversão do mood positivo citado no último relatório se concretizou após dados mais fortes de mercado de trabalho e inflação nos EUA, o que elevou a precificação de taxa de juros terminal no país. Como consequência, no mês observamos quedas nas bolsas e um fortalecimento do dólar no mundo.

No Brasil, enquanto dados econômicos seguiram a trajetória esperada, a volatilidade e atenção do mercado concentraram-se na possível mudança de meta de inflação - que não ocorreu na reunião do CMN mas pode voltar à mesa nos próximos meses e já levou a um processo de desancoragem das expectativas no Focus. Ainda, aguardamos a definição dos novos diretores do BC e o ministro Haddad prometeu antecipar para março o novo arcabouço fiscal.

Com um cenário externo adverso e os eventos domésticos descritos, em fevereiro tivemos perdas importantes na bolsa - já em terreno negativo no ano, depreciação do Real e na Renda Fixa com novo avanço das inflações implícitas o destaque ficou com as NTN-Bs.

O Ibovespa encerrou o mês com desvalorização de -7,49%. Os demais índices tiveram as seguintes variações: S&P 500 -2,61% (USD), Euro Stoxx +1,80% (EUR) e Nikkei +0,43% (JPY). Nas commodities, o petróleo tipo Brent fechou em US \$ 83,11 (-2,5% no mês) e o minério de ferro em US \$123,85 -2,36% no mês).

Para o mercado de crédito privado local, o mês de fevereiro foi um mês bem peculiar.

Começou agitado com as notícias de reestruturação de empresas como Light, CVC e Marisa. Não temos exposição aos três nomes citados e assim não tivemos impactos com relação aos ativos.

Mas a indústria de fundos, principalmente alguns gestores de fundos que tinham exposição aos nomes mais impactados tiveram resgates e entraram mais agressivamente na venda de ativos. Este aumento nas vendas pressionaram os preços dos créditos, mesmo aqueles High Grade, de alta qualidade, que tem maior liquidez. Mesmo sem precisar vender, o impacto na marcação à mercado trouxe retornos abaixo do esperado para a indústria como um todo, e no nosso caso não foi diferente, com os retornos dos fundos positivos, mas abaixo do CDI.

Perspectivas para o mês de março:

Adiante, na conjuntura internacional estaremos atentos aos próximos dados americanos para dimensionar o tamanho de aperto monetário ainda necessário ao FED.



Dependendo disso podemos voltar a discutir o case de fortalecimento do dólar, como ocorrido em 2022 – o que no momento não é nosso cenário-base. Repetimos aqui que uma potencial aversão ao risco global demandará ainda mais pressão no governo brasileiro para entregar um ajuste fiscal robusto.

Sobre esse tema, o mês de março será crucial para os mercados à medida que o desenho do novo arcabouço será conhecido e terá sua tramitação iniciada.

Na política monetária, com o debate sobre mudança na meta de inflação de lado, entendemos que os ruídos são reduzidos mas mesmo assim não vislumbramos alteração no plano de voo de manutenção da Selic no patamar atual nas próximas reuniões.

Seguimos com a leitura de que os ativos locais estão descontados, especialmente na Renda Fixa longa, porém diante de tamanha incerteza, manteremos a postura de priorizar atuações táticas e de valor relativo, o que vem trazendo bons resultados.

No mercado de crédito, ajustes acontecem de tempos em tempos e devem ser encarados de forma natural. Se não tivermos eventos de inadimplência de crédito, estes impactos causam um retorno pior de curto prazo, mas em contrapartida deixa os ativos com uma taxa de retorno maior, mais atrativa, e ao longo do tempo esta diferença vem em uma rentabilidade maior.

Acreditamos que vários ativos reprecificaram de forma até exagerada e devem voltar a ter valorização em um futuro próximo. Em momentos mais turbulentos podemos ver alguma volatilidade no retorno das cotas, o que requer paciência, mas não achamos que seja o momento de sair da classe de ativos, uma vez que os fundos que fazemos gestão tem exposições de crédito conservadoras, de baixo risco, e não enxergamos eventos de crédito em nossas carteiras. Estas aberturas de taxa tem deixado o risco retorno dos fundos mais atrativo, além da taxa de juros estar em um patamar bem elevado, deixando um retorno nominal bem interessante.

SulAmérica Total ESG FIA IS / SulAmérica Juro Real Curto FIRF LP / SulAmérica Selection FIA / SulAmérica Crédito Ativo FIRF CP LP / SulAmérica Evolution FIM / SulAmérica Ativo FIRF LP / SulAmérica Inflatie FIRF LP / SulAmérica Exclusive FIRF Referenciado DI / SulAmérica Excellence FIRF CP / SulAmérica Integral FIC FIM CP / SulAmérica Long Biased FIM / SulAmérica Crédito ESG FIRF CP LP / SulAmérica Selection FIC FIA / SulAmérica Premium FIRF Referenciado DI CP / SulAmérica Infra Fundo Incentivado de Investimento em Infraestrutura RF / SulAmérica Crédito Inflação FI RF CP LP / SulAmérica Saúde e Biotecnologia FIA



Suno Asset

No mês de fevereiro o Índice Ibovespa apresentou performance de -7,5%. No Brasil, a discussão acerca do aumento da meta de inflação para acomodar políticas fiscal e monetária mais expansionistas, bem como o embate direcionado do governo federal contra o Banco Central e o atual nível das taxas de juros não agradou o mercado. As curvas de juros longas abriram (maior percepção de risco-país) e o dólar subiu +2,9%. No exterior, esperava-se uma recuperação da economia chinesa num ritmo mais acelerado que o ocorrido, o que ajudou a derrubar os preços de ativos globais pelo mundo, sobretudo aqueles ligados a commodities. Além disso, os juros americanos seguem apresentando tendência de subida, o que acaba penalizando ativos de risco como as ações. No SUNO FIC FIA o desempenho em fevereiro foi de -1,8%. Apesar de negativo, a queda foi inferior ao índice, indicando uma boa alocação do portfólio, que auxilia na preservação de capital de nossos cotistas. Os destaques positivos foram TTEN3 (3tentos), SOJA3 (Boa Safra Sementes) e RANI3 (Irani), enquanto o negativo se deu pelas posições em BRKM5 (Braskem), MLAS3 (Multilaser) e ELET3 (Eletrobrás).

Perspectivas para o mês de março:

No exterior, os bancos centrais deverão seguir seus caminhos de elevação e manutenção das taxas de juros altas na tentativa de conter a alta da inflação. Em paralelo, avizinha-se o risco de uma recessão global, uma vez que as economias mundiais apresentam sinais de desaceleração após grandes injeções monetárias nos últimos 2 anos em decorrência da crise do Covid. No Brasil, o mercado monitora a questão fiscal e a elevação acentuada nos gastos planejados do governo, que levam à possibilidade de uma taxa de juros maior por mais tempo que o previsto. Aproveitamo-nos da volatilidade do mercado e da nossa filosofia de value investing para compor o portfólio do fundo. Seguimos atentos ao micro das cias e entendemos estar, em níveis de preços, em um dos melhores momentos para alocação em Bolsa dos últimos anos.

Suno FIC FIA / Suno Ações FIC FIA / Suno Lo Ações FIC FIA



Tagus Investimentos

TAGUS TOP FIRF CP II:

No mês, o Fundo obteve retorno negativo de -1,32%.

O mês foi muito adverso para os Fundos de Crédito em geral. Primeiro porque já vinham lidando com os desdobramentos do evento Lojas Americanas, que gerou uma onda forte de resgates na indústria e por conseguinte uma onda também de aversão a riscos de crédito em geral. A isso se juntou as tensões sobre o caso Light, com conjecturas especulativas e descabidas de conexão com o caso Americanas, dada a presença relevante de um dos controladores da Americanas no capital da Light. Porém, nos parece que as duas situações são absolutamente distintas e descorrelacionadas, apesar do grau de tensão dos mercados sobre Light. A começar por sua condição de caixa muito mais favorável, bem como a resiliência de receitas do seu setor de atuação. Porém, essa combinação de eventos foi suficiente para uma reprecificação ampla e profunda nos preços dos ativos de crédito, com importante impacto no principal índice de mercado - o IDA (índice de debêntures da ANBIMA) - com queda de 0,55% no ano. No caso da pequena posição que tínhamos em Light (próxima de 2% do fundo), há amortização relevante prevista para o dia 15/04, que a depender dos desdobramentos de curto prazo, tudo indica que a situação atual de caixa é mais do que suficiente para que se siga com seu cronograma normal.

TAGUS ABSOLUTO FIM:

O Fundo obteve rentabilidade 0,83%, equivalente a 91,37 % do CDI.

Ao contrário do que era esperado, a economia americana não dá sinais de arrefecimento no curto prazo, aumentando a expectativa quanto a necessidade de elevação de juros acima do que era projetado anteriormente e também do prolongamento de prazo quanto a manutenção das taxas em níveis elevados. Com isso, o S&P teve desvalorização no mês atingindo também o Ibovespa que ainda convive com a indefinição do governo com relação ao arcabouço fiscal.

Com esse cenário de muita indefinição e volatilidade, optamos por baixa exposição de risco direcional. Obtivemos ganhos em operações com derivativos de ações, trading pontual em posição comprada de ações e futuro de dólar. As operações de long&short com ações tiveram alfa ligeiramente positivo.



TAGUS FUNDAMENTAL FIA:

O Fundo fechou o mês com queda de 15,24% versus 7,49% do Ibovespa.

O mês foi muito duro para os mercados acionários em termos globais, mas especialmente para o Brasil, onde além de se lidar com as elevadas tensões geopolíticas e econômicas internacionais - Guerra da Ucrânia e elevação dos juros americanos - ainda tem que se administrar as tensões e contradições do governo PT, ora mostrando algum pragmatismo em suas intenções, ora atacando e levando fogo "amigo" aos próprios mensageiros do pragmatismo. Dessa forma, temos enfrentado um quadro de pressão altista permanente na taxa Selic, que impacta tanto a atividade quanto a disposição para crédito e risco dos agentes econômicos.

No campo microeconômico, o destaque positivo do mês ficou com as posições na parte ambiental e de gestão de resíduos. Ao passo que no campo negativo sofremos com os impactos nos setores de educação e varejo alimentar.

Nos parece que os preços atuais já dão conta de um cenário bastante "apocalíptico", com grandes bancos já negociando abaixo de seus valores patrimoniais, locadoras de veículos negociando muito abaixo do valor de suas frotas, Malls indicando taxas de retorno de 12/13% acima da inflação. Isso apenas para citar alguns exemplos do grau de stress que já se embute na maioria dos preços e que em nossa opinião não refletem corretamente os fundamentos atuais de muitas companhias listadas. A atual safra de balanços a ser divulgada ao longo de março nos trará indicações mais claras da real saúde corrente das companhias listadas.

Perspectivas para o mês de março:

O Ministério da Economia tem sido consistente em sua comunicação ao redor do foco na reforma tributária e no desenvolvimento de um novo arcabouço fiscal. O ministro da economia Haddad prometeu anunciar as novas regras. Acreditamos que os juros futuros reagirão bem se confirmado que haverá uma trava de gastos respeitando o ciclo econômico. Apesar de o IPCA-15 surpreender levemente de forma negativa no mês passado, os índices de preços em geral (e em particular os IGPs) podem vir mais baixos do que o previsto. Com a inflação mostrando sinais de desaceleração, commodities em queda, demanda desaquecendo, e real sob controle, o BC pode sinalizar que está próximo de iniciar um processo (ainda que tímido) de redução da Selic.

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



Tarpon Capital

O Tarpon GT teve uma performance de -2,5% no mês de fevereiro enquanto o Ibovespa teve uma rentabilidade de -7,5%. As principais contribuições de performance positivas do fundo foram os setores de material rodoviário e serviços ambientais, enquanto o setor de transporte foi o principal detrator de performance. O destaque positivo de performance ficou por conta da Fras-le, Companhia que produz e distribui autopeças focada no mercado de reposição. A Fras-le é líder em diversos mercados de reposição, como líder global de lonas de freio para veículos comerciais e líder no Brasil em pastilhas de freio. A Companhia reportou em fevereiro mais um bom trimestre (4T22), mostrando sua boa capacidade operacional. A receita teve um crescimento de 9% YoY e o EBITDA ajustado cresceu 28% YoY, com uma margem EBITDA de 14,3%, 170 bps acima do esperado. A Companhia teve um de-rating importante ao longo de 2022, quando seu operacional continuou muito saudável, com EBITDA crescendo mais de 15%, enquanto o preço das ações caíram aproximadamente 30%. Hoje a Companhia está negociando a múltiplos bastante atrativos, de 5,4x EV/EBITDA 2023E.

Perspectivas para o mês de março:

Hoje o portfolio do Tarpon GT está dividido em três grandes temas: companhias do setor de infraestrutura, companhias que estão liderando consolidação nos seus respectivos setores e companhias ligadas ao consumo cíclico doméstico, mas com vetores próprios de geração de valor e caixa líquido. Do ponto de vista de valuation, entendemos que o portfolio apresenta uma margem de segurança bastante atrativa e está em ótimo ponto de entrada, dados o bom momento operacional das companhias e seu descontado nível de valuation. Alguns números importantes do portfolio e que reforçam nossa visão positiva: 5,4x EV/EBITDA 2023E, 9,3x P/E 2023E, 0,9x Net Debt/EBITDA 2023E e 4,6% DY 2023E.

Tarpon GT FIC FIA / Tarpon Wahoo FIC FIA



Távola Capital

O mês de Fevereiro foi marcado por uma forte abertura das taxas de juros nos Estados Unidos, valorização do USD e desvalorização de ativos de renda variável. Tal movimento se deu por conta de dados mais fortes de atividade econômica e do mercado de trabalho, assim como dados piores de inflação, o que levou a expectativa de juros terminais mais altos por parte do FED.

A China seguiu no processo de reabertura, com indicadores como PMI mostrando uma forte recuperação da economia. A Europa segue com dados de atividade melhores do que o esperado, porém com a inflação surpreendendo para cima, pressionada pela parte de serviços, levando a expectativa de um ciclo de aperto monetário mais prolongado.

No mercado local, o preço dos ativos domésticos foi penalizado por conta das notícias negativas vindas do front político. Além da perspectiva ruim para a trajetória fiscal, os ruídos causados pelo Governo, como a pressão sobre o BCB e a taxa de exportações de petróleo, levaram a um aumento da incerteza e da percepção de risco, penalizando os ativos domésticos.

Dito isso continuamos com exposição líquida do fundo reduzida.

Nossa carteira hoje é composta pelos setores Tratamento de Resíduos, Distribuição de Combustíveis e Varejo não discricionário.

Os destaques positivos foram os hedges de portfólio e o setor de consumo. Os destaques negativos foram os setores de Tratamento de Resíduos, Distribuição de Combustíveis e pares no setor Financeiro e Utilities.

Perspectivas para o mês de março:

Acreditamos que os dados de atividade, mercado de trabalho e inflação dos Estados Unidos vão levar o FED a sinalizar um ciclo de aperto monetário mais longo no próximo FOMC, com o dot-plot apresentando juros mais altos em relação à última SEP. Diversos indicadores mostram um mercado de trabalho bem aquecido, assim como a revisão dos dados de inflação mostrou que a inflação cedeu muito menos do que o inicialmente imaginado. Com isso, o juros necessário para que o FED atinja a meta de inflação deve ser revisado para cima. Dessa forma, seguimos com a posição short em S&P que montamos no início de fevereiro, após os dados de emprego.

A China deve seguir apresentando uma recuperação da economia, porém com o ritmo desacelerando à medida que avançamos ao longo do tempo.

No Brasil, continuamos com a visão de que o Governo vai seguir com uma política econômica similar a dos anos de Dilma Rousseff.



O episódio da reoneração dos combustíveis serviu para exemplificar a mentalidade intervencionista do Governo. Apesar de ir na direção correta, mostrando uma preocupação com o fiscal, o Governo se mostrou disposto a usar soluções heterodoxas como a taxação da exportação de commodities. O próximo marco a ser observado será o novo arcabouço fiscal proposto pelo Governo. Mantemos uma postura de maior cautela com os ativos de risco.

Távola Absoluto FIC FIA II / Távola Absoluto FIC FIM II / Távola Absoluto FIC FIA / Távola FIC FIM / Távola Equity Hedge FIM



Tenax Capital

Tenax Macro:

Fevereiro foi bastante negativo para ativos de risco em geral. As tendências relacionadas aos dois grandes temas vigentes, a reabertura chinesa e o aumento da probabilidade de soft landing da economia americana, tiveram uma reversão, nesse período.

Os dados mais fortes de inflação e atividade ao redor do globo levaram a uma re-precificação altista de taxas de juros, fomentando um ambiente de aversão a risco e gerando perdas em todas as classes de ativos e um dólar mais forte. Considerados os dados econômicos mais recentes e os atuais níveis das curvas de juros, entendemos que as taxas terminais de juros do FED e do ECB já descontam aperto significativo, o que nos leva a enxergar valor na parte longa da curva americana.

Ainda no book de juros globais, alongamos nossas posições de flattening na curva europeia apostando em juros mais altos por mais tempo. Acreditamos que o movimento de correção da bolsa americana deve continuar refletindo a perspectiva de juros mais elevados e revisões de lucros futuros mais baixos, por conta da desaceleração da economia.

Tenax Ações:

Fevereiro foi um mês bastante negativo para a renda variável no Brasil, com o Ibovespa apresentando queda de 7,49% no período, e acumulando uma queda de 4,38% em 2023, consequência de um cenário macro Brasil ainda bastante incerto.

Do ponto de vista micro, dois temas têm sido mais relevantes para a deterioração das expectativas e consequente underperformance de algumas companhias:

- 1) Alavancagem e capacidade de refinar suas dívidas.
- 2) Dinâmica operacional e de resultados de curto prazo.

Permanecemos convictos que, neste contexto, a nossa capacidade de stock picking é fundamental para geração de alpha de nossas estratégias de ações.

O Tenax Ações apresentou uma queda de 6,48% em fevereiro, performance ligeiramente superior ao Ibovespa. Os principais destaques positivos vieram das posições compradas em empresas dos setores de Agronegócio e Papel e Celulose (Três Tentos e Suzano), bem como da posição comprada em Porto Seguro. Já os principais detratores vieram das posições compradas nos setores de Petróleo e Utilities, principalmente por conta de ruídos políticos.



Tenax Total Return:

Fevereiro foi um mês bastante negativo para a renda variável no Brasil, com o Ibovespa apresentando queda de 7,49% no período, e acumulando uma queda de 4,38% em 2023, consequência de um cenário macro Brasil ainda bastante incerto.

Do ponto de vista micro, dois temas têm sido mais relevantes para a deterioração das expectativas e consequente underperformance de algumas companhias:

- 1) Alavancagem e capacidade de refinar suas dívidas.
- 2) Dinâmica operacional e de resultados de curto prazo.

Permanecemos convictos que, neste contexto, a nossa capacidade de stock picking é fundamental para geração de alpha de nossas estratégias de ações.

O Tenax Total Return apresentou queda de 4,45%, frente a uma valorização de 0,97% do IPCA+ Yield do IMA-B. As maiores contribuições positivas vieram das posições aplicada em Juros Brasil e vendida em Bancos. Do lado negativo, os destaques vieram das posições compradas em 3R e B3, além da posição comprada no índice de Smallcaps.

Perspectivas para o mês de março:

Macro:

Seguimos vendidos no índice S&P, posição parcialmente compensada pelas posições compradas em bolsas emergentes, que devem se beneficiar da retomada da economia chinesa.

O book de moedas tem operado de maneira mais tática, com viés comprado em USD.

No Brasil, independente de discussões sobre alteração da meta de inflação, acreditamos que a desaceleração da economia deve levar o BC a cortar juros no segundo semestre, por isso, temos operado com posições com viés aplicado e tomados em inclinação da curva de juros nominal.

Tenax Ações:

Permanecemos com viés cauteloso em ambas as estratégias de ações, com um portfólio composto majoritariamente por empresas com perfil defensivo. No entanto, ao longo do mês de fevereiro, aumentamos a exposição líquida, aproveitando algumas distorções e correções de preço exageradas de algumas companhias específicas.



Tenax Total Return:

Permanecemos com viés cauteloso em ambas as estratégias de ações, com um portfólio composto majoritariamente por empresas com perfil defensivo. No entanto, ao longo do mês de fevereiro, aumentamos a exposição líquida, aproveitando algumas distorções e correções de preço exageradas de algumas companhias específicas.

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



Trivèlla M3

Os principais desafios no mês de fevereiro foram: deterioração das expectativas no Brasil, impulsionadas pela briga entre governo e banco central em relação ao movimento da taxa de juros. Uma das principais discussões foi o patamar de metas de inflação, que caso modificadas nesse momento, teria repercussão bastante severa para o mercado de capitais. Ainda, o S&P caiu 3% no mês de fevereiro, em virtude de dados de inflação mais persistentes nos EUA, o que também afetou negativamente a bolsa brasileira. O TM3 LB FIM apresentou uma queda de -4,28%, inferior a queda do IBOV, de -7,49%, muito em virtude das proteções para bolsa brasileira, e posição vendida em S&P500.

Perspectivas para o mês de março:

O mês de março segue com bastante cautela em relação a bolsa brasileira, ainda mais quando levado em conta as recentes interferências políticas (primeiramente no setor de petróleo, com aumento da taxaço), que devem começar a repercutir em mais setores da economia. Do ponto de vista do mercado externo, entendemos que a situação continua muito delicada, e mantemos nossa exposição vendida em S&P500. Em um ano de cautela, seguimos focados na proteção de capital: no ano, o TM3 LB FIM tem performance positiva de +0,04% contra um IBOV de -4,38%.

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 permanecem com resultados muito sólidos, melhores do que nossas estimativas, e 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 -7,17% vs -7,49% do Ibovespa em fevereiro.

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/2022 tem voltado aos níveis de 3 a 5% de volatilidade anualizada e seus resultados, apesar de mais voláteis, tem apresentado um retorno consistente aos cotistas frente aos pares se mostrando uma ótima forma proteger capital. O fundo acabou sendo bastante impactado pelo cenário conturbado do país e que puxou a indústria para baixo. O indicador mais adequado de comparação é o índice ANBIMA IHFA. Maiores detalhes sobre a performance do mês em nosso relatório de performance disponível no site.

Trópico Cash Plus FIM, manteve seu retorno muito acima dos pares de mercado, com uma estratégia disciplinada de alocação de caixa sem risco de crédito corporativo privado. Por conta de sua estratégia, o fundo tem passado ileso aos episódios de risco de crédito vistos no mercado. Focado em operações de termo e títulos públicos federais.

Trópico ENOK FIM, é um fundo tático que opera diversas estratégias de momento e tendências de alta liquidez. O fundo vem operando com uma volatilidade abaixo de seu potencial, de 10 a 12% de volatilidade anualizada e seus resultados, apesar de mais voláteis, tem apresentado um excelente retorno aos cotistas frente aos pares. O indicador mais adequado de comparação é o índice ANBIMA IHFA. Maiores detalhes sobre a performance do mês em nosso relatório de performance disponível no site.

Perspectivas para o mês de março:

Trópico 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 alto de caixa e aumentando posições em empresas que conhecemos com parcimônia e precaução.

Trópico VEX FIM: manter a estratégia tática de operar em diversos mercados, com uma volatilidade entre 3 e 6% 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 dado um resultado 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. O fundo completará 6 meses no mês de março e poderemos divulgar melhor sua performance.

Tropico ENOK FIM: manter a estratégia tática de operar em diversos mercados, com uma volatilidade entre 10 e 12% ao ano.

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



Upon Global Capital

Em fevereiro, a divulgação de dados de emprego e inflação mostraram que a economia está forte e que há espaço para que os Bancos Centrais mantenham uma política mais restritiva.

O mês começou com diversas decisões de política monetária e tanto o Fed, o ECB e o BoE aumentaram a taxa de juros. Na mesma semana, a divulgação do payroll e do JOLTS nos EUA indicaram que o mercado de trabalho está resiliente e deve permanecer assim. Os dados de inflação dos EUA, Espanha e França também vieram mais fortes do que o antecipado. A expectativa de um aperto monetário mais intenso/duradouro ajudou a fortalecer o dólar vs pares. Por outro lado, o ouro teve sua pior performance em meses. As bolsas americanas também foram negativamente impactadas.

A nomeação de Kazuo Ueda como novo presidente do Banco Central do Japão surpreendeu o mercado. Ueda pontuou que é apropriado manter a política monetária atual, o que impactou negativamente o yen.

Tivemos ganhos nas posições vendidas em bolsa americana, compradas em petróleo e vendidas em Euro e no Real. Realizamos ganhos na posição tomada em juros americanos. Tivemos perdas nas posições compradas no yen e compradas e ouro.

Perspectivas para o mês de março:

No próximo mês vamos acompanhar a ultima reunião do Kuroda como presidente do BoJ. O ECB deve entregar mais um aumento de juros na próxima reunião.

Upon Global Macro FIC FIM



Valora Investimentos

Ao longo do mês de fevereiro tivemos a deterioração do preço da debênture de Light como principal evento no período, ocasionando consequências indiretas no mercado de crédito como um todo, e impactando praticamente todos os papéis da indústria. Vale ressaltar que os papéis da companhia terminaram o mês de fevereiro com um “pricing” de, aproximadamente, 60% do par. Temos realizado um acompanhamento diário do caso, absorvendo todas as novas informações, seja do ponto de vista de preço, ou em relação ao qualitativo da situação financeira e estratégica da companhia no curto prazo. Até o momento, temos adotado uma visão mais construtiva do ativo, muito por conta do setor de atuação da empresa e pela ampla base de ativos não depreciada. Quanto ao mercado secundário, observamos uma forte abertura nos spreads das debêntures da indústria. Esse movimento ocorreu, em partes, de forma conjunta, para praticamente todo mercado de crédito local, onde foi possível observar aberturas de, aproximadamente, 50 bps nas taxas desses ativos. Além disso, é importante ressaltar que as empresas situadas no setor de varejo e, também, as empresas que estão mais alavancadas no curto prazo colheram aberturas ainda maiores se compararmos com a média da indústria. Quanto a performance dos FIDCs, importante ressaltar que os fundos multicedentes multisacados, importante alocação do portfólio estruturado, estão adotando uma política de crédito mais conservadora dado o aumento do número de empresas entrando em recuperação judicial. Esse movimento de aumento na régua de crédito diminui a necessidade de alavancagem das estruturas, restringindo também as novas emissões para esse tipo de papel. Dito isso, apesar do enfraquecimento do número de novas emissões, entendemos como bastante positivo esse movimento de “fly to quality” dos FIDCs, o que tende a se traduzir numa maior preservação das cotas subordinadas e, conseqüentemente, numa maior proteção das cotas que possuímos (sênior e mezanino).

Perspectivas para o mês de março:

Continuamos com a estratégia de selecionar papéis que possuem alguns pilares como características principais: (i) Empresas situadas em setores mais resilientes e menos sensíveis a necessidade de rolagem de dívida, como por exemplo saneamento e energia, (ii) Papéis que possuem uma baixa duration e, conseqüentemente, uma baixa tendência a volatilidade e (iii) Companhias que estão com estrutura de capital de curto prazo equalizada, se traduzindo numa baixa necessidade de rolagem de dívida. Adicionalmente, temos acompanhado a dinâmica de captação líquida da indústria de crédito privado, em especial os fundos com prazo de resgate inferior a 30 dias.



Entendemos que esse talvez seja o principal driver em relação a demanda de papéis no curto e médio prazo, afetando diretamente o comportamento do mercado secundário. Dito isso, vale a pena ressaltar que, apesar de apresentar números melhores no começo de fevereiro, a captação líquida continua negativa para os últimos dias do mês, denotando uma perda de Patrimônio Líquido para praticamente todos os fundos da amostra.

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



Vêneto Investimentos

Nos EUA, os dados de inflação de janeiro foram acima do esperado, com o “core” do indicador (retirando componentes mais voláteis) ao redor de 4% ao ano. Isso fez com que a taxa de juros de 10 anos subisse 0,50% ao longo do mês. Mesmo com essa mudança de expectativa mais forte, o movimento do SP500 foi de uma queda menor que 3% em fevereiro. Acreditamos que a posição técnica (alocação em bolsa) esteja abaixo da média, o que resultou em algum nível de sustentação para o índice. Os próximos dados do mercado de trabalho e inflação devem ditar a narrativa dos próximos meses. Continuamos céticos com uma queda de juros americano em 2023.

No Brasil, vimos a manutenção de um cenário ainda volátil, com várias incertezas em relação ao novo governo. O ano se iniciou com a expectativa da manutenção de uma política monetária mais restritiva. Apesar do mercado não estar precificando novas altas de juros, a taxa ainda deve permanecer elevada por um prazo maior que o pensado inicialmente. As sinalizações de gastos do novo governo geram uma grande incerteza fiscal. Os ruídos políticos continuaram ao longo do mês, com parte do atual governo travando uma guerra de narrativa com o atual Banco Central, buscando uma queda de juros mais rápida. O IPCA-15 em fevereiro veio acima das projeções, ficando em 0,76%, com destaque para serviços. O mercado ainda aguarda a definição de uma nova âncora fiscal, prometida pelo governo para o mês de março, que pode trazer um alívio na política monetária e dar sustentação aos ativos locais.

No fechamento de fevereiro tivemos rentabilidade de -4,72% versus -7,49% do nosso benchmark. Os maiores detratores para a performance no mês foram os setores de serviços financeiros e petróleo. Continuamos acreditando que o novo governo ainda não sinalizou nada relevante no que tange o fiscal. Dessa forma, os mercados ainda continuam com uma volatilidade acima da média. Na realidade, o discurso e as ações mostram uma tendência para o aumento dos gastos e piora fiscal no Brasil.

Ao longo do mês reduzimos exposição em um ativo do setor de tecnologia por acreditarmos que a assimetria diminuiu, já que o ativo teve performance acima da média, devido a fatores micro do case. Acrescentamos uma posição no setor de logística ligada ao transporte agrícola que acompanhávamos a mais tempo, depois de uma forte performance negativa do case ao longo dos últimos 2 meses. O desempenho do ativo foi advindo de fluxo de venda forçada por um fundo que trocou de gestor recentemente.



Aproveitamos o momento para montarmos a posição na empresa, que possui retorno real acima de 20%, um valuation bastante atrativo.

Perspectivas para o mês de março:

Continuamos com uma carteira equilibrada, dado o cenário incerto, com exposição a setores mais defensivos, companhias com receita dolarizada e ao mercado doméstico. Ainda enxergamos diversas oportunidades com os atuais níveis de valuation, mas o momento exige cautela e equilíbrio na seleção de ativos. Caso o novo regime fiscal se mostre crível para melhorar a trajetória do endividamento no país, podemos reavaliar a exposição e aumentar ativos domésticos na carteira.

Temos um viés mais negativo para bolsa americana e commodities metálicas, dado o risco de recessão mundial, o qual não enxergamos precificado. Continuamos com um viés positivo com o petróleo, já que o mercado continua apertado. Estamos atentos para oportunidades de montagem de proteções no Brasil e exterior.

Veneto Dynamic FIA BDR Nível I



Ventor Investimentos

Nossos fundos multimercados apresentaram ótima performance no mês. Destaque para ganhos nas estratégias de juros nominais, com apostas direcionais e de inclinação, de valor relativo e vendidas em bolsa americana. Já as perdas, concentraram-se no book de ações locais e em apostas aplicadas em juros globais.

No fundo de ações, mês foi de performance negativa, porém bastante superior ao benchmark. Em termos de resultado destaque positivo para os setores de Agro, Health, Infra e Malls.

No cenário internacional, mês de fevereiro foi marcado por surpresas altistas nos dados econômicos americanos, que colocaram em dúvida tese de fim do ciclo de aperto monetário. Avaliamos que estes resultados ainda não podem ser extrapolados e, para frente, esperamos continuidade da desaceleração inflacionária.

Na Europa, apesar de sinais de fraqueza da atividade, inflação tem se mostrado persistente, tornando riscos assimétricos para cima nas decisões do ECB. Enquanto isso, Covid-19 parece ter sido finalmente superada na China e questão passa a ser a capacidade da economia de retomar ritmo intenso de crescimento pré-pandemia. Apesar de indicações recentes, não vemos mudança de rumo e acreditamos que atividade econômica e inflação global continuarão desacelerando ao longo de 2023.

No Brasil, discussões em torno do novo arcabouço fiscal, que devem ser iniciadas em breve, continuam sendo principal risco para ativos brasileiros. Enquanto isso, atividade econômica continua demonstrando sinais de desaceleração, trazendo risco de reação política através de estímulos fiscais e parafiscais.

Na inflação, seguimos vendo aumento das expectativas para 2023, explicado, em grande parte, por mudanças nas premissas para PIS/Cofins e ICMS de combustíveis. Em relação aos núcleos e qualitativos, a situação segue relativamente benigna.

Embora o cenário econômico indique que o próximo passo mais provável do BC seja reduzir e não aumentar os juros, os riscos fiscais e o aumento das expectativas de longo prazo tornam o timing de um eventual ciclo de cortes extremamente incerto.

Perspectivas para o mês de março:

Multimercado: o fundo manteve posições aplicadas em juros reais e, de maneira reduzida, no cupom cambial. Em juros nominais, segue atuando de maneira tática. Em bolsa, seguimos com exposição neutra composta por portfólio diversificado.



Destaque para posição comprada nos setores de utilities e commodities e venda de índice futuro. Em câmbio, seguimos com posição de valor relativo comprada em real contra cesta de moedas e vendida em Ibovespa. No offshore, aumentamos apostas tomadas em inflação americana, e mantivemos posições vendidas em bolsa americana, junto com pequena posição aplicada em juros de países emergentes.

Ações: quanto ao posicionamento, seguimos com portfolio bem diversificado, com destaque para a redução da exposição ao setor de Health e aumento da exposição ao setor de Homebuilders. Reduzimos a exposição Net para próximo de 95% e incluímos posição delta 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 fevereiro, o Fundo obteve um retorno de -6,34% vs. -7,49% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de -3,20% contra -4,38% do Ibovespa. Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho da nossa investida no setor de Telecomunicações, fruto de um sólido resultado reportado referente ao 4T22. Além disso, a companhia aumentou o guidance de pagamento de dividendos (de R\$ 2 bi para R\$ 2,3 bi em 2023) e reduziu de forma significativa a expectativa de CAPEX para os próximos anos, o que refletirá em maiores retornos aos acionistas. Em contrapartida, a nossa investida no setor de mineração foi a maior detratora do Fundo no mês. A fraca performance das ações da empresa foi decorrente da menor produção de aço registrada no começo do ano vs. o esperado pelo mercado. Diante de tal fato, os temores de uma recuperação potencialmente mais lenta da economia chinesa aumentaram, afetando o preço da ação.

Vinci Multi- No mês, após a posse do novo Congresso, foram realizadas as eleições dos presidentes das duas casas legislativas com a reeleição de ambos. Os dois prometeram empenho na Reforma Tributária, que também é pauta de interesse do executivo. O tom da campanha continuou e o governo não poupou críticas ao BC, que manteve sua autonomia e a SELIC em 13,75%. Esse assunto gerou desconforto, aumentando os prêmios de risco. Também foram direcionadas críticas à atual meta de inflação, ao voto de qualidade do CARF, aventou-se a possibilidade de utilizar crédito subsidiado pelo BNDES, discussões sobre a tabela do IR e aumento real do salário-mínimo. A solução encontrada para a reoneração dos combustíveis, acabou passando pela Petrobrás, mostrando que as Estatais deverão ser instrumentos de políticas públicas. No mercado internacional, a surpresa positiva nos dados de oferta de trabalho nos EUA e a inflação e atividade mais forte nos países desenvolvidos, fizeram com que a discussão sobre a taxa terminal de juros se intensificasse, impactando os mercados. Fundo rendeu +0,99%, fruto de ganhos nas posições de moedas, no book de juros locais e juros internacionais, além dos custos e aplicações do caixa.

Vinci Seleção - Em fevereiro, o Fundo obteve um retorno de -6,62% vs. -7,49% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de -4,16% vs. -4,38% do Ibovespa. Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho da nossa investida no setor de agribusiness, fruto da expectativa da volta do imposto federal na gasolina no mês de março, devolvendo competitividade no etanol e melhorando a rentabilidade da companhia. Além disso, o preço do açúcar está se mantendo em patamares elevados e vai contribuir no resultado da companhia ao longo do próximo ano safra.



Em contrapartida, a nossa investida no setor de mineração foi a maior detratora do Fundo no mês. A fraca performance das ações da empresa foi decorrente da menor produção de aço registrada no começo do ano vs. o esperado pelo mercado. Diante de tal fato, os temores de uma recuperação potencialmente mais lenta da economia chinesa aumentaram, afetando o preço da ação.

Vinci Total Return – Em fevereiro, o Fundo obteve um retorno de -3,3% vs. 1,0% do IPCA + Yield IMA-B, acumulando um retorno no ano de -2,2% vs. 2,1% do benchmark. O mês foi de performance bastante negativa para a bolsa brasileira, com queda de 7,5%. Foram diversos os fatores que contribuíram para essa queda. Primeiramente, dados da economia americana indicam inflação acima das expectativas e pedidos de auxílio desemprego abaixo do esperado. Isso elevou a expectativa do pico terminal de juros nos EUA de 5% para 5,5%. Além disso, houve também uma correção dos mercados após a alta relevante dos últimos meses, incluindo também o mercado chinês. No entanto, os dados macroeconômicos têm apresentado bons números na ponta. Por fim, no cenário interno, temos visto uma piora na projeção de inflação pelo FOCUS, impulsionada também pela recente decisão de reoneração dos combustíveis. Em relação a curva de juros no Brasil, o mercado entende que há uma maior possibilidade de queda nos juros de curto prazo por decisões do governo, enquanto se espera uma deterioração nos juros de longo prazo, que podem vir a subir devido a riscos fiscais.

Vinci Valorem - O fundo ganhou nas posições aplicadas em juros reais e nominais, tomada no FRA de cupom cambial e comprada em dólar contra o euro e a libra. Por outro lado, apresentou perda na posição comprada em real. Do ponto de vista global ocorreu uma mudança relevante no cenário de curto prazo: os dados recentes de inflação e criação de empregos mais fortes nos Estados Unidos evidenciaram quão difícil é o processo desinflacionário. A inflação voltou a acelerar também na Zona do Euro e levou os Bancos Centrais das economias avançadas a alterarem suas comunicações, subindo a expectativa de taxas terminais. No Brasil, o início do ano foi marcado pelas críticas do Executivo à condução da política monetária feita pelo Banco Central, contestando, inclusive, sua independência. Além disso, o tema de rediscutir as metas de inflação tomou conta dos noticiários. Por outro lado, o mercado de crédito, principal canal de transmissão da política monetária, começa a chamar a atenção com um crescimento nas reestruturações de dívidas, aumento da inadimplência, aumento das provisões e escassez e encarecimento do crédito. Uma desaceleração mais forte da atividade pode ser um cenário mais provável.



VCE- O Fundo rendeu 1,02% no mês, equivalente a CDI + 1,60% a.a. ou 112% do CDI. O portfólio continua bem diversificado, sendo uma combinação de cotas seniores de FIDC indexadas ao CDI e operações de desconto de recebíveis da cadeia de fornecedores de grandes empresas com prazos curtos e natureza revolvente.

Nesse cenário de alta de juros, as operações de desconto de recebíveis e as demais cotas de FIDCs em carteira têm apresentado retornos crescentes, mantendo um padrão de risco baixo. Continuamos alocando o caixa do Fundo em cotas seniores de FIDCs de diferentes lastros e emissores com alto grau de subordinação e baixo risco de crédito com taxas que variam entre CDI + 3% a 5% a.a. Em geral, fundos na faixa de prazo como do VCE (59dc), tendem a oferecer uma proteção adicional aos investidores em comparação àqueles 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. Nesse momento de maior volatilidade no mercado de crédito privado temos optado por elevar a parcela de alocação em caixa, além da própria sazonalidade de início de ano, que reduz naturalmente o número de emissões.

Vinci Atlas- No mês, após a posse do novo Congresso, foram realizadas as eleições dos presidentes das duas casas legislativas com a reeleição de ambos. Os dois prometeram empenho na Reforma Tributária, que também é pauta de interesse do executivo. O tom da campanha continuou e o governo não poupou críticas ao BC, que manteve sua autonomia e a SELIC em 13,75%. Esse assunto gerou desconforto, aumentando os prêmios de risco. Também foram direcionadas críticas à atual meta de inflação, ao voto de qualidade do CARF, aventou-se a possibilidade de utilizar crédito subsidiado pelo BNDES, discussões sobre a tabela do IR e aumento real do salário-mínimo. A solução encontrada para a reoneração dos combustíveis, acabou passando pela Petrobrás, mostrando que as Estatais deverão ser instrumentos de políticas públicas. No mercado internacional, a surpresa positiva nos dados de oferta de trabalho nos EUA e a inflação e atividade mais forte nos países desenvolvidos, fizeram com que a discussão sobre a taxa terminal de juros se intensificasse, impactando os mercados. No mês o Fundo rendeu +0,54%, fruto de ganhos em juros locais e internacionais e perdas em moedas e bolsa, além dos custos e aplicações do caixa.

Vinci Equilibrio Icatu II - O Fundo obteve ganhos nas posições tomadas em taxa do FRA de cupom cambial, aplicadas em juro real, no book de renda variável e no juro nominal. Por outro lado, perdeu no book de moedas.



No exterior, após o Banco Central dos Estados Unidos reduzir novamente o ritmo de altas de juros no início do mês, com uma alta de 25bps, números mais fortes do mercado de trabalho e inflação superaram as expectativas e o mercado voltou a precificar um ciclo de aperto monetário mais extenso e um pico de juros em patamar mais elevado. Na Europa, a política monetária deve seguir um ritmo de aperto mais rígido, uma vez que a atividade permanece resiliente enquanto os números de inflação seguem surpreendendo negativamente. No Brasil, o governo confirmou a reoneração parcial dos combustíveis, sendo compensada com uma tributação temporária sobre a exportação de óleo cru, de modo a não comprometer a arrecadação. Contudo, o governo segue com discurso populista e em constante conflito com o Banco Central, criticando o quão restritiva a política monetária está. Do lado da atividade, continuamos vendo um aperto de crédito e piora em índices de confiança.

Vinci Internacional - No cenário internacional, o mês de fevereiro foi marcado pela mudança no discurso do Fed. A comunicação dove do início do mês foi interrompida pela divulgação dos dados de atividade, em especial do mercado de trabalho, ainda muito fortes. Após isso, os diretores do Fed voltaram a adotar um discurso mais hawk, aumentando as incertezas acerca da taxa final de ciclo. Este movimento do banco central americano levou outros bancos centrais ao redor do mundo a ajustarem a sua comunicação, o que culminou em uma reprecificação global nos ciclos de juros, corroborando o cenário de uma desinflação gradual e atividade resiliente. Nos Estados Unidos, os dados mais fortes de criação de trabalho em janeiro fizeram com que as esperanças sobre uma desaceleração da atividade e soft landing ficassem para trás. Até os indicadores soft data voltaram a apresentar melhora, levando a revisões positivas de crescimento. Antes da inflação retornar para a meta, o mercado de trabalho precisa necessariamente desaquecer. Isto sinaliza um processo desinflacionário gradual. Já na Europa, as perspectivas de crescimento permanecem apresentando melhora após a queda nos preços de energia e o alto estímulo fiscal contratado para os próximos anos, somado ainda ao mercado de trabalho aquecido. Entretanto, a força da atividade deve atrapalhar um processo desinflacionário rápido, o que passa a ser incorporado no cenário do ECB, que indica novos aumentos de juros pela frente e manutenção das taxas em um patamar elevado por mais tempo. Por fim, na China, a reabertura continua a acontecer, com os PMI's de fevereiro voltando as máximas dos últimos anos, mostrando o ímpeto da reabertura, como ocorreu no Ocidente, diferentemente dos episódios anteriores quando ainda prevalecia a política de tolerância zero. Após os dados de sentimento, a reabertura deve se refletir nos hard data. O fundo obteve ganhos moderados na parcela de retorno absoluto e perdas em renda variável e crédito/renda fixa. A bolsa finalizou fevereiro em queda, com o MSCI World, índice de ações global,



apresentando retorno de -2,40%. Já o índice da bolsa americana, S&P 500, fechou o mês com perda de 2,49%. O resultado negativo foi impulsionado principalmente pelos dados econômicos dos EUA, que sugeriram uma redução na queda da taxa de inflação. Isto indica que o papel do Fed na luta contra a alta dos preços ainda pode estar longe de acabar. A questão principal que continua a mover os mercados permanece sendo como solucionar o problema da inflação sem prejudicar o mercado de trabalho e causar uma recessão. Em USD a rentabilidade do fundo foi de aproximadamente -1,86% em janeiro, e em BRL, a rentabilidade mensal foi de aproximadamente 0,93%.

Perspectivas para o mês de março:

Vinci Mosaico - A carteira reflete a nossa visão positiva para a bolsa a médio e longo prazo, refletindo os valuations atrativos da bolsa brasileira, que está em um dos patamares mais atrativos dos últimos 15 anos, tanto em termos absolutos (P/E) quanto em prêmio de Equity. Investimos em uma seleção de empresas bem administradas e rentáveis que negociam com desconto em relação ao seu preço justo. Além disso, nosso portfólio é bem diversificado entre setores e companhias. Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores de Bancos, Energia Elétrica e Petróleo e Gás.Vinci

Multi- Após críticas do governo ao Banco Central, ao nível da meta de inflação e às discussões desencontradas sobre a política fiscal, iniciamos uma posição tomada em inclinação dos juros no Brasil (aplicados na parte curta e tomados na longa) e continuamos operando de forma tática no BRL. No mercado offshore, voltamos a ficar tomados em juros nos Estados Unidos e diminuimos nossa posição comprada em JPY, após o fortalecimento do USD globalmente e ao anúncio de Kazuo Ueda para presidente do BoJ, que manteve compromisso com a política monetária ultra acomodatória no país asiático.

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 as expectativas políticas e econômicas do presidente eleito. Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores defensivos, tais como Bancos, Elétrico e Mineração.

Vinci Total Return - Em relação às contribuições positivas no mês de janeiro pode-se citar estruturas com opções de venda de IRB e de IBOV, que fizeram um papel importante e funcionaram como um hedge em nosso portfólio. Como destaque negativo, pode-se citar principalmente a posição em China, em linha com os comentários acima.



Ao longo do mês de fevereiro, dado as incertezas do cenário, mantivemos uma exposição líquida baixa vs. o histórico do fundo. Atualmente, estamos focando mais em empresas com baixa elasticidade ao PIB, com capacidade de repasse de preço, desalavancadas e múltiplos baixos. Vale ressaltar que nossa posição em China continua bastante relevante.

Vinci Valorem - O fundo segue comprado em inflação de curto prazo por conta das reonerações estaduais e federais, e por conta das leituras altistas em coletas de preços. A venda da inflação implícita de médio prazo foi reduzida em função de fatores sazonais. A posição aplicada em juro real do meio da curva permanece e foi levemente incrementada. Além disso, quanto aos juros nominais, segue aplicado no ano de 2024 e tomado em inclinação de curva. Essas posições foram aumentadas por conta da piora do cenário de crédito e uma possível desaceleração da atividade econômica antes do esperado pelo mercado. Lembrando que o fundo não corre risco de crédito. Quanto às moedas, segue tomado em FRA de cupom cambial curto, comprado em dólar dos Estados Unidos contra euro e libra e comprado em real.

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 de crédito, 37% em um portfólio de cotas seniores de FIDCs abertos com resgate entre D+30-90 e altos percentuais de subordinação, 42% em um portfólio diversificado de cotas de FIDCs e 13% em caixa e liquidez. Possuímos, atualmente, 58 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 investir com 59dc de prazo de resgate na parcela dedicada a crédito, apresentando retorno líquido de 14,89%, ou 114% do CDI em 12M.

Vinci Atlas - Após críticas do governo ao Banco Central, ao nível da meta de inflação e às discussões desencontradas sobre a política fiscal, iniciamos uma posição tomada em inclinação dos juros no Brasil (aplicados na parte curta e tomados na longa) e continuamos operando de forma tática no BRL. No mercado offshore, mantivemos a posição tomada em juros nos Estados Unidos e Japão, comprada em JPY, e zeramos a posição vendida em GBP. Nas bolsas, continuamos com uma pequena posição comprada no Brasil, além de uma pequena posição vendida em bolsa americana.

Vinci Equilibrio Icatu II - O Fundo está com aproximadamente 0,6 PL equivalente aplicado em juro real. Ainda na parcela de renda fixa, o fundo segue com posição aplicada no juro nominal do ano de 2024, tomada em inclinação. A posição vendida em inflação implícita foi reduzida. Na parte de renda variável, a posição vendida em bolsa Brasil foi zerada, com realização de lucros. O fundo segue com a posição vendida no S&P de 0,4% do PL.



O Fundo está aproximadamente 0,3 PL tomado no FRA de cupom cambial, 0,5% vendido em euro contra o dólar, e 2,0% 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 48,3% em bolsa global, 32,5% em retorno absoluto sendo 6,0% macro discricionário e 26,5% em valor relativo, e 13,0% em renda fixa/crédito ou caixa sendo 5,6% global multi-setor, 2,5% crédito corporativo, 1,8% crédito securitizado, 2,6% 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



Vokin Investimentos

O mercado de ações no Brasil foi penalizado no mês de fevereiro pelos ataques públicos de Lula e seu entorno à forma como o banco central conduz a política monetária e pela perspectiva de juros acima do que se esperava nos EUA, após bons indicadores econômicos e de emprego, o que faz o investidor estrangeiro voltar parte de seus recursos para aquele país.

Lula e Gleisi Hoffmann foram insistentes na tese de que os juros no Brasil são altos e o que o banco central deveria baixá-los. Com o intuito de fazer a economia crescer e detendo poder apenas sobre uma das alavancas para poder influenciá-la, a fiscal, tentam a todo custo forçar que a outra alavanca, a monetária, seja puxada conjuntamente, não levando em conta que o custo de ambas serem implementadas ao mesmo tempo, sem as condições para tal, é o aumento da inflação. Isso levou os juros futuros, que há pouco tempo projetavam queda já no primeiro semestre de 2023, a não mais prever cortes nesse ano e incorporar um nível de risco maior nos períodos mais longos. A cada tentativa de criar um motivo para mexer nos juros da economia, como modificar a meta de inflação, propor mudanças independência do BC, ou baixar a TLP, a situação dos mercados se agravava.

No campo fiscal, onde o governo tem mandato para mexer, vemos novas iniciativas que ampliam os déficits, como o reajuste da tabela do IR, anunciado por Lula em fevereiro. Sem dar detalhes sobre o novo arcabouço fiscal que substituirá o teto gastos, e que é fundamental para que haja credibilidade de que o governo irá se empenhar para manter as contas em dia, continuará havendo receios que se refletirão nos preços cada vez que um novo gasto ou uma renúncia de receita seja anunciado. Um exemplo disso foi o fim da desoneração sobre combustíveis, no final de fevereiro, que não veio em 100%, como se esperava, e que foi feito conjuntamente com a diminuição de preços da Petrobras. A perspectiva de interferência e de que ala política do PT venceu a equipe de Haddad fizeram os juros longos subirem novamente. A compensação, com aumento temporário no imposto sobre exportação de petróleo, mostrou que a interferência deve continuar sendo marca importante desse governo.

No mês, o Vokin GBV Aconcágua fechou com resultado de -4,02%, enquanto o Ibovespa fechou com -7,49%.

Em fevereiro, começamos a montar uma posição no frigorífico JBS. A companhia é a segunda maior empresa de alimentos do mundo (atrás da Nestlé) e o maior produtor de proteínas, processando carnes bovina, suína, ovina, de aves e mais recentemente de peixe também.



São 240 mil colaboradores com capacidade de abater, por dia, 75 mil bovinos, 14 milhões de aves e 115 mil suínos. Aqui no Brasil, as marcas mais conhecidas são a Seara, a Friboi e a Swift. A JBS tem 6 unidades de negócio: a JBS Beef (bovinos nos EUA), a Pilgrims Pride (aves e suínos nos EUA, México e Europa), a Seara (aves e suínos no Brasil), a JBS Brasil (bovinos no Brasil), a JBS Pork (suínos nos EUA) e JBS Austrália (bovinos, ovinos e peixes na Austrália). No resultado operacional, essas áreas representam 39%, 28%, 12%, 10%, 6% e 5% respectivamente. A diversificação em diferentes proteínas e regiões reduz o risco da empresa, pois reduz sua exposição a particularidades de cada segmento. Por exemplo, na carne bovina, o custo com compra de bois está subindo nos EUA enquanto cai no Brasil, e se uma gripe aviária afetar a produção de frango da Seara, favorecerá seu segmento de suínos. Nos últimos 12 meses, a empresa teve receita líquida de R\$379 bilhões e teve um resultado operacional (EBIT) de R\$31 bilhões. Apesar de sabermos e modelarmos uma piora nos próximos resultados principalmente devido ao ciclo bovino norte-americano, consideramos que, no preço atual, a empresa entregará bons retornos aos acionistas. Por fim, devido ao risco de governança que os controladores representam, penalizamos a avaliação financeira da empresa, tal como fazemos para todas as empresas que analisamos e que possuam riscos de governança, social e/ou ambiental.

Perspectivas para o mês de março:

Para os próximos dois meses, precisaremos ficar atentos às duas indicações que o atual governo fará para as diretorias do BC e a animosidade da discussão do Presidente do BC com Lula. Também devemos ter mais indicativos sobre os detalhes da reforma tributária que é pretendida pelo governo. O mais importante, porém, será o acompanhamento do plano para o novo arcabouço fiscal, que deve ser enviado ainda em março para o congresso, e que terá uma influência importante sobre os juros e a expectativa quanto à disposição do governo de manter as contas em dia. No exterior, seguiremos acompanhando a dinâmica das expectativas de inflação da economia norte-americana, que voltaram a apresentar uma tendência de alta nos contratos longos, na contramão das cotações de barris de petróleo futuras, sinalizando que o mercado passa a precificar uma inflação de caráter mais permanente após excluir itens voláteis. Com isso, as taxas de juros de 10 anos dos títulos do tesouro dos EUA passaram a operar em alta, aumentando o custo de capital das empresas que analisamos. Na economia chinesa, os dados mais recentes do PMI da indústria atingiram o maior patamar desde 2012, indicando que o setor deve passar por um novo período de expansão e mitigar, em certa intensidade, os efeitos de uma possível recessão mundial.



Temos perspectivas positivas sobre as empresas da carteira, pois enxergamos um upside agregado próximo a 48% 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.

