
ASPAS DOS GESTORES

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

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
Introdução	5
4UM Investimentos	6
Alaska Investimentos	7
Alpha Key Capital.....	8
Alphatree Capital.....	9
Apex Capital	10
Arbor Capital	15
Argumento	16
Asset 1	18
Athena Capital.....	20
Augme Capital	21
Bahia Asset Management	23
Bayes Capital	26
BlueLine	28
Capitânia Capital	29
Charles River Capital	31
Claritas.....	32
Clave Capital.....	33
Constância Investimentos	36
DAO Capital	37
Empírica.....	39
EnterCapital.....	40
EQI	42
Equitas Investimentos	44
Exploritas.....	45
Fama Investimentos	46
FCL Capital.....	47
Forpus Capital.....	48
GAP Asset	49
Garde Asset Management	50
Gávea Investimentos.....	53
Genoa Capital	54



Giant Steps	56
GTI	58
Guepardo Investimentos.....	59
Harbour Capital	60
Hashdex.....	61
Helius Capital.....	62
Iguana Investimentos	63
Indie Capital.....	66
Iridium Gestão de Recursos	68
JGP Gestão de Recursos	71
Joule Asset Management	73
Kadima Asset Management	75
Kairós Capital.....	80
Kapitalo Investimentos.....	81
Kínitro Capital.....	82
Leblon Equities	83
Legacy Capital.....	84
Logos Capital	85
Mantaro Capital	87
Mapfre Investimentos.....	89
Meta Asset Management.....	91
Moat Capital.....	93
Módulo Capital.....	96
Mongeral Aegon Investimentos.....	97
Nest Asset Management	102
Norte Asset Management	103
Novus Capital	104
Occam Brasil.....	105
Octante Gestão de Recursos	106
Opportunity.....	108
Organon Capital	109
Pacífico Gestão de Recursos	111
Panamby Capital.....	113
Pátria Investimentos	116
Persevera Asset Management	117
PIMCO	118



Quasar	119
Reach Capital.....	122
Real Investor.....	123
Root Capital.....	124
RPS Capital.....	125
Safari Capital	127
Santa Fé.....	128
Set Investimentos.....	129
SFA Investimentos.....	130
Simétrica Investimentos.....	132
Sparta	134
Sterna Capital	136
STK Capital.....	139
Studio Investimentos	140
SulAmérica Investimentos.....	141
Suno Asset.....	143
Tagus Investimentos	144
Távola Capital.....	146
Tenax Capital.....	147
TRUXT Investimentos	149
Ventor Investimentos.....	151
Vinci Partners	153
Vokin Investimentos.....	160
Joule Asset Management.....	163
RBR Asset Management.....	165
Esh Capital.....	166
Quantitas.....	168
Armor Capital	170
RC Gestão	171
Sharp Capital	172
Rio Bravo	173
Tropico Latin America Investments.....	175
Fator Administração de Recursos	178
M8 Partners.....	179
SOMMA Investimentos	184
Parcitas Investimentos	187



ARX Investimentos	188
AF Invest.....	191
Hogan Investimentos	193
Plural	194
More Invest	195
Devant Asset	198
CTM Investimentos	200
Bradesco Asset Management	202



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **112 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de abril e as expectativas do mês de maio.

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 principais desafios do mês de abril foram as: (i) falências bancárias globais; (ii) aperto de condições financeiras externas e domésticas e (iii) incerteza sobre o futuro das contas públicas. Está chamando atenção toda a dinâmica envolvendo bancos regionais dos EUA. O KBW Nasdaq Regional Banking Index (índice que compila uma cesta de bancos regionais) cede quase 30% no ano em dólares. A incerteza permanece sobre os impactos de aperto das condições financeiras. Nos parece limitado no curto prazo. Domesticamente, o mercado entendeu que o arcabouço não garante a convergência das contas públicas para uma relação dívida / PIB menor do que os últimos 7 anos.

Perspectivas para o mês de maio:

Para o próximo mês, o acompanhamento da tramitação do novo Arcabouço Fiscal no Congresso Nacional provavelmente terá um peso relevante no noticiário econômico. Neste front, acreditamos que o arcabouço como foi desenhado será uma regra extremamente cíclica, potencializando as flutuações do crescimento e inflação, além do fato de que os parâmetros para o desempenho macroeconômico contidos na LDO de 2024 estão superestimados em termos de receita e subestimado em termos de despesa. Não esperamos que o mercado reduza em demasia o prêmio de risco fiscal embutido atualmente nos mercados.

4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA



Alaska Investimentos

Alaska Institucional e Previdenciários: as carteiras de ações apresentaram desempenhos positivos e superiores ao Ibovespa no mês. A contribuição mais significativa veio do setor de óleo e gás, enquanto do lado negativo o destaque veio do 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 positivo no mês, os fundos carregam posição comprada na bolsa local via opções, que também contribuiu de forma positiva. No mercado de juros, a principal contribuição negativa veio da posição vendida em taxa na parte intermediária da curva. Em câmbio, o fundo segue com posição vendida em dólar contra o real, que contribuiu de forma positiva.

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

Perspectivas para o mês de maio:

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

O mês de abril foi marcado pela alta volatilidade dos ativos locais, com muita discussão e barulho em torno das medidas arrecadatórias que são essenciais para o cumprimento do novo arcabouço fiscal. Ao final do mês tivemos um fechamento positivo dos principais índices, mas com uma grande disparidade entre setores e nomes específicos. O principal catalisador foi o IPCA de março abaixo do esperado, corroborado pelo também fraco IPCA-15 de abril. O setor bancário, oil & gas, elétricas e incorporadoras foram destaques positivos. No lado negativo empresas de varejo, consumo, tecnologia e do agronegócio sofreram.

O nosso stockpicking não gerou resultados positivos em abril. Atenuamos parte do resultado com posições no setor elétrico, bancos e distribuição de combustíveis. No entanto, os setores de medicamentos, agro, logística e tecnologia trouxeram perdas para o portfólio. Os hedges e as posições short também não foram eficientes nesse cenário e contribuíram negativamente.

Perspectivas para o mês de maio:

A composição do portfólio segue com uma visão marginalmente pró-risco e equilibrada, contrabalanceada pelos hedges e shorts. As empresas domésticas representam 45% do portfólio, utilities 20% e commodities 20%. As exposições individuais máximas estão por volta de 8% (limite máximo de 15%), o gross por volta de 170% (limite máximo de 200%) e o net oscilando entre 85/90% (limite máximo de 100%).

Em ações individuais adicionamos uma empresa do setor de varejo de luxo às nossas posições estruturais e também aumentamos marginalmente algumas empresas do setor agro. As reduções se deram no segmento de atacarejo e vestuário.

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Alphatree Capital

No mês de abril o fundo Alphatree FIC rentabilizou -1,32%. Sobre os principais fatores de performance: A posição em CDI gerou um ganho de +0,92% enquanto a posição em moedas teve uma alta de +0,55. Já a posição em renda variável apresentou perdas de -0,37% e a posição em commodities de -0,78%, já a posição em renda fixa foi responsável pela perda de -1,46%

Alphatree FIC FIM



Apex Capital

Apex Long Only:

No mês de abril de 2023, o fundo Apex Ações 30 teve retorno de +0,91% e o índice Bovespa +2,5%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Serviços Financeiros, Transporte e Saúde. Já os destaques negativos em termos absolutos foram em Mineração, Varejo e Alimentos e Bebidas.

Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Mineração, Shopping e Propriedades, Saúde e Transporte; e os negativos foram: Energia, Varejo, Utilidade Pública e Alimentos e Bebidas.

A exposição está em 96,97% do PL e as 15 maiores posições representavam 66,87% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 26%; Bens Industriais 17,4%; Consumo Cíclico 11,5%; Utilidade Pública 10,9%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 10,1%; Materias Básicos 9,6%; Consumo não Cíclico 8,7% e Saúde 7,8%.

Apex Infinity:

Net 44,86% | Gross 137,89%

No mês de abril de 2023, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de -0,9% e o índice Ibovespa +2,5%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Serviços Financeiros, Transporte e Saúde. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Alimentos e Bebidas, Energia e Investimento no exterior.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 44,86% e bruta de 137,89%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 25,5%; Consumo Cíclico 25,3%; Utilidade Pública 17,9%; Bens Industriais 16,3%; ETF 14,2%; Consumo não Cíclico 13%; Materias Básicos 11,9%; Saúde 8,7%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 3,8% e Tecnologia da Informação 1%.



Apex Equity Hedge FIM:

Net 3,56% | Gross 116,63%

No mês de abril de 2023, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de -0,8% e o CDI +0,92%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Saúde e Shopping e Propriedades. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Energia, Alimentos e Bebidas e Investimento no exterior.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 3,56% e bruta de 116,63%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 21,5%; Materias Básicos 18,1%; Consumo Cíclico 15,6%; Bens Industriais 13,7%; Utilidade Pública 12,6%; Consumo não Cíclico 10,3%; ETF 8,7%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 7,6%; Saúde 6,6%; Tecnologia da Informação 0,8% e Telecomunicações 0,4%.

Apex Ações Plus:

No mês de abril de 2023, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de +0,34% e o índice Bovespa +2,5%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Saúde, Serviços Financeiros e Transporte.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Mineração, Alimentos e Bebidas e TI.

Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Mineração, Saúde, Shopping e Propriedades e Transporte; e os negativos: Energia, Varejo, Utilidade Pública e Alimentos e Bebidas.

A exposição está em 96,44% do PL e as 15 maiores posições representavam 63,86% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 23%; Bens Industriais 16,3%; Consumo Cíclico 11,4%; Utilidade Pública 10,6%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 10,1%; Materias Básicos 9,6%; Saúde 9,4%; Consumo não Cíclico 8,6% e Tecnologia da Informação 2,5%.



Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 70:

Net 37,45% | Gross 80,24%

No mês de abril de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu 70 Prev FIM apresentou retorno de -0,36% e o CDI +0,92%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Serviços Financeiros, Saúde e Transporte. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Alimentos e Bebidas, Energia e Investimento no Exterior.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 37,45% e bruta de 80,24%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: IMA-B 28,3%; Consumo Cíclico 16,1%; Renda Fixa 15,4%; Utilidade Pública 12,5%; Financeiro e Outros 12,2%; Bens Industriais 11,3%; Consumo não Cíclico 9%; Materias Básicos 8,2%; Saúde 6%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 2,6%; ETF 2,4% e Tecnologia da Informação 0,6%.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49:

Net 26,63% | Gross 57,07%

No mês de abril de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de -0,01% e o CDI +0,92%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Serviços Financeiros, Saúde e Transporte. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Alimentos e Bebidas, Energia e Investimento no Exterior.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 26,63% e bruta de 57,07%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: IMA-B 47,3%; Renda Fixa 26,2%; Consumo Cíclico 11,4%; Utilidade Pública 8,9%; Financeiro e Outros 8,7%; Bens Industriais 8,1%; Consumo não Cíclico 6,4%; Materias Básicos 5,8%; Saúde 4,3%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 1,8%; ETF 1,7% e Tecnologia da Informação 0,4%.

Perspectivas para o mês de maio:

Nos EUA, as ações de provisão de liquidez e garantia de depósitos adotadas pelas autoridades devem ajudar a evitar uma crise sistêmica no sistema financeiro, mas os episódios recentes de falências de bancos devem contribuir para um aperto das condições de crédito e um arrefecimento da atividade no 2º semestre.



A inflação tem estado em trajetória de queda, mas de forma bastante lenta, refletindo o superaquecimento do mercado de trabalho e seus efeitos sobre a dinâmica de salários e dos preços de serviços. Em que pese o cenário inflacionário ainda desafiador, a economia deve refletir nos próximos trimestres os efeitos defasados das altas de juros dos últimos 12 meses, quando o Fed implementou o ciclo de aperto mais agressivo dos últimos 40 anos. Nossa expectativa é de que o Fed encerre o ciclo com mais uma alta, levando a uma taxa terminal de 5,0-5,25%.

Ao contrário dos EUA, o núcleo de inflação na Zona do Euro ainda segue em elevação, e as indicações são que o ECB precisará estender o ciclo de alta por um período um pouco maior. O ciclo de aperto monetário em DMs ainda não chegou ao fim, mas a maioria dos bancos centrais agora reduz o ritmo de alta, e em alguns países o ciclo já pode ter chegado ao fim.

Na China, os dados do 1º trimestre mostram continuidade do processo de aumento de mobilidade após o abandono da política de Covid Zero, produzindo uma recuperação relativamente rápida da atividade liderada pelo setor de serviços. Nesse contexto, esperamos que a economia chinesa apresente um crescimento próximo a 6% em 2023, na sequência do crescimento de 3% em 2022 (o mais baixo desde 1976, com exceção de 2020).

Já no Brasil, após um desempenho melhor do que o esperado em 2022, vemos a economia desacelerar para um crescimento de 0,8% este ano, principalmente como resultado da política monetária restritiva, embora um desempenho muito positivo do setor agrícola possa compensar parcialmente esses fatores. Após um rápido arrefecimento impulsionado por quedas de impostos no 2S-22, vemos a inflação mais persistente em torno de 5,8% em 2023, refletindo alguma recuperação de preços administrados e pressões altistas em serviços.

A restrição imposta pelo novo arcabouço fiscal ao crescimento do gasto é insuficiente para recolocar, mesmo a longo prazo, os resultados primários do setor público em patamar consistente com a estabilização da relação dívida / PIB. Dada a trajetória do gasto, o governo buscará ampliar a carga tributária, mas provavelmente o fará em magnitude inferior ao que seria necessário para estabilizar a relação dívida / PIB.

Não vemos uma crise fiscal iminente, mas o risco fiscal deve permanecer elevado, e o ajuste pelo lado da receita tem implicações negativas para o crescimento econômico. O 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 tem subido substancialmente, implicando tradeoffs mais desfavoráveis entre inflação e crescimento. Diante dos tradeoffs mais desfavoráveis, vemos um espaço limitado para a flexibilização monetária neste ano. Não esperamos um repúdio total a 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

O mês de abril concentra a divulgação de resultados corporativos do primeiro trimestre da maioria das empresas listadas no mundo. Assim, a atenção dos investidores se volta para estes eventos em busca de prestação de contas da performance operacional e de uma perspectiva para os resultados futuros.

Aproveitamos estes momentos para analisar se as empresas que investimos e acompanhamos estão progredindo em linha com nossas teses de investimento. Se nossa expectativa de retorno permanecer inalterada, aumentamos as posições das empresas que apresentam consistência de resultados e que implementam uma estratégia de alocação de capital prudente. Por outro lado, diminuimos as posições das empresas que apresentam deterioração do posicionamento competitivo e/ou que alocam recursos de maneira dúbia. Esta disciplina gradual de privilegiar posições que atendem às expectativas em detrimento daquelas que não atendem, nos permite esvaziar os erros do portfólio.

Como apresentamos em nossa última conferência (disponível em nosso site), nossa principal posição do portfólio é a Microsoft. A Microsoft reúne as principais qualidades que buscamos em um investimento: previsibilidade, baixa necessidade de capital, crescimento secular e alinhamento com o acionista minoritário.

Nosso portfólio de investimentos está concentrado em empresas extremamente resilientes e rentáveis – em geral parte de um oligopólio estabelecido com tendências seculares de crescimento. Essas características são mitigadoras de risco e trazem anti-fragilidade para os negócios, mas também são a base para o crescimento consistente do lucro por ação.

Perspectivas para o mês de maio:

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

Em abril foi divulgado crescimento robusto da economia Chinesa no primeiro trimestre de 2023 – 4,5% a/a, contra expectativas de 4%. O setor imobiliário teve desempenho benigno, aparentemente deixando para trás o período de crise. O componente da demanda foi impulsionado principalmente por viagens e turismo, sinalizando alguma normalização no padrão de consumo e recomposição da atividade nos serviços.

Nos EUA, os empréstimos bancários tiveram contração expressiva, indicando que, apesar de estancado o pânico pós SVB, as condições de crédito devem seguir restritas. Alguns artigos publicados nas últimas semanas, como o de Amit Seru, de Stanford, mostraram que o sistema bancário norte-americano em termos agregados atravessou o ciclo de reprecificação dos juros com baixíssimo hedge. Isto, dada uma estimativa de duration do ativo em torno de 5 anos, uma abertura de 200bps na curva e níveis de alavancagem ao redor de 10x, gera uma perspectiva de uma longa e dolorosa depuração dos problemas de balanço dos bancos pequenos e médios.

Há evidências de que as instituições com funding mais vulnerável inclusive reduziram seus poucos hedges ao longo do ciclo de aperto, indo para um “tudo ou nada”. Receita para uma próxima rodada de reforma da regulação bancária nos EUA.

No Brasil, membros da equipe econômica vêm, com cautela, dando sinais de que alterarão a meta de inflação para 2024 e 2025 em junho, quando da definição da meta para 2026. Acreditamos que o cenário mais provável seja o reestabelecimento do centro em 4,5% com banda de 2% para cada lado.

O BC enfrenta hoje uma queda da inflação mais lenta que o esperado, dados os altos níveis de juros reais. Provavelmente por uma combinação entre uma política fiscal mais expansionista no ano passado, alguma elevação dos juros neutros e um lag um pouco maior neste ciclo. Não se trata, entretanto, de uma idiosincrasia brasileira – a maioria dos bancos centrais vêm observando, após uma contenção relativamente rápida da inflação de bens industriais e tarifas, lentidão na 2ª etapa, majoritariamente relacionada a serviços.

A atividade segue relativamente resiliente. O CAGED apurou criação líquida de 195k carteiras (dados de março) e o IBC-Br apresentou avanço de 3,3% em fevereiro, contra uma expectativa mediana de 1,1%. O crescimento esperado de 7% na agropecuária neste ano, impulsionado por um aumento de 20% na safra de soja, gera elevação das perspectivas para a economia como um todo e um vetor desinflacionário ao longo do ano. Nos índices de preços no atacado, soja e milho acumulam queda ao redor de 20% em 12 meses.



Em seu discurso dos 100 dias de governo, Lula afagou Haddad e ao mesmo tempo valorizou a “equipe econômica B”, liderada por Mercadante. A postura de “pivô”, colocando-se no meio entre as partes em conflito, é tradicional do presidente, que a vem aplicando também na política externa.

O governo oficializou a proposta para o novo marco fiscal. Um ponto negativo foi a exclusão da possibilidade de punição por não cumprimento da regra. A expectativa é de que os ajustes a serem feitos na tramitação no legislativo não alterem significativamente o arcabouço, cujas regras já haviam sido costuradas com Lira e Pacheco.

Uma excelente notícia para o governo foi a vitória por 9x0 no STJ da tese de que a União pode cobrar Imposto de Renda e CSLL sobre ganhos obtidos por empresas com benefícios de ICMS concedidos pelos Estados. O item representa um potencial de arrecadação de R\$50 bilhões ao ano.

Perspectivas para o mês de maio:

Há sinais de que os efeitos da crise bancária nos EUA se farão sentir por bastante tempo, em paralelo a uma China ressurgindo da paralisia do Covid zero. Trata-se de um ambiente com riscos de cauda expressivos, mas que pode se mostrar favorável a ativos de emergentes.

No campo doméstico, alguns passos foram dados em direção a um mínimo de ordem fiscal. No BC, em breve teremos a definição do próximo Diretor de Política Monetária e em seguida a discussão acerca da nova meta de inflação.

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. Abrimos novamente posição vendida de S&P, diante dos riscos de uma desaceleração abrupta .

No Brasil, mantivemos a exposição a ações high conviction com hedge em índice, parcialmente desfeito. Mantivemos a posição aplicada curta indexada ao IPCA.

Argumento ARG Hike FIC FIM / Argumento ARG I FIM



Asset 1

Em abril, a dinâmica dos ativos de risco nos mercados internacionais foi ditada pelas preocupações com a solidez do sistema bancário norte americano e com a persistência das pressões inflacionárias. Apesar da volatilidade observada ao longo do mês, as taxas de juros americanas e o dólar terminaram o mês passado em patamares semelhantes aos observados no final de março. As bolsas americanas, por sua vez, tiveram novamente um comportamento misto, com o S&P 500 e o NASDAQ registrando pequena valorização e o RUSSELL 2000 fechando o mês passado em queda. O cenário econômico dos EUA permanece complexo, com o FED tendo que lidar com o desafio de restaurar a estabilidade de preços em um ambiente de instabilidade financeira. A compra do banco First Republic pelo JP Morgan após intervenção do FDIC reforçou a nossa avaliação de que o sistema bancário norte-americano segue suscetível a episódios de turbulência. Afinal, apesar das medidas implementadas pelo FED e pelo FDIC em março terem atenuado os problemas de liquidez no sistema bancário, entendemos que a ausência de uma solução sistêmica faz com que os bancos regionais continuem suscetíveis a retiradas de seus depósitos. Neste contexto, esperamos que a economia americana sofra um aperto adicional na oferta de crédito nos próximos meses, o que aumenta o risco de que os EUA entrem em recessão. Apesar disso, o FED tem indicado que seguirá o princípio da separação de instrumentos, utilizando a taxa de juros para combater a inflação e medidas de liquidez para mitigar os episódios de instabilidade financeira. Assim, o FED aumentou a taxa de juros em 25bp na reunião realizada no início de maio, e indicou que avaliará em junho se um aperto adicional na política monetária será necessário. Avaliamos que o cenário mais provável é que o FED interrompa o ciclo de alta de juros na próxima reunião.

No Brasil, os ativos de risco registraram performance levemente positiva: o IBOVESPA fechou abril am alta; a taxa de câmbio apreciou-se; e as taxas de juros futuras mais longas recuaram um pouco. O governo enviou a proposta do novo arcabouço fiscal para o congresso, com parâmetros que indicam crescimento real entre 0.6% e 2.5% ao ano para as despesas primárias e metas para elevar o resultado primário para um superávit de 1% do PIB em 2026. Avaliamos que a proposta apresentada, por si só, é insuficiente para cumprir as metas propostas e para estabilizar a relação dívida / PIB até o final da década. Por isso, estimamos que o novo arcabouço fiscal requererá que o governo eleve a carga tributária em cerca de 2% do PIB até 2026 para alcançar o superávit primário de 1% do PIB. Neste contexto, a equipe econômica anunciou um conjunto de medidas para elevar a arrecadação tributária entre R\$ 110 bilhões e R\$ 150 bilhões por ano.



Há evidências de que as estimativas oficiais podem estar otimistas e que haverá dificuldades para aprová-las no congresso. Com o cenário fiscal permeado de incertezas e com as expectativas de inflação em alta, o COPOM decidiu manter a taxa Selic em 13.75% na reunião realizada no início de maio, e sinalizou que deverá mantê-la inalterada nas próximas reuniões.

Perspectivas para o mês de maio:

Para maio, esperamos que os mercados internacionais continuem sendo pautados pelo aumento do risco de recessão nos EUA em um contexto onde a inflação elevada e mercado de trabalho ainda apertado não permitirão que o FED corte juros em um futuro próximo. Deste modo, seguimos pessimistas com as bolsas americanas. As negociações entre o governo e o congresso americanos para a elevação do limite da dívida pública também serão um tema a ser acompanhado neste mês. No Brasil, os mercados devem focar em três temas: (1) a tramitação da proposta do arcabouço fiscal e das medidas para aumento das receitas tributárias; (2) o anúncio dos novos diretores do Copom; e (3) a discussão sobre uma possível revisão das metas de inflação. Avaliamos que a agenda de elevação das receitas tributária e a agenda microeconômica são temas negativos para o mercado doméstico de ações, pois apontam para menos crescimento e mais impostos. Nossas coletas proprietárias indicam que a inflação deverá surpreender para baixo nos próximos meses, beneficiada por menores pressões em alimentos e bens industriais. Por ora, mantemos nossa projeção para o IPCA de 2023 em 5.5%, mas vemos riscos para baixo. Por isso, vemos oportunidade de ganhos com posições vendidas em inflação implícita de curto prazo.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM



Athena Capital

O destaque positivo do mês foi o BTG Pactual, seguido de PRIO e IGTI. O principal destaque negativo foi VBBR e NTCO. Vibra sofreu com as perspectivas de um 1T/23 ainda impactado pela perda nos hedges e o impacto da queda de preço dos combustíveis em seus estoques e também, pelo aumento de oferta neste início de 2T/23 de diesel russo com preços abaixo do mercado, por concorrentes de bandeira branca, que ajudam a acirrar o ambiente competitivo do produto. Achamos, no entanto, que tal desequilíbrio tende a ser momentâneo. Do lado da NTCO, nos surpreendeu o price action do ativo, após a alienação dos ativos da AESOP, concretizada no mês por um valor acima do previsto originalmente pelo mercado.

Perspectivas para o mês de maio:

Há menos de dois anos atrás, no ambiente de juros baixos, o interesse do mercado era quase exclusivamente em prazos longínquos e pelas opções dos cases, sendo atribuída uma importância mínima a resultados correntes ou dos próximos trimestres. Atualmente, vivemos o cenário oposto, em que todo o foco se concentra no curto prazo e na busca por previsibilidade. Cases que envolvam a normalização de resultados em prazos maiores têm sido vistos como muito arriscados, ainda que o valor da empresa dependa muito menos disso que os cases de 2020 e 2021, nos quais o valor dependia bastante das premissas agressivas de longo prazo.

Como de costume, achamos que as melhores assimetrias se situam fora do que está na moda e demandado pela maioria.

Athena Total Return II FIC FIA



Augme Capital

Augme 45:

No mês de abril entregamos 0,95% ou 103,6% do CDI (R\$ 2,179 milhões de PnL). Na performance por estratégia, o nosso book ilíquido (ou HTM) entregou 1,16% de retorno, equivalente a 126,86% do CDI (R\$ 404 mil de PnL). O book líquido (ou de trading) teve retorno de 1,02% ou 111,58% do CDI (R\$ 1,34 milhões de PnL) e o caixa fez 0,88% ou 96,14% do CDI (R\$ 556 mil de PnL).

O nosso book ilíquido (ou HTM), foi afetado negativamente pelas marcações no CRA de Usinas Moreno (-R\$ 38,7 mil ou -1,6%) e positivamente pelo CRI de Artenge (R\$ 99 mil ou 9,6%), CRI Evoluta (R\$ 27 mil ou 1,8%) e CLII12 (R\$ 18 mil ou 2,1%).

Considerando agora nosso book líquido, como detratores de performance tivemos marcação nas debêntures de Ligga Telecom (-R\$ 6 mil ou -0,7%) e notas comerciais da Eletrobrás (-R\$ 2 mil ou -0,1%). Como destaques positivos, tivemos nova remarcação do CDB-V Americanas (R\$ 99 mil ou 9,4%), debêntures de International Meal (R\$ 58 mil ou 1,8%) e Aliar (R\$ 51 mil ou 1,7%), além da boa performance dos bonds que possuímos em carteira, com destaque para Stone, Itaú e Hidrovias.

Augme 180:

Obtivemos um retorno de 1,04% ou 113,1% do CDI (R\$ 3,49 milhões de PnL). Na performance por estratégia, o nosso book ilíquido (ou HTM) entregou 1,25% de retorno, equivalente a 120% do CDI (R\$ 1,845 milhões de PnL). O book líquido teve retorno de 1,37% ou 131,4% do CDI (R\$ 1,754 milhões de PnL) e o caixa fez 1% ou 96% do CDI (R\$ 177 mil de PnL).

Dentre os detratores de performance do nosso book ilíquido, tivemos as marcações de algumas securitizações, sendo elas as cotas mezanino dos FIDC Nexoos (R\$ -227 mil ou -4,9%), OpenCo (-R\$ 67 mil ou -2,7%), além do FIDC Gyra e Gyra33 (-R\$ 28 mil ou -4,3% em conjunto). Como maiores contribuições, tivemos os papéis de CLI (R\$ 130 mil ou 2,2%), CRI Artenge (R\$ 79 mil ou 9,9%) e o FIDC Strategi de NPL (R\$ 57 mil ou 4,6%).

Para o nosso book de trading, basicamente foram os papéis de Ligga Telecom que detraíram valor (-R\$ 281 mil ou -4,9%). No campo positivo, os bonds que carregamos tiveram ótima performance no geral (R\$ 620 mil ou 4%), com destaque para Stone, Itaú e Hidrovias, além da remarcação do CDB-V de Americanas (R\$ 188 mil ou 9,4%) e o FII XP Hotéis (R\$ 162 mil ou 3,7%).



Perspectivas para o mês de maio:**Augme 45:**

O Augme 45 encerrou o mês com 15,3% no book ilíquido, 57,3% no book líquido e 27,4% em caixa, que reduziu marginalmente (-2,5%) em detrimento de alocações no book líquido e ilíquido em proporções semelhantes. Mantemos nossa cautela para as alocações do caixa na margem, tendo em vista as incertezas ainda presentes e o fluxo técnico para os fundos de crédito ainda constar negativo.

O fundo encerrou o mês com CDI + 2,4% a.a. de carregamento, já considerando o caixa de 27,4% do PL mencionado acima. A duration do nosso portfólio permanece baixa, em 1,81 anos. O maior emissor risco encerrou o mês em 1,99% (Smartfit) e o Índice HHI em 1,55%.

Augme 180:

O Augme 180 encerrou o mês de março com 50% alocados no book ilíquido (ou HTM), 43,25% alocados no book líquido (ou de trading) e 6,75% em caixa, proporções estas que foram mantidas do mês de março para abril, sem alterações relevantes por book. O fundo encerrou o mês com CDI + 4,54% a.a. de carregamento, além de uma duration de 2,49 anos. O maior emissor risco encerrou o mês com 2,36% de posição (Norte Brasil) e o índice HHI para o fundo fechou em 0,96%, mantendo alta diversificação.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP

Bahia Asset Management

Bahia AM FIC FIM

O fundo teve resultado positivo em Renda Fixa e negativo em Renda Variável. Em Renda Fixa, os ganhos vieram de posições aplicadas em inclinação de juros nominais no Brasil. As perdas vieram de posições vendidas no dólar americano. Em Renda Variável, as principais perdas vieram de posições relativas em Brasil e vendidas no mercado americano. No cenário macro, medidas anunciadas foram suficientes para que se evitasse um cenário mais agudo no setor bancário e contribuíram para certa estabilidade nos depósitos e ativos dos bancos. No entanto, as incertezas quanto a resiliência do setor e aos impactos no crédito e na economia permanecem. Na China, a preocupação com relação à velocidade da sua recuperação acabou contribuindo **para uma queda significativa das commodities.**

Bahia AM Maraú FIC FIM

O fundo teve resultado positivo em Renda Fixa e negativo em Renda Variável. Em Renda Fixa, os ganhos vieram de posições aplicadas em inclinação de juros nominais no Brasil. As perdas vieram de posições vendidas no dólar americano. Em Renda Variável, as principais perdas vieram de posições relativas em Brasil e vendidas no mercado americano. No cenário macro, medidas anunciadas foram suficientes para que se evitasse um cenário mais agudo no setor bancário e contribuíram para certa estabilidade nos depósitos e ativos dos bancos. No entanto, as incertezas quanto a resiliência do setor e aos impactos no crédito e na economia permanecem. Na China, a preocupação com relação à velocidade da sua recuperação acabou contribuindo para uma queda significativa das commodities.

Bahia AM Valuation FIC FIA

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições nos setores de Transportes, Setor Elétrico e Saúde. Rumo teve uma boa performance com a expectativa de yields virem mais fortes nos próximos resultados e uma maior confiança de que a queda de volume do primeiro trimestre foi causada por incidentes pontuais. Copel foi impulsionada pelas notícias sobre a proximidade da oferta de pulverização do controle por parte do Governo do Estado do Paraná, após a solução de um litígio histórico do estado com o banco Itaú.



Já as contribuições negativas foram concentradas em Consumo Básico e Saneamento. Assaí sofreu mais uma revisão nas expectativas de resultado à frente, impactado pela queda de margens. Sabesp também teve uma performance negativa com a diminuição da probabilidade de uma oferta de privatização no curto prazo.

Bahia AM Long Biased FIC FIM

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições nos setores de Transportes, Setor Elétrico e Saúde. Rumo teve uma boa performance com a expectativa de yields virem mais fortes nos próximos resultados e uma maior confiança de que a queda de volume do primeiro trimestre foi causada por incidentes pontuais. Copel foi impulsionada pelas notícias sobre a proximidade da oferta de pulverização do controle por parte do Governo do Estado do Paraná, após a solução de um litígio histórico do estado com o banco Itaú. Já as contribuições negativas foram concentradas em Consumo Básico e Saneamento. Assaí sofreu mais uma revisão nas expectativas de resultado à frente, impactado pela queda de margens. Sabesp também teve uma performance negativa com a diminuição da probabilidade de uma oferta de privatização no curto prazo.

Perspectivas para o mês de maio:

Bahia AM FIC FIM

A economia global deve desacelerar à frente devido ao grande aperto monetário em curso, com alta probabilidade de uma recessão adiante. O aperto no crédito decorrente dos acontecimentos recentes acentua este processo. A inflação dos preços ao consumidor e de salários segue como principal variável a ser monitorada. O ciclo de aperto monetário pelos principais bancos centrais está em seu estágio final e em ritmo menos acelerado. Em Renda Fixa, seguimos com posições aplicadas em juros de países desenvolvidos, vendidas no dólar americano, compradas no dólar australiano contra o dólar neozelandês e compradas em volatilidade. No mercado doméstico, mantemos posições aplicadas em inclinação de juro nominal. Em Renda Variável, temos posições vendidas em S&P.

Bahia AM Maraú FIC FIM

A economia global deve desacelerar à frente devido ao grande aperto monetário em curso, com alta probabilidade de uma recessão adiante. O aperto no crédito decorrente dos acontecimentos recentes acentua este processo. A inflação dos preços ao consumidor e de salários segue como principal variável a ser monitorada.



O ciclo de aperto monetário pelos principais bancos centrais está em seu estágio final e em ritmo menos acelerado. Em Renda Fixa, seguimos com posições aplicadas em juros de países desenvolvidos, vendidas no dólar americano, compradas no dólar australiano contra o dólar neozelandês e compradas em volatilidade. No mercado doméstico, mantemos posições aplicadas em inclinação de juro nominal. Em Renda Variável, temos posições vendidas em S&P.

Bahia AM Valuation FIC 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 Long Biased FIC 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.

Bahia AM Valuation FIC de FIA / Bahia AM FIC FIM / Bahia AM Mutá 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 Abril 2023 seguiu a dinâmica da segunda metade do mês de Março com recuperação dos ativos de risco. Bolsas em alta e mercado de bônus governamental também. No final do mês de Abril, após sólidos resultados de algumas empresas grandes de tecnologia, as ações de crescimento fecharam em tom positivo impulsionando o S&P e o Nasdaq. Alguns dados econômicos dos EUA no mês indicaram desaceleração.

O S&L 500 está em +8,6% no ano de 2023, após alta de 1,5% em Abril, impulsionado pelos resultados acima do esperado de Microsoft, Amazon e Alphabet. Esse movimento impulsionou ações de crescimento em geral. Por outro lado, setores mais cíclicos como transporte, semicondutores caíram em Abril. As ações de Crescimento e Qualidade foram melhores em Abril do que ações de Valor, sobretudo Valor cíclicos. O Dow Jones caiu -2,9% em Abril enquanto o Russell 2000 caiu -2,9%. Claramente aqueles setores que se beneficiaram da abertura pós-COVID estão sofrendo com a expectativa de desaceleração econômica. Além disso, essa melhora de Qualidade e Baixo Risco tem sido acompanhada de impacto negativo em ações menores.

Os setores de commodities metálicas e energia tem sofrido por conta da expectativa de desaceleração da economia.

O Setor bancário dos EUA sofreu com novos casos de bancos médios. O caso mais recente foi o First Republic, um banco médio que tinha bastante negócio de financiamento imobiliário na CA, e vendeu seus ativos para o JP Morgan no último dia de Abril, após não conseguir impedir fuga de depósito mesmo com ajuda do FDIC. O setor diz que esse foi o último banco médio com problemas de ALM e que a tendência é o mercado se acalmar.

O mercado aguarda a reunião do FMOOC na primeira semana de Maio, com a expectativa de um aumento de 25bps na FFR e atento para o que o FED pode indicar a seguir.

Os mercados globais oscilaram em sincronismo com os EUA, melhorando sobretudo para ações de crescimento após os resultados positivos do setor de tecnologia nos EUA.

No Brasil, apesar das incertezas fiscais, o câmbio e os juros apresentaram comportamento benigno ao longo do mês e a bolsa recuperou nos últimos pregões para fechar o mês em +2,50%. O Real apreciou cerca de 1,4% no mês fechando em BRL 4,99 vs o Dólar.



Os fatores de risco Long Short oscilaram bastante durante o mês de Abril, com performance zerada para o AZQ Bayes LS Master. As famílias de fatores de risco LS que apresentaram melhor performance foram Crescimento, Baixo Risco e Qualidade. Valor sofreu bastante no mês, assim como Momentum.

Os fatores de risco Long Only apresentaram comportamento positivo, com destaque para Crescimento, Qualidade e Baixo Risco, com retornos superiores ao Ibovespa. Crescimento provavelmente foi impulsionado também pela recuperação das ações de tecnologia nos EUA.

Perspectivas para o mês de maio:

O risco de desaceleração passou a dominar as preocupações com inflação nos EUA, o que favorece a queda de juros de longo prazo e alguns ativos de risco, sobretudo crescimento. A situação no Brasil é distinta dos EUA, sobretudo por conta do ruído fiscal.

O ambiente de convergência de inflação ainda é incerto mas o mercado parece indicar nos juros futuros que haverá desaceleração forte e que o FED poderá ser obrigado a cortar juros ainda em 2023. Na reunião do FED da primeira semana de Maio espera-se aumento de 25bps; o mais relevante será verificar se há alguma indicação de pausa a partir das próximas reuniões.

No Brasil o anúncio do novo arcabouço fiscal em Março reduziu um pouco as incertezas, mas seguem questões em aberto, sobretudo em relação às futuras ações arrecadatórias do Governo. No último dia de Abril, o Governo anunciou uma MP para tributar veículos no exterior como fundos e Trusts, ao mesmo tempo em que atualizou a tabela do IRPF.

Segundo a curva de juros local, há expectativa de início de corte de juros no Brasil ainda em 2023. Naturalmente o cenário de juros será influenciado pelos indicadores locais e pela movimentação do FED.

Os mercados parecem estar estabilizando, sobretudo no exterior, notadamente ações e bonds nos EUA. Resta acompanhar se as projeções atuais de cortes de juros já em 2023 nos EUA serão sancionadas pelo FED. Essa dinâmica será bastante influenciada pelos próximos indicadores de inflação e atividade e pelo comportamento de setores como os bancos médios nos EUA.

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 0,10% no mês de abril contra um CDI de 0,92%.

As estratégias de renda variável e juros perderam 26bps e 29bps respectivamente. Ao passo que as posições no mercado de moedas ganharam 14bps, com base em uma tese de dólar fraco. O fundo segue operando com risco reduzido dada as incertezas no cenário macroeconômico e dinâmica errática dos preços dos ativos.

Perspectivas para o mês de maio:

Atualmente o fundo Blue Alpha está operando com posição net vendida em USD, principalmente contra EUR, BRL e GBP. Como contraponto, também temos uma posição comprada em USD contra o JPY dado o diferencial de política monetária entre esses dois bancos centrais (Fed e BOJ). Em renda fixa, seguimos com posições tomadas na parte curta da curva da Europa, apostando em um catch-up do ECB. Nos EUA, estamos tomados na parte curtíssima da curva e aplicados em juros reais na região de 2y. Também temos posições aplicadas em juros nominal e real no Brasil em vértices mais longos. No que diz respeito a renda variável o fundo está comprado em bolsa EUA e Europa e vendido em Ibovespa.

Blue Line Alpha Feeder B FIC FIM



Capitânia Capital

CRÉDITO PRIVADO

A inflação mundial não está cedendo na velocidade desejada; o pânico bancário parece resolvido, mas ameaça voltar; a frente geopolítica não ajuda, com novas adesões à “nova ordem mundial multilateral” alongando o conflito.

No Brasil, o ceticismo com a nova regra fiscal e o alinhamento do governo brasileiro ao discurso da Rússia e China, assombrou até os maiores admiradores do pragmatismo do Presidente.

Porém, contra todas essas mazelas, os ativos brasileiros acabaram progredindo: o Ibovespa subiu 2,5%; o dólar caiu 1,5% contra o real, fechando a 4,99, abaixo do importante nível psicológico de 5 reais. O índice IFIX de fundos imobiliários saiu da letargia subindo 3,1%, acima do IMA-B (+2%), com rumores de alta das propriedades.

Parecemos estar diante de uma volta ao programa de 2003-2016. Já sabemos como esse jogo é jogado, sabemos como ele é alavancado pela liquidez global. Partindo do que parece ser um ciclo de aperto monetário maduro e um dólar que muitos acham supervalorizado, o próximo grande movimento do mercado brasileiro pode surpreender para o lado positivo.

O bom humor do mercado local tem ajudado o retorno de todas as classes de ativo do fundo, com destaque para FIIs (4,3%) e FIDCs (1,6%). Apesar da volatilidade nos preços, o mercado de crédito tem melhorado a cada mês. Os índices atrelados a debêntures indexadas ao CDI encerraram o mês com um retorno abaixo do CDI (IDA-DI: 89% CDI / IDEX: 84% CDI), mas com uma tendência positiva que deve ser estendida para o mês de maio.

IMOBILIÁRIO

O índice IFIX de fundos imobiliários apresentou alta de +3.52% em abril. No período, os fundos de tijolo tiveram performance maior que os fundos de papel, com rentabilidade de +7.28% vs -3.10%, respectivamente.

A melhora dos mercados mundiais progrediu em ritmo mais lento a partir da metade do mês, conforme os investidores voltaram a focar na metade vazia do copo: a inflação mundial não está cedendo na velocidade desejada; o pânico bancário parece resolvido, mas ameaça voltar; a frente geopolítica não ajuda, com novas adesões à “nova ordem mundial multilateral” alongando o conflito.



O mercado brasileiro teve seus próprios motivos para voltar a focar na metade vazia do copo nacional. Um deles foi o ceticismo com a nova regra fiscal (a primeira face da qual foram as idas e vindas da taxaço do comércio eletrônico de importados populares). A seguir veio o alinhamento do governo brasileiro ao discurso da Rússia e China, que assombrou até os maiores admiradores do pragmatismo do Presidente.

O Capitânia REIT 90 apresentou uma rentabilidade superior ao índice (+1.98% vs +3.52%). Nos últimos 12 meses, a rentabilidade do REIT 90 foi de +11.18% vs +1.61% do IFIX.

No nível de preços atual, acreditamos haver uma assimetria entre o preço FIs e o mundo das negociações privadas, o que sustenta nossa tese no tijolo e nos torna confiantes na retomada dos preços dos Fundos Imobiliários no médio prazo.

Neste sentido, pensando em destravar valor em posições que possuímos participação relevante, estamos convocando assembleia em alguns fundos para que seja realizada a prospecção de possíveis compradores para os ativos dos fundos, com o objetivo de fazer com que as posições, atualmente marcadas pelo preço de tela, convirjam para o preço dos ativos no mundo das negociações privadas.

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



Charles River Capital

No mês de Abril, o fundo teve retorno de 1,4% contra -2,5% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 828,6% desde a fundação (07.11.2011) contra 76,4% 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 abril, o Charles River FIA conseguiu, assim como o Ibovespa, obter retorno positivo. Nosso portfólio, construído com base na filosofia do Value Investing, possui algumas características, como possuir uma parte do patrimônio líquido, normalmente entre 5% e 25%, que permanece em caixa. Esse, entre outros fatores, ajuda a explicar por que, ao longo de nossa história, grande parte do alpha em relação ao Ibovespa seja gerado em momentos de queda do índice. Por mais que a janela de tempo seja curta para qualquer análise conclusiva, podemos ver, novamente, o mesmo padrão em 2023. O fundo, mesmo superado em abril pelo índice, acumula retorno no ano de 1,1% contra -4,8% do Ibovespa, sendo essa diferença construída, principalmente, em fevereiro e março, quando o Ibovespa obteve retornos negativos.

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 maio:

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 abril, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 96,0% em 16 posições diferentes, com maior exposição aos setores Financeiro e Logística.

Charles River FIA



Claritas

O mês de abril foi de consolidação e queda da volatilidade após a aversão ao risco do mês anterior. O mercado voltou a dar peso aos indicadores econômicos e reduzir a chance de uma recessão profunda no curto prazo, aguardando as próximas decisões dos bancos centrais e os impactos da crise bancária no crédito. No ambiente doméstico, a bolsa subiu, os juros subiram na parte curta da curva e cederam na parte longa, e o real valorizou. As atenções ficaram concentradas nas medidas tributárias necessárias para o funcionamento do novo arcabouço fiscal, cujo envio para o congresso surpreendeu negativamente em relação ao anúncio inicial, enquanto o Banco Central manteve o discurso duro, buscando ancorar as expectativas de inflação.

Perspectivas para o mês de maio:

Operamos dinamicamente os Juros Nominais em conjunto dos Juros Reais, com performance negativa devido principalmente a posição tomada em inclinação. Mantivemos a posição estrutural tomada em inclinação americana com resultado negativo. Em bolsa, seguimos com poucas mudanças nas nossas posições locais, com uma posição pequena comprada, mas com proteções. Tivemos como destaque positivo na carteira, papéis do setor Financeiro e do setor de Petróleo e Gás. Os destaques negativos foram papéis do setor de Mineração e aço e do setor de Varejo. Mantivemos uma posição pequena vendida em bolsas desenvolvidas com resultado negativo. No book de moedas, obtivemos retorno neutro no Real e em cross de países Desenvolvidos/Emergentes.

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



Clave Capital

ALPHA MACRO (início em 30.06.20)

O fundo Clave Alpha Macro FIC FIM teve rentabilidade de +0.81% no mês de abril, acumulando alta de +3.08% no ano de 2023, +14.28% nos últimos 12 meses, +27.56% nos últimos 24 meses, e +46.37% desde o início (vs. CDI de 23.44% no mesmo período).

Em abril, o fundo obteve resultados positivos principalmente nos books de Juros (local e internacional), e negativo nos mercados de ações e moedas.

No cenário local, abril foi mais um mês com elevado ruído vindo do noticiário. No campo político o destaque foi a divulgação dos vídeos de segurança do Palácio do Planalto mostrando a presença dos membros da GSI na invasão do prédio em janeiro, resultando na demissão do general Marcos G. Dias, e alimentando a criação da CPMI que investigará as invasões nos prédios dos três poderes em Brasília. No campo econômico, a equipe do governo apresentou o projeto de lei do Arcabouço Fiscal e tudo indica que haverá uma negociação rápida no Congresso com alguns ajustes no texto. Por fim, a estratégia do governo de realizar o ajuste fiscal focando principalmente no aumento da arrecadação trouxe para a discussão econômica de curto prazo os processos em andamento no Tribunais Superiores a respeito dos benefícios de ICMS oferecidos por estados às empresas, e como isso pode ser utilizado na base de cálculo de impostos federais. Apesar de toda volatilidade e noticiário intenso, os mercados locais fecharam o mês no campo positivo, com a bolsa subindo, o BRL se valorizando e redução da inclinação na curva de juros.

No mercado externo, o mês se encerra com mais uma operação de resgate de um banco médio nos EUA, o FRC (First Republic Bank), comprado no último fim de semana do mês pelo JP Morgan. As consequências dessa crise de alguns bancos médios ainda são incertas, principalmente no mercado de crédito. Apesar dos reguladores americanos terem achado soluções para os problemas pontuais, muitas dúvidas ainda devem permanecer presentes nos mercados nos próximos meses. Soma-se à incerteza nos EUA o início da discussão política no Congresso sobre o debt ceiling.



EQUITY (fundos com início em 02.06.21)

O Clave Total Return FIC FIM (Long Bias) rendeu -0.65% em abril (vs. Ibovespa de +2.50%), acumulando -0.27% no ano de 2023 (vs. Ibovespa -4.83%), em 12 Meses, +1.64% (vs. Ibovespa de -3.19%) e desde o início, +11.69% (vs. Ibovespa de -19.42% e IPCA + Yield IMA-B +30.62%, no mesmo período). A estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA, rendeu +0.02% no mês, acumulando -4.03% no ano de 2023, em 12 Meses, -7.02% e desde o início, -16.62%.

O mês de abril trouxe novamente um cenário de bastante volatilidade e incerteza no Brasil, principalmente nos setores ligados ao mercado doméstico. Com juros elevados, resultados operacionais piores e menor apetite dos bancos no mercado de crédito, temos acompanhado um aumento expressivo do número de pedidos de recuperação judicial (+38% no 1T23) e falências (+44% no 1T23) de empresas no Brasil. Um caso emblemático em abril foi o pedido de reestruturação de dívida da Light, que teve impacto importante no mercado de debêntures. Somado a isso, houve novamente intervenções, dessa vez do judiciário, em que o STJ decidiu por unanimidade que empresas não devem abater IRPJ e CSLL de benefícios fiscais concedidos por estados. Essa medida tem forte impacto negativo em várias companhias listadas, e deve ter reflexo relevante sobre a atividade econômica, caso seja confirmada no STF.

O governo seguiu buscando alternativas de fazer o ajuste fiscal via arrecadação, propondo uma mudança na tributação de bens adquiridos no exterior. Após uma repercussão bastante negativa nas redes sociais, o governo decidiu voltar atrás nesta mudança. Este exemplo nos mostra como será difícil realizar o aumento de tributos no Brasil.

O mercado acionário local subiu no mês, porém com uma grande dispersão de retorno entre os ativos/setores. E as medidas citadas ocasionaram perdas expressivas em algumas ações no mês, principalmente ligadas ao setor de consumo e varejo.

Perspectivas para o mês de maio:

ALPHA MACRO (início em 30.06.20)

Nesse ambiente diminuimos posições no mercado de juros, aumentamos a exposição do fundo a ações domésticas e utilizamos a moeda como hedge tático.

Nos books externos, seguimos posicionados para os temas de peak rates e dólar mais fraco.



EQUITY (fundos com início em 02.06.21)

Buscamos manter exposição bruta menor, evitando ativos que tivessem exposição maior a discussão de tributos ou alavancagem financeira elevada. Aproveitamos algumas oportunidades de operações vendidas que tiveram contribuição positiva importante no mês. Em relação ao mercado internacional, continuamos acompanhando o desfecho da crise dos bancos regionais que poderá ter um impacto relevante na economia americana.

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



Constância Investimentos

O mês de abril foi agitado, com importantes desenvolvimentos econômicos. Nos Estados Unidos, novas rodadas da crise bancária obrigaram as autoridades a intervir para evitar a quebra de bancos regionais. Além disso, a proximidade da discussão sobre o teto da dívida norte-americana traz a possibilidade de um congelamento de gastos do governo, o que gera incertezas e riscos para o cenário global.

Em um momento de desaceleração econômica global, com a inflação ainda em processo de acomodação e os bancos centrais dos Estados Unidos e Europa subindo juros, essas incertezas adicionam riscos ao cenário global e devem manter os mercados voláteis. No Brasil, a inflação corrente está se acomodando, mas há tendência de alta nas expectativas de crescimento, um ciclo de aperto monetário anterior muito rápido e uma expectativa de inflação futura ainda elevada.

Perspectivas para o mês de maio:

A mais recente Pesquisa Focus apresentou dados que indicam uma desaceleração na taxa de inflação no Brasil. Porém, essa redução foi causada em grande parte pela deflação observada no terceiro trimestre de 2022, e a expectativa é que a taxa acelere a partir de julho. As medidas subjacentes de inflação também estão acima do nível compatível com a meta do Banco Central. Com base nesses dados, o Copom pode iniciar o ciclo de corte da taxa Selic em setembro, o que pode ser benéfico para a economia e para os mercados.

No entanto, não há espaço para cortes na próxima reunião, e o cenário de referência da Constância prevê um corte de 25 pontos-base em setembro, seguido por mais dois cortes de 50 pontos-base, com taxa terminal de 12,50% em 2024. Nesse ambiente, o mercado brasileiro apresentou retornos positivos no período, com pequena alta do índice Bovespa e queda relevante na curva de juros, especialmente nos vencimentos mais longos. Seguimos cautelosamente otimistas com os retornos para as ações, e a discussão sobre o ajuste fiscal necessário para que o novo arcabouço apresentado cumpra sua função vem mantendo os mercados com múltiplos menores/comprimidos

Constância Absoluto FIM / Constância Fundamento FIA



DAO Capital

Em abril, todos os fatores de estilo a que nosso se expõe tiveram desempenho mediano ou negativo, o que se refletiu no retorno de praticamente zero da cota no mês. A rigor, o único fator que teve retorno positivo no mês foi o próprio Mercado, ao qual temos exposição modesta.

O fator Baixa Volatilidade, notadamente conservador, chegou a apresentar quase 6% de retorno positivo na primeira semana do mês, mas devolveu todo resultado quando o governo anunciou sua proposta de novo arcabouço fiscal, que foi inicialmente bem recebido pelo mercado. Questionamentos posteriores sobre tal arcabouço e a volta de temores sobre o sistema bancário americano acarretaram alguma recuperação do fator, mas não o bastante para assegurar um mês positivo.

O fator Qualidade, que que reflete os retornos de empresas com alto retorno sobre capital e boa solidez financeira, foi o pior do mês, acumulando queda de 6,5%.

Também é digno de nota o fraco desempenho do fator Momentum (-2,8%), que se explica pela falta de direção de mercado que já nos acompanha há mais de 6 meses. Tal fator costuma ter bons resultados tanto em mercado otimista como pessimista, contanto que apresente alguma tendência.

Em termos de atribuição de performance acumulada em 12 meses, o fator Mercado continua sendo o grade detrator, subtraindo mais de 6 pontos percentuais. Esse retorno fraco foi parcialmente compensado por retornos positivos de vários fatores de estilo (sobretudo Valor, Momentum e Baixa Vol), mas não o suficiente para assegurar um retorno absoluto positivo para o fundo no período.

Perspectivas para o mês de maio:

Iniciamos o mês de maio com boas perspectivas para as empresas mais baratas da bolsa (fator Valor). Momentum começa a dar sinais de recuperação e, depois de vários meses com baixa exposição, nosso fundo passa agora a overweight nesse fator. Crescimento, que captura o retorno das empresas com melhor crescimento de resultados, veio apresentando resultados negativos nos últimos meses e ainda hoje merece uma posição abaixo do neutro na nossa estratégia.



Os fatores mais conservadores (Qualidade e Baixa Vol) são os que atualmente apresentam piores perspectivas e tem servido de funding para os demais. Isso parece evidenciar uma situação de mercado "leve", com valuation atrativo mesmo se considerarmos o nível ainda alto de juros. Com efeito, o spread entre earnings e bond yield* está hoje em aproximadamente 8%, nível bastante acima da média histórica e que usualmente indica momento interessante para investimento em renda variável.

* earnings yield corresponde à soma dos lucros agregados das empresas do Ibovespa dividido pela soma dos valores de mercado, atualmente 14%. Bond yield é o rendimento real da NTN-B com vencimento em 2035, atualmente pouco abaixo de 6%. Subtraindo um do outro, temos esses 8%. Apenas como referência, um nível de spread acima de 4% já sugere que a bolsa esteja barata.

DAO Multifactor LB FIC FIM



Empírica

No mês de abril, a alocação do fundo permaneceu inalterada, seguindo um ritmo conservador, em linha com cenário do mercado. No entanto, sempre buscamos oportunidades que ofereçam uma relação risco/retorno atraente e que estejam alinhadas ao nosso posicionamento mais conservador. Os fundos tem entregado consistentemente retornos atrativos aos seus investidores. Essa consistência de retornos é resultado do nosso compromisso com um monitoramento de riscos rigoroso, bem como a diversificação de nossas alocações. Acreditamos que essa abordagem é um dos principais diferenciais do nosso fundo, permitindo-nos entregar um desempenho sólido ao longo do tempo.

Perspectivas para o mês de maio:

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: o mercado espera que a inflação continue elevada no curto e médio prazo, com projeção de um IPCA acima do centro da meta e em crescimento, semana a semana. Dessa forma, seguimos atentos às expectativas de inflação e às decisões do Banco Central em relação à taxa Selic, buscando nos posicionar de forma adequada para capturar oportunidades no mercado de crédito. 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. Diante desse cenário, nossa estratégia para o longo prazo permanece a de aumentar a exposição a ativos indexados ao IPCA.

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



EnterCapital

Em abril a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou +0,63% (vs. 0,92% do CDI), com o Ibovespa +2,50% e dólar -1,72%. Nossas correlações de 12 meses permanecem baixas com os índices: Ibovespa -0,21 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,05.

Entre as classes de estratégias, a maior contribuição positivas veio de Momentum Based Trend Following (MBTF) (+0,37%); já as maiores contribuições negativas vieram de Relative Value Fundamentalista (RVF) (-0,26%) e Pattern Recognition (PR) (-0,32%).

A dinâmica de fluxos de saída de fundos de ações e multimercados seguiu neste mês, porém com intensidade um pouco menor. Na margem, seguem aumentando os descontos de algumas ações com valuations atraentes, gerando impacto negativo nas estratégias de RVF, mas com intensidade menor do que nos meses anteriores. Observamos um pouco mais de continuidade de movimentos, o que, em conjunto com alterações em modelos de trend following feitas no 3º trimestre do ano passado seguem rendendo frutos na classe MBTF.

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

- Renda Variável: comprados em commodities, industriais e energy; vendidos em financeiros, utilities, healthcare e consumer;
- Juros: posição tomadora aberta no mês (comprada em taxas);
- Moedas: posição oscilou novamente, terminando comprada em BRL.

Perspectivas para o mês de maio:

- Renda Variável: comprados em commodities, industriais e energy; vendidos em financeiros, utilities, healthcare e consumer;
- Juros: posição tomadora (comprada em taxas);
- Moedas: posição comprada em BRL.



Racional:

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

- Baixa correlação histórica com Ações e Renda Fixa e potencial baixa correlação com outras classes de fundos.
- Exposição sistemática a fontes de excess return.
- Diversificação por capacidade de cobertura de inúmeros ativos e mercados.
- Escalabilidade alta, proporcionando melhor diversificação e menor impacto de mercado.
- Eliminação do fator humano e seus vieses comportamentais na execução da estratégia (Systematic Trading).
- Melhor compreensão histórica do comportamento das estratégias e do portfolio.

EnterCapital Turing FIC FIM



EQI

Em abril, continuamos observando o desenrolar dos destaques de março. A crise bancária nos Estados Unidos pareceu controlada, porém, ainda com impacto incerto. No Brasil, o arcabouço fiscal apresentado desapontou em detalhamentos e continua dependendo de uma ambiciosa agenda de aumento de receitas. Esses dois eventos são relevantes em um ambiente de crescimento global ainda forte, mas com sinais de desaceleração mais claros e com uma inflação doméstica ainda resistente.

Os dados de atividade globais continuam mostrando o setor de Serviços impulsionando o crescimento. O efeito da reabertura econômica pós-pandemia parece mais longo do que o anteriormente imaginado. O volume absoluto de compras de bens está muito acima da tendência pré-pandemia, e o setor de Serviços continua mostrando um crescimento forte na margem. O montante de reserva financeira que algumas famílias ainda possuem tem surpreendido nos países que injetaram mais estímulos fiscais de transferência de renda. Porém, começam a aparecer os primeiros sinais de exaustão dessa tendência. Seja pela maior restrição fiscal, seja pelo efeito cumulativo dos apertos monetários.

Perspectivas para o mês de maio:

Esperamos para o 2º semestre de 2023 uma desaceleração mais clara da atividade global, podendo inclusive significar uma recessão em alguns países.

Nos Estados Unidos, a crise que afetou bancos regionais pode ampliar alguns dos efeitos supramencionados. Há bancos com concentração geográfica e de setor. As startups de tecnologia já encontram dificuldade em encontrar financiamento. O mercado imobiliário corporativo, que já vinha sofrendo um realinhamento pela possibilidade de trabalho remoto, agora pode também ser impactado por menor crédito de alguns bancos que focavam nesses setores. Assim, um aperto nas condições de crédito parece já estar em andamento nos Estados Unidos, mesmo que ainda não apareça nas estatísticas oficiais de crédito e de atividade.

No entanto, com uma inflação ainda acima da meta, e mostrando resiliência maior do que o esperado, o FED deve implementar mais uma alta de juros em maio, encerrando ciclo de aperto monetário. Esperamos que a taxa básica americana fique em 5,25% ao longo do ano inteiro, diferente da precificação atual da curva de juros. Nosso entendimento é de que os membros do FED aceitarão uma desaceleração econômica mais forte para que a inflação convirja para um patamar mais próximo da meta ao longo dos próximos trimestres.



Na Europa, a situação ainda é mais complicada, por que o crescimento registrado no 1º trimestre de 2023 foi próximo de zero, assim como o dado revisado para o 4º trimestre de 2022. Ou seja, o crescimento econômico já parece estagnado, e abaixo do potencial por 6 meses, e mesmo assim a inflação não dá sinais de melhora no núcleo. Assim, o Banco Central Europeu deverá continuar subindo a taxa de juros pelas próximas reuniões, mesmo que em ritmo menor do que nas últimas decisões. A taxa básica poderá alcançar patamar de 4% nos próximos meses.

No Brasil, a queda de braço entre o Banco Central do Brasil e o governo continua. A inflação permanece acima da meta de inflação e com dados qualitativos ruins, como os núcleos e a inflação de Serviços. Assim, os membros do Copom apontam a necessidade de manter a taxa de juros no patamar atual, de maneira a assegurar a convergência da inflação projetada e das expectativas de volta para a meta.

As soluções do governo são um arcabouço fiscal baseado no aumento de receitas e uma mudança na meta de inflação, seja no horizonte, seja no próprio centro da meta. Ambas as soluções parecem insuficientes nesse momento. Sendo assim, mantemos nossa estimativa de que a taxa Selic encerre o ano em 13,75%, e seja reduzida somente em 2024, ao patamar de 10,25%.

Em relação ao México e Chile, observamos dois Banco Centrais em estágios diferentes do ciclo monetário. No México, após surpreender os mercados com uma alta de juros de 50pb no início de fevereiro, o Banxico decidiu reduzir o ritmo de aperto ao subir em apenas 25pb para 11,25% e deixar as portas abertas para um possível encerramento do ciclo a depender, principalmente, de como os dados de inflação evoluam até a reunião de maio. Nesse sentido, os dados referentes a primeira quinzena de abril vieram mais benignos, principalmente com uma evolução favorável do núcleo de serviços. No entanto, essa surpresa parece ainda concentrada em passagens aéreas e pacotes turísticos, enquanto a parte de habitação continua pressionada e renovando máximas mensais. Dessa forma, diante de sinais mistos ainda na margem, os dados de inflação para a segunda quinzena de abril serão fator chave para entendermos se o Banxico irá entregar a última alta na próxima reunião.

EQI Long Bias IQ FIC FIA



Equitas Investimentos

No Brasil, as incertezas em relação à política fiscal foram minimizadas com a apresentação do arcabouço fiscal. Apesar das premissas otimistas, principalmente em relação ao crescimento da arrecadação, é possível que haja uma redução importante do risco de cauda, condicionada ao projeto final que será aprovado pelo congresso. Além disso, o IPCA registrou importante redução na janela de 12 meses, com o valor abaixo do que era esperado pelo mercado para o mês de março.

Perspectivas para o mês de maio:

Embora as oscilações de curto prazo do mercado sejam imprevisíveis e muito correlacionadas com as oscilações das expectativas macroeconômicas, seguimos muito confiantes nas empresas do nosso portfólio e nas dinâmicas microeconômicas que estão inseridas: descorrelacionadas dos principais índices de mercado, com geração consistente de resultados e grande potencial de crescimento, o que proporciona um enorme potencial de geração de valor ao acionista no longo prazo. Essa combinação de fatores resulta em uma taxa interna de retorno, projetada internamente, para portfólio maior que 30% ao ano, considerando um horizonte de investimento de 3 anos, mesmo sem considerar a reprecificação dos ativos que atualmente negociam a múltiplos entre um e dois desvios padrões abaixo da média histórica.

Equitas Selection FIC FIA



Exploritas

O fundo multimercado recuou 0.44% em abril e o destaque negativo foi o book de bonds que perdeu 86 bps no mês, sendo que ¼ dessa contribuição se deu pela variação cambial negativa em um ativo dolarizado. Na parte de ações, tivemos ganhos de 38 bps, sendo 6 bps na parte comprada e 33 bps na parte vendida. Brasil foi o destaque positivo no book de ações, contribuindo com 23 bps na parte comprada e 80 bps na parte vendida. Os estaques negativos no book de ações vieram da Argentina (-14 bps) e dos EUA (-44 bps). Seguimos com uma posição relevante vendida no índice americano, em linha com nossa visão macro para aquela região e que serve como proteção para as demais posições do fundo. Em juros, tivemos uma contribuição positiva de 14 bps na parte de macro trading e, em câmbio, tivemos uma contribuição de -31 bps com uma posição comprada em dólar contra o Real que carregamos como hedge da carteira.

Perspectivas para o mês de maio:

Ao longo do mês de abril, fizemos um caminho de redução da nossa posição líquida comprada em ações. Começamos o mês com uma posição net comprada em Brasil de 49% e, após o desempenho positivo dessa carteira na primeira metade do mês, a reduzimos para 28%. Aumentamos também a proteção da carteira com posições vendidas em índice americano, que saíram de 27% para 40%. Na parte de bonds e de juros não tivemos, grandes mudanças. Seguimos sem posições estruturais em juros, mas acompanhando de perto possíveis trades táticos de curto prazo. Em bonds, seguimos com uma posição comprada de 13% em ativos dolarizados. Na parte de câmbio, reduzimos nossa posição comprada em dólares de 30% para 20%. Começamos o mês de maio com uma posição direcional reduzida e estamos acompanhando de perto o mercado para novas oportunidades.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM



Fama Investimentos

O FAMA FIC subiu 2,7% em abril, enquanto o Ibovespa 2,5%. As principais contribuições positivas vieram de Localiza, B3, MRV e Klabin, enquanto as principais negativas de Totvs, Renner e Alpargatas. Ao longo do mês continuamos observando um ambiente de incertezas, em especial em relação ao ritmo de crescimento da economia global após as quebras de alguns bancos regionais nos EUA. No Brasil a situação não foi diferente, com continuadas críticas do governo à política monetária do BC, um alívio inicial no contexto da proposta de novo arcabouço fiscal mas que foi seguido de crescente ceticismo por parte dos agentes e de uma postura mais agressiva do governo em relação à taxaço das empresas como caminho para manutenção do equilíbrio fiscal. A busca por taxar os incentivos regionais de ICMS para companhias acabou se mostrando negativa para ações no segmento de varejo e bens de consumo. Por outro lado, o crescente interesse do governo em potencializar o alcance do programa MCMV contribuiu para a expectativa de gradual melhora operacional do setor de incorporação de baixa renda. Os juros futuros continuam estressados e a bolsa em patamares de valuation muito abaixo de sua média histórica.

Perspectivas para o mês de maio:

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



FCL Capital

Em abril, o fundo FCL Opportunities apresentou uma performance de -0,99% em reais e de +0,53% em dólares. Com isso, o resultado do fundo no ano é de -0,28% em reais e +5,69% quando medido na moeda americana.

Como se pode observar pelos valores acima, o principal responsável pela performance negativa do fundo em reais tem sido a importante valorização da moeda brasileira frente ao dólar no ano. Essa dinâmica compensa em parte o movimento contrário que ocorreu ao longo de 2022, onde a queda do real frente ao dólar serviu para acentuar nossa performance naquela moeda. Isso fica evidente ao avaliar o resultado do fundo nos últimos 12 meses, que tanto em reais quanto em dólares estão bastante próximas, -5,52% e -6,38% respectivamente.

Até o momento no ano, nossos principais contribuidores de performance são a casa de luxo europeia Moncler e a Uber, ambas têm apresentado resultados operacionais bastante positivos conforme discutido no mês passado. Já entre os principais detratores estão a holding de marcas de moda Capri e a gigante do e-commerce chines Pinduoduo.

Perspectivas para o mês de maio:

Para o próximo mês acompanharemos de perto a divulgação dos resultados de nossas empresas referentes ao 1º trimestre de 2023 e continuaremos nosso estudo em busca por oportunidades de investimento em novas geografias e “macro teses”, conforme delineado em nossa última carta trimestral.

FCL Opportunities FIA IE



Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA caiu 2,74% em abril contra uma alta de 2,50% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques negativos do mês foram posições compradas nos setores de Mineração e Siderurgia (-1,11%), Agrícola (-0,59%), Financeiro (-0,54%) e Varejo (-0,43%). Os destaques positivos foram posições compradas nos setores de Seguros (0,29%) e Infraestrutura (0,21%).

Perspectivas para o mês de maio:

A proximidade do início do ciclo de queda da Selic deve proporcionar um suporte importante para o Ibovespa e para o dólar no segundo semestre deste ano. Apesar da quantidade de medidas ruins propostas pelo Governo nos últimos meses, achamos que os preços das empresas de maior valor de mercado tenham chegado a patamares difíceis de ignorar. Acreditamos que as empresas de maior porte, líderes dos setores onde atuam, possam se beneficiar da diminuição da concorrência oriunda do péssimo ambiente econômico corrente. Estamos otimistas com o desempenho das empresas de maior peso no Ibovespa, porém pessimistas com o PIB brasileiro para o segundo semestre do ano.

A carteira de proteções segue inalterada, com opções de venda de empresas de crescimento e de bancos no mercado americano.

Forpus Ações FIC FIA / Forpus Multiestratégia FIM LP



GAP Asset

O resultado negativo do fundo no mês de abril é explicado por posições em bolsa internacional, vendidas no real e aplicadas em juros emergentes. Em oposição, tiveram resultado positivo posições aplicadas em juros Brasil, em commodities e na bolsa brasileira. Nos mercados globais, a crise dos bancos regionais seguiu no foco das discussões. A incerteza em relação aos impactos na atividade econômica trouxe bastante volatilidade aos mercados e seguiu pressionando a taxa de juros terminal dos EUA pra baixo. Os juros mais baixos, por sua vez, deram suporte ao mercado acionário americano, prejudicando nossas posições vendidas. Na China, a melhora contínua dos dados de atividade, especialmente na parte de serviços, não foi suficiente para impulsionar os índices locais e a performance negativa do país prejudicou nossas posições compradas no mercado de tecnologia. No Brasil, nossa posição aplicada em juros reais e nominais foi beneficiada pela boa receptividade do arcabouço fiscal, pela valorização do câmbio e pela queda das commodities. Por fim, nossa posição aplicada em juros chilenos sofreu com a postura ainda relutante do banco central em iniciar o processo de flexibilização monetária.

Perspectivas para o mês de maio:

A principal atribuição de risco do fundo hoje está em posições aplicadas na parte intermediária da curva de juros no Brasil. Zeramos a posição vendida em real no início do mês, por entender que o arcabouço fiscal e o endosso do presidente Lula reduziram bastante os riscos de descontrole fiscal. Olhando para frente, acreditamos que a aprovação do arcabouço fiscal pelo Congresso (possivelmente com algum endurecimento), a deflação nos IGPs, o cenário global de dólar e commodities fracos deverão permitir o início da flexibilização monetária em breve. No Chile, mantemos uma pequena posição aplicada em juros, por entender que as expectativas ancoradas permitem uma flexibilização monetária. Nos EUA, mantemos o viés vendido para a bolsa americana, mas temos operado de maneira mais tática.

GAP Absoluto FIC FIM / GAP Multiportfolio FIC FIM



Garde Asset Management

Durante o mês de abril, o book de commodities contribuiu positivamente para a performance do fundo. Ao longo do mês, o movimento de alta nas taxas de juros americanas voltaram a fortalecer o Dólar Americano as custas das demais moedas e preços das commodities como uma classe de ativos. Dessa forma, perdemos na nossa posição comprada em ouro. Contudo, ganhamos na nossa posição comprada no petróleo e em açúcar, commodities nas quais os fundamentos idiossincráticos foram preponderantes.

Já a renda fixa doméstica contribuiu negativamente para o fundo, sendo resultado negativo nos juros nominais e neutro nos juros reais. No livro de juros globais o resultado negativo do mês de março veio sobretudo das posições tomadas em Inflação Implícita nos EUA, bem como aplicadas na curva de Juros Real dos EUA na parte curta. Ao longo do mês, vimos mix entre dados ainda fortes (apesar de na margem terem arrefecido) tanto de atividade quanto de mercado de trabalho, e dados de inflação mais fracos. Nos mantemos céticos quanto a convergência tão rápida ao patamar de 2%, haja vista o nível de salários, poupança do consumidor americano, e o crédito ao consumidor e empresas americanas que mesmo após evento SVB, continua resiliente. Também contribuiu negativamente para o resultado do mês a posição tomada em juros no Japão, cujo Banco Central manteve sua política monetária frouxa apesar de dados mais fortes na inflação e atividade.

No cupom cambial, a boa sazonalidade do fluxo devido a safra de soja faz com que o prêmio da curva de cupom contra a curva de juros nos EUA continue fechando. No BRL, mantivemos uma posição comprada em dólares, acreditando que os riscos fiscais são crescente e tornam o cenário prospectivo cada vez mais desafiador. Entretanto, a melhora do balanço de pagamentos, a postura conservadora do banco central nos juros e o posicionamento dos estrangeiros continuam sendo determinantes. Nas demais moedas, o ganho com as posições compradas em Euro não foi suficiente para compensar as perdas em Yen, Yuan e Dólar Australiano.

Já na estratégia sistemática, observamos a continuação da dinâmica de reversões fortes e frequentes de tendência em todas as classes de ativos que operamos. Tal dinâmica vem sendo um desafio para nossas estratégias desde o segundo semestre de 2022.



Durante o mês registramos perdas líquidas compostas por perdas em juros, equities e commodities, e ganhos em moedas. Em juros nominais obtivemos perdas com posições alternadamente aplicadas e tomadas tanto na curva curta quanto média. Em commodities registramos perdas em posições compradas em petróleo e cobre, e vendidas em ouro e soja. Em equities obtivemos pequenas perdas no mercado americano com posições compradas em ativos selecionados. Em moedas obtivemos ganhos com posições compradas em BRL.

Por fim, em equity tivemos um mês marcado por alta de 2,5% no mercado local, com ingresso de quase 3 bilhões de reais pelos estrangeiros além de forte performance da Petrobras e bancos. Tivemos ganhos em pares relativos nos setores de consumo e bancos. No mercado global, tivemos S&P subindo 1.5% e Nasdaq subindo 0.5%, com temporada de resultados melhor que o esperado.

Perspectivas para o mês de maio:

O panorama econômico americano continua desafiador aos olhos do Fed, que, de um lado, vê uma economia ainda com poucos sinais de arrefecimento e, de outro, riscos crescentes quanto à saúde do sistema financeiro e seus possíveis impactos sobre a oferta de crédito. O cenário ainda é agravado pela incerteza política e econômica gerada em torno das discussões do debt ceiling, que tem pouca margem para resolução pacífica diante de um Congresso dividido. Ponderando ambos os lados, em face do discurso de Powell após última alta de juros na reunião do FOMC de maio, mantemos nossa visão de que esta marcou o fim desse ciclo de aperto monetário. Na Zona do Euro, no entanto, ainda vemos o ECB atrasado no ciclo de aperto monetário em relação aos EUA. Com uma atividade resiliente, mercado de trabalho apertado e um sistema financeiro mais robusto, acreditamos que o ECB deva elevar sua taxa de juros a pelo menos 3.75% nas próximas reuniões. Enquanto isso, a China continua colhendo os frutos de uma reabertura econômica sem inflação no país, deixando o caminho livre para que as autoridades sigam com seu viés pró-crescimento econômico.

No cenário doméstico, a divulgação do novo arcabouço fiscal, apesar de eliminar cenários mais extremos de descontrole de gastos, ainda mantém uma política fiscal expansionista nos próximos anos e uma trajetória crescente da dívida pública. Desta maneira, não acreditamos que o novo arcabouço irá reancorar as expectativas de inflação (hoje cerca de 100bps acima da meta) e, portanto, não deverá abrir espaço para cortes da taxa Selic neste ano.



A atividade econômica no Brasil tem mostrado sinais de resiliência e os núcleos de inflação seguem rodando ao redor de 6%, mantendo um cenário desafiador para o Banco Central que deverá manter sua postura vigilante. Por fim, melhoramos nossa projeção de balança comercial para cerca de US\$ 80 bilhões, o que deverá resultar em um déficit em conta corrente ainda mais contido de 1,2% do PIB.

No book de commodities, seguimos com posição comprada no petróleo refletindo um otimismo com a retomada da demanda global, em especial pela normalização dos voos internacionais. Além disso, temos uma posição comprada em ouro, visando o fim de ciclo de alta das taxas de juros internacionais, além de um possível hedge no caso de uma desaceleração mais pronunciada na economia americana. No nosso livro de commodities agrícolas, encerramos a nossa posição comprada no açúcar, porém mantivemos uma posição relativa de óleo de soja contra farelo de soja.

Na renda fixa doméstica, no livro de juros nominais temos uma posição aplicada no setor intermediário da curva e estamos operando de forma tática. Na estratégia de juros real temos alguns plays relativos no meio da curva e um direcional aplicado pequeno.

Em juros globais, o portfólio atual detém posições aplicadas em juros reais nos EUA e na Nova Zelândia, posição tomada em inflação implícita nos EUA e na parte longa da curva japonesa e posições de valores relativos nos EUA.

Em cupom cambial, temos uma posição tomada nesse spread que contribuiu negativamente no fundo. No BRL, embora menores, continuamos com posições compradas em estruturas que visam minimizar o custo de carregamento. Nas demais moedas, seguimos comprados no Euro e no Yen contra o Dólar Americano e comprado no Dólar australiano contra o Dólar Neozelandês.

Na estratégia sistemática, mantemos posição comprada em BRL e equities US, vendida em ouro, petróleo e soja, e aplicada em juros nominais na curva média.

Em equity, estamos pessimistas com o cenário doméstico, com possível revisão de lucros das empresas do setor doméstico e juros altos por mais tempo que o mercado espera. Estamos sem posição direcional e aumentamos marginalmente pares de valor relativo tentando capturar alfa. No mercado global seguimos sem posição direcional, mas com estruturas de opções que se beneficiam do comportamento de range exibido pelos principais índices americanos.

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



Gávea Investimentos

Ao longo de abril, aumentamos nossas posições a favor da queda de juros globais, vendidas em Dólar contra moedas do G-10 e vendida em bolsa internacional. Na América Latina, mantivemos posições compradas em Dólar contra moedas locais para diversificar a carteira de câmbio, escolhendo economias com maiores fragilidades fiscais e políticas, incluindo o Brasil. No mercado local, seguimos segurando posições compradas em ações selecionadas que observamos descontos excessivos. Em termos de atribuição de performance, estratégias em juros nos EUA, posições compradas no Euro e vendidas em moedas selecionadas da América Latina contra o Dólar geraram as principais contribuições positivas do mês. No entanto, estratégias liquidamente compradas em ações no Brasil e vendidas nos EUA, assim como posições vendidas no Real contra o Dólar, subtraíram retorno.

Perspectivas para o mês de maio:

Em abril, observamos uma recuperação do mercado global após a volatilidade de março. Porém, seguimos com a visão de que os eventos bancários nos EUA têm sido relevantes e levarão a uma contração de crédito mais forte na economia americana. Na Europa, os dados de inflação e crescimento seguiram firmes, respaldando o mercado a precificar mais 3 a 4 altas de juros neste ano. Na China, acreditamos que haverá uma desaceleração mais forte no segundo semestre. No Brasil, a divulgação do marco fiscal reduziu riscos de cauda de piora fiscal nos próximos 1 a 2 anos, porém ainda não parece suficiente para estabilizar a dinâmica da dívida pública.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

Os desdobramentos da crise bancária norte-americana marcaram o último mês. Mesmo tendo se espalhando para outros bancos regionais, os impactos da crise ainda não se materializaram nos dados correntes, que continuaram a mostrar resiliência da economia. No Brasil, a comunicação do governo pesou para o aumento das receitas e permitiu uma descompressão dos riscos fiscais.

Genoa Capital Radar

As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições em moedas compradas no euro, e vendidas no peso colombiano e yuan chinês. Também ganhamos com as apostas aplicadas nos juros nominais do Brasil. Em contrapartida, foram detratoras as apostas de moedas no iene japonês, no peso mexicano e no real.

Genoa Capital Arpa

As principais contribuições positivas do mês vieram das posições compradas em empresas brasileiras dos setores de energia, aluguel de carros e financeiro. As perdas vieram das posições domésticas do setor de materiais básicos e consumo.

Perspectivas para o mês de maio:

Genoa Capital Radar

No Brasil, seguimos sem posição no câmbio e com posições aplicadas nos juros nominais e vendidas em inflação implícita. No exterior, seguimos comprados no euro contra o dólar americano. Nos EUA, liquidamos as apostas nos juros nominais. Estamos comprados na inclinação de juros no Chile e tomados nos juros nominais no Japão. Seguimos sem posição direcional em ações nos EUA e no Brasil. A carteira comprada é composta por empresas americanas ligadas a computação em nuvem e empresas brasileiras dos setores de materiais básicos, energia e consumo discricionário. Estamos vendidos nos setores financeiro, de alimentos e bebidas, e com proteções em índices globais.

Genoa Capital Arpa

Embora a economia brasileira tenha dado sinais de força no último mês, se mantêm presentes vetores que abrem caminho para o Banco Central iniciar o ciclo de cortes durante o terceiro trimestre. Até lá, não enxergamos gatilhos para uma melhora de curto prazo nos preços das empresas domésticas.



Nos EUA, não está refletida nos preços das empresas a desaceleração econômica esperada pelos agentes. Atualmente, nossas exposições líquida e bruta à renda variável se encontram acima do neutro, em cerca de 65% e 130%, respectivamente.

O fundo é composto majoritariamente por empresas americanas ligadas a computação em nuvem e domésticas dos setores de materiais básicos, energia e aluguel de carros. Mantemos estruturas de proteção em índices globais e posições vendidas no setor de alimentos e bebidas.

Genoa Capital Radar FIC FIM / Genoa Capital Arpa FIC FIM



Giant Steps

Atribuição de performance:

Zarathustra/Darius:

O fundo terminou o mês de abril com resultado positivo. Os principais ganhos vieram das posições vendidas em dólar contra real, e das posições aplicadas em juros no Brasil e tomadas ao redor do globo. As posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas foram as principais detratoras da performance.

Sigma/Axis:

O fundo terminou o mês de abril com resultado positivo, porém abaixo do CDI. Os principais ganhos vieram das posições compradas nas bolsas brasileira e de países desenvolvidos. As principais detratoras de performance foram as posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas.

Giant Prev:

O fundo terminou o mês de abril com resultado positivo, porém abaixo do CDI. As principais perdas vieram das posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas. O fundo ganhou nas posições compradas em equities no Brasil e ao redor do mundo, bem como nas posições aplicadas em juros no Brasil.

Perspectivas para o mês de maio e Posicionamento atual:

Zarathustra/Darius:

O fundo começa maio aplicado em juros no Brasil e tomado no offshore. O fundo segue vendido em dólar contra real, e comprado em commodities energéticas e vendido nas demais. Em equities, o fundo segue comprado na maior parte das bolsas estrangeiras e vendido na bolsa brasileira.

Sigma/Axis:

O fundo começa maio reduzindo as posições aplicadas em juros no Brasil e segue aplicado em juros de países desenvolvidos. Em equities, o fundo segue comprado em bolsa Brasil e offshore, com destaque para Japão, Itália e Reino Unido. No book de câmbio, o fundo segue vendido em dólar contra emergentes e comprado contra desenvolvidos.



Giant Prev:

O fundo começa o mês de maio com posições vendidas em dólar contra o real. Nos juros, o fundo tem uma posição aplicada no Brasil, e tomada no offshore. Em equities, o fundo segue comprado no offshore e neutro na bolsa brasileira.

Giant Axis FIC FIM / Giant Darius FIC FIM / Giant Sigma FIC FIM / Giant Zarathustra FIC FIM



GTI

Em Abril o mercado se desapontou com o Arcabouço Fiscal apresentado. Não foi atacado o principal problema - as despesas excessivas. O Governo ainda deixou de fora do orçamento algumas grandes despesas e não previu nenhum tipo de punição no caso de descumprimento. Todo o custo deste arcabouço recairia, portanto, sobre novos impostos.

A agenda governista parece em desacordo com a maioria do Congresso e as primeiras derrotas importantes já foram colhidas. O Governo não conseguiu evitar a instalação da CPMI de 8/1 após a divulgação de imagens que indicam, no melhor dos cenários, uma certa negligência do SNI em relação às manifestações que levaram à invasão de prédios públicos. Outra derrota foi o adiamento do Projeto de Lei que buscava regulamentar e controlar as redes. Após pedir urgência na votação, o governo foi obrigado a recuar e pedir o adiamento sob o risco de uma derrota ainda maior.

Essa falta de coordenação e de organização do governo tem prejudicado o trabalho do BCB. O COPOM manteve a taxa Selic em 13,75%, sem dar sinais de que o início do processo de cortes estaria próximo.

Perspectivas para o mês de maio:

Esperamos para Maio que o Congresso consiga dar as linhas gerais de um novo marco fiscal, quer seja adaptando o "teto dos gastos", ou aprimorando em muito este que foi apresentado pelo Ministro Haddad. Sem esse arcabouço, o risco país seguirá mais elevado o que, neste momento e junto com a desaceleração da atividade, não contribui em nada para a melhora do ambiente das empresas.

Por outro lado, os sinais de estabilização nos preços permitiu uma importante estabilização na parte longa da curva de juros de forma que ainda parece haver tempo para reverter esse mau início de governo, sem maiores danos. Temos poucas expectativas em relação a ações positivas vindas do Poder executivo mas acreditamos que o Congresso possa ocupar maior espaço nessa disciplina necessária.

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA



Guepardo Investimentos

O Guepardo Institucional FIC FIA teve uma ótima performance no mês de abril, gerando um alpha de 3,4% em relação ao Ibovespa.

Perspectivas para o mês de maio:

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, Distribuição de Combustíveis e Papel e Celulose.

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



Harbour Capital

Em abril de 2023, o HARBOUR NAUTILUS FIC FIM CREDITO PRIVADO teve rendimento de 1,40% (152,38% do CDI). No ano de 2023, o fundo acumula rentabilidade de 6,04%. Em relação a alocação, o fundo encerrou setembro com 0,85% do PL em caixa e 99,55% em cotas Senior e Mezanino de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDCs. A rentabilidade se manteve muito próxima a verificada no mês de fevereiro, com a manutenção da taxa SELIC em 13,75% - teto alcançado em agosto/22. Segundo BACEN, O volume de crédito do SFN alcançou R\$5,4 trilhões em março, expansão de 0,7% no mês. O volume de crédito para o segmento empresarial aumentou 0,6% no mês, para R\$2,1 trilhões.

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 março atingiu 31,6% a.a., com alta de 4,7% em doze meses. O spread bancário das novas contratações permaneceu em 20,9% (BACEN). Segundo BACEN, a inadimplência do segmento de Desconto de Duplicatas e Recebíveis manteve-se em 0,6%. Já a inadimplência do Capital de Giro com prazo superior a 365 dias passou de 3,6% em fevereiro para 3,7% em março. A inadimplência do Crédito Pessoal Não Consignado manteve-se em 7,7%.

Perspectivas para o mês de maio:

No mês de maio 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 maio adicionaremos ao portfólio mais um FIDC aberto de gestão de terceiros. 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

O Nasdaq Crypto Index (NCI) teve uma valorização de 4,5% em abril, registrando a quarta alta mensal consecutiva e acumulando rentabilidade de 71,2% no ano. O mercado de criptoativos começou a mostrar otimismo com relação à contenção da crise bancária e à política monetária nos EUA e, no dia 10, o Bitcoin superou a marca dos US\$ 30 mil pela primeira vez desde meados de 2022. No dia 12, o sucesso da atualização Shanghai impulsionou o Ethereum que, no dia seguinte, passou dos US\$ 2 mil. Apesar do mês positivo, a alta foi concentrada nos ativos de maior capitalização de mercado e maior participação no índice - Bitcoin, Ethereum e Litecoin. Os índices setoriais de DeFi e Cultura Digital acabaram não acompanhando esse movimento em um primeiro momento.

Perspectivas para o mês de maio:

Acreditamos que os criptoativos podem continuar mostrando bons resultados nos próximos meses, especialmente se não houver surpresas negativas do front macroeconômico - seguimos confiantes com as perspectivas de longo prazo.

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



Helius Capital

O fundo Helius Lux Long Biased registrou uma rentabilidade positiva no mês de abril, e as Instituições Financeiras foram o destaque positivo para a performance. Entre as empresas, B3 e XP lideraram os ganhos, devido a uma melhora no sentimento do mercado em relação a possíveis cortes de juros. Em relação aos detratores da performance, o destaque ficou com o setor de M&M, com destaque para Vale. A queda no papel foi justificada pelos dados de manufatura mais fracos que o esperado da China. Por fim, o setor de varejo também foi destaque negativo, devido à performance de Natura. O papel continua sofrendo pressões vendedoras após a venda da Aesop, no entanto, acreditamos que a transação ajuda a endereçar o principal problema da companhia: alta alavancagem. Apesar de ainda ter um longo caminho a ser percorrido, a operação LatAm – que corresponde a metade dos negócios da empresa – vem mostrando melhora sequencial.

Perspectivas para o mês de maio:

Diante de um cenário de incertezas ainda elevado, o portfólio do fundo está com menos posições compradas do que a média, mantendo o direcional entre 60% a 80%. A liquidez continua sendo um importante fator na nossa tomada de decisão e estamos com baixa concentração em single names. Em relação as proteções, continuamos utilizando os derivativos como principal instrumento. Por fim, setorialmente o principal destaque foi uma redução relevante em Commodities. Vale destacar que o setor de varejo ficou com uma representatividade ainda menor e em contrapartida adicionamos alguns players domésticos, principalmente do setor financeiro, que hoje é o maior do portfólio.

Helius Lux LB FIC FIM



Iguana Investimentos

Rendimento do Seleção Saturno

O Seleção Saturno Multimercado rendeu no mês de abril 0,72%, equivalente à 79% do CDI.

No ano rende 1,09%, equivalente à 26% do CDI.

Em 36 meses o fundo rende 20,01%, equivalente à 83% do CDI.

Em 48 meses o fundo rende 21,86% equivalente à 72% do CDI.

Em 60 meses o fundo rende 30,86% equivalente à 80% do CDI.

Desde o início, o fundo rende 42,11%, equivalente à 92% do CDI.

Atribuição de performance do mês

Os fundos Macro contribuíram com 0,30%, Quant 0,12%, Equity Hedge 0,12%, Ações Long Biased 0,07%, Ações Long Only 0,04%, Caixa +0,13% e Custos -0,06%.

Os anos de 2020, 2021 e 2022 foram muito difíceis para a estratégia multimercado, o que afetou as janelas de mais longo prazo.

A forte alta da Selic de 2% para 13,75% foi bastante negativa para o segmento. Porém, quando a Selic começar a cair, costuma ser um período muito favorável para os fundos multimercados em geral.

A carteira do Seleção Saturno está com excelentes fundos, após uma seleção mais rigorosa dos gestores, dando um peso maior na categoria Macro, que costuma aproveitar muito bem a queda da Selic para gerar bons retornos.

Abril

O juro americano oscilou para baixo com a crise bancária e para cima com a atividade ainda aquecida, no final caiu um pouco. O dólar também caiu e as bolsas subiram um pouco. A China seguiu crescendo, mas ainda devagar.

No Brasil, seguiu a espera pela aprovação do arcabouço fiscal no congresso. Os juros curtos subiram um pouco, mas os longos caíram com ajuda do mercado de fora, ajudando a bolsa a subir. O dólar caiu.



Estratégia

Em abril, os fundos Macro renderam, na média, abaixo do CDI, sofrendo com um mercado de lado aqui e lá fora, em fase de maiores incertezas em relação às políticas monetárias dos bancos centrais em vários países. As outras estratégias renderam acima do CDI.

Mantivemos a mesma carteira, com peso maior em fundos Macro, que deverão aproveitar muito bem as oportunidades nas curvas de juros, principalmente quando os bancos centrais começarem a cortar as taxas após controlarem as inflações, além de ótimas oportunidades em moedas globais.

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, estável em 57,6%

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

Fundos Quant, estável em 5,7%

Daemon Nous Global 1,8%, Giant Zarathustra 3,9%.

Fundos Equity Hedge, estável em 12,6%

Solana Equity Hedge 1,8% (fechado), Moat Equity Hedge 3,2%, Lato Lsh1 2,9%, Real Investor FIM 1,6%, 3R Genus Hedge 3%.

Fundos de Ações Long Biased, estável em 4,9%

3R Cedar 0,6%, Tenax Total Return 1,1%, Vinci Total Return 0,8%, Absolute Pace 0,6%, Moat Long Bias 0,5%, Mar Absoluto 1,3%.

Fundos de Ações Long Only, estável em 3,9%

Tarpon GT 0,7% (fechado), Guepardo 0,6%, Charles River 1,1%, Avantgarde 0,5%, Forpus Ações 0,4% (fechado), Trígono Flagship 30 0,7% (fechado).



Fundo de Caixa, diminuiu de 15,4% para 15,3%

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

Está mais alto pelo cenário de maior risco, à espera de oportunidades.

Perspectivas para o mês de maio:

Cenário Internacional: O FED, banco central americano, praticamente já terminou o processo de alta de juros, podendo subir mais um pouco, talvez. A crise bancária serve como um freio para a economia também. A inflação ainda segue alta e se espera uma recessão para que os preços caiam. A grande dúvida é se será um pouso duro ou suave da economia.

Muitos apostam que sem um pouso duro, a inflação não cairá. Nesse cenário, as bolsas tendem a sofrer nos países centrais.

Por outro lado, a recuperação da China ajuda os países emergentes, principalmente exportadores de commodities, como o Brasil.

Se houver um pouso suave nos EUA, será o melhor dos mundos.

Cenário Brasil:

O mercado continua preocupado com a parte fiscal do país. O arcabouço enviado pelo governo ao congresso é considerado muito frágil por alguns, mas outros já acham que é razoável e diminui bem o risco de explosão da dívida. Deverá ser votado no congresso em maio e pode ser até melhorado.

Com o arcabouço sendo aprovado, o BC poderá começar a sinalizar cortes de juros, o que derrubará mais ainda a curva e favorecerá a bolsa e queda do dólar. Mas é importante o governo não colocar pessoas na diretoria do BC com cabeça heterodoxa e diminuir a confiança na instituição.

Iguana I-Track FIM / Seleção Saturno FIC FIM CP



Indie Capital

O mês de abril foi marcado por algumas notícias positivas que ajudaram a melhorar o sentimento de mercado no Brasil: (i) dados de inflação menores que o esperado nos EUA e no Brasil; (ii) dados de construção civil melhores que esperados na China; (iii) maiores detalhes sobre o novo arcabouço fiscal, que apesar de ser praticamente todo ancorado em aumento de receitas, afastou por ora um risco de calda de descontrole fiscal completo. Como resultado, no final de abril, a curva futura de juros (DI) precificava corte de 1,40 ponto percentual em 2023 e mais 1,50 em 2024. Já o Ibovespa encerrou o mês com resultado positivo (+2,50%) e o dólar em queda cotado a R\$ 4,98.

No mesmo período, o fundo Indie FIC FIA teve retorno de 4,41%, enquanto o IBX e o Ibovespa renderam 1,93% e 2,50%, respectivamente. As maiores contribuições positivas do portfólio vieram dos setores de serviços financeiros, utilidades públicas e logística.

No acumulado do ano, o fundo teve retorno de -4,80%, contra -5,48% do IBX e -4,83% do Ibovespa.

Eneva (ENEV3), que permanece como uma das maiores posições do fundo desde 2019, BTG Pactual (BPAC11), B3 (B3SA3), Iguatemi (IGTI11) e o recente investimento em Hidrovias do Brasil (HBSA3), foram os destaques positivos de performance do mês.

Acompanhamos a Hidrovias do Brasil desde seu IPO e no nível atual de valuation passamos a enxergar uma equação de risco retorno atrativa, em que compramos um ativo exposto ao "Brasil que dá certo" (i.e. agronegócio) e com parte de seus fluxos de caixa dolarizados. Além disso, não nos parece estar no preço: (i) um eventual ciclo inflacionário do frete no Norte (já em curso); (ii) a normalização das operações do Sul (também em curso); (iii) terminal de Santos em ramp-up e contrato take or pay de bauxita, ambos geradores de caixa dentro do nosso horizonte de investimento. Em números, a companhia negocia ao redor de 1x book e 4x p/FCFE antes de investimentos em crescimento, implicando em uma TIR real de 17-18% até o fim de seus contratos.

Por outro lado, o setor de energia foi o maior detrator no mês com Vibra Energia (VBBR3) sendo o destaque negativo. O estrutural da companhia não mudou na nossa visão, mas a empresa está operando com margens de reposição nos mesmos patamares de 2020 e 2021, quando ainda era estatal. A companhia segue se desalavancando e continua com valuation atrativo (aprox. 6,3x P/L esperado em 12 meses ex-Comerc) e exposição a um setor que compõe bem o portfólio.



Perspectivas para o mês de maio:

Entre as principais mudanças, optamos por zerar Sabesp (SBSP3) pela piora na probabilidade de nosso cenário base - ganhos de eficiência seguido de privatização. Ainda não enxergamos medidas concretas por parte da gestão da companhia em relação a agenda de eficiência. Isso se soma a nossa percepção de que o cronograma de privatização tem avançado de forma menos célere do que o desejado.

Pelo grande vetor de geração de valor da tese ser um evento com características políticas, estas questões podem mudar rápido (e a depender do preço, podemos voltar a ter uma posição), contudo fato é que hoje temos menor visibilidade do que o desejado para uma posição.

Também optamos por reduzir nossas posições em Grupo Soma (SOMA3) e Grupo Mateus (GMAT3) diante das incertezas da proposta do Governo Federal para alterar os critérios de dedutibilidade das subvenções fiscais de ICMS e seus efeitos na rentabilidade das empresas de varejo.

Continuamos com uma visão construtiva para bolsa, principalmente considerando os valuations atuais. Atualmente, temos a oportunidade de investir em empresas de qualidade e com retornos historicamente bastante assimétricos, como serviços financeiros (13% do portfólio) e consumo (7,1%), combinados a empresas mais defensivas, como utilidades públicas (23%) e energia (9,4%).

Indie FIC FIA

Iridium Gestão de Recursos

Apollo:

No mês de abril, o fundo obteve um retorno de +0,84% (91,37% do CDI), ficando abaixo do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +2,76% (65,82% do CDI), ficando abaixo do benchmark e do seu objetivo de desempenho. Após três meses bastante difíceis, resultantes dos eventos Americanas e Light, o fundo encerrou abril com um retorno mais próximo ao do CDI. Inclusive o retorno divulgado dos últimos dias do mês apresentou uma certa estabilidade com rentabilidades levemente acima do benchmark. Os preços no mercado secundário estão mais ancorados e, portanto, o efeito das marcações a mercado deve ser bem menos impactante nesse próximo mês. Com isso, o fundo tende a entregar um retorno acima do CDI daqui para frente. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,30%; Debêntures: +0,35%; FIDCs: +0,04%; Títulos Bancários: +0,16%; Outros Ativos: +0,01%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,03%.

Pioneer:

No mês de abril, o fundo obteve um retorno de +0,63% (68,82% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando abaixo do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +2,25% (53,64% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando abaixo do benchmark e do seu objetivo de desempenho. Conforme comentado no mês passado, o cenário de estabilização dos spreads de crédito continua. Na amostra Anbima, os spreads ficaram praticamente constantes ao longo do mês, mesmo com as NTN-Bs apresentando uma leve queda. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,07%; Debêntures Lei 12.431: +1,05%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: +0,02%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: -0,46%; e Custos: -0,06%.

Rhino:

No mês de abril, o fundo obteve um retorno de +3,71% (1,21% acima do Ibov). No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +0,56% (5,39% acima do Ibov), ficando também acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. Menos intenso no noticiário político-econômico, abril foi um mês positivo para a bolsa no Brasil. Em março foi comentado que chamava a atenção o fato de que apesar de uma relevante queda dos juros futuros na ponta longa da curva, a bolsa continuava apresentando uma performance sofrível, muito mais em função de fluxo do que de fundamentos. Adicionalmente, foi destacado que diante de tal cenário não fazia sentido reduzir ainda mais o risco da carteira.



O mês de abril não só corroborou essa visão, como novamente os juros longos apresentaram fechamento e a volatilidade cedeu. Hoje, apesar de ainda existir um desequilíbrio entre expectativa de juros futuros e múltiplos negociados na bolsa das empresas, essa assimetria diminuiu. Isso ocorre por conta das recentes movimentações do atual governo no sentido de elevar a arrecadação de imposto pagos pelas empresas, visando a viabilidade das metas estabelecidas pelo novo arcabouço fiscal.

Perspectivas para o mês de maio:

Apollo: A equipe de gestão tem aproveitado o momento para fazer algumas mudanças na carteira, alongando um pouco a duration em nomes com baixíssimo risco de crédito (rating AAA) e que estão com taxas atrativas. Para isso, tem sido utilizados recursos oriundos do caixa e da venda de alguns ativos mais curtos e que tem pouco ganho para oferecer já que estão próximos do vencimento. Mesmo assim, o caixa segue em patamar confortável e saudável para a estratégia. Se considerar a posição em títulos públicos e em CDBs de liquidez diária de grandes instituições financeiras, a alocação com liquidez imediata está em 36,72% do PL. Carrego atual do fundo: CDI + 1,32%a.a. (110,24% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,03 anos.

Pioneer:

O resultado abaixo do benchmark se deve a mudança relativa das taxas entre os DAPs (instrumento utilizado para hedge do risco de curva de juros) e as NTN-Bs de referência. Por exemplo, a NTN-B com vencimento em 2028 apresentou uma redução de sua taxa de 0,18%a.a., enquanto o DAP correspondente acabou fechando em 0,21%a.a. Por conta dos DAPs terem fechado mais que as NTN-Bs, eles acabaram gerando um resultado mais negativo que o ganho obtido com a redução das taxas das debêntures. A equipe de gestão entende que esse ajuste foi pontual, e mantém a opinião que por conta do cenário favorável de spread e nível de NTN-B, o fundo deverá ter um retorno interessante ao longo dos próximos meses. Carrego atual do fundo: CDI + 1,33%a.a. (110,33% do CDI). Duration da carteira de crédito: 4,28 anos.

Rhino:

A equipe de gestão decidiu por reduzir marginalmente o risco da carteira, manter o nível de caixa em 11% do PL e desistir do investimento em Lojas Renner. Além do mais, a equipe de gestão também considerou ser mais prudente trabalhar com o aumento de alíquota efetiva para todas as empresas que hoje possuem benefícios fiscais, sejam eles federais, estaduais ou municipais, ainda que respaldados por contrapartidas via investimentos.



Ao longo dos próximos meses certamente haverá uma clareza maior sobre quais serão as novas regras do jogo, com a possibilidade, inclusive, do anúncio de uma reforma tributária, o que dará maior conforto para a elevação do risco da carteira caso faça sentido. As maiores posições são: Itausa; BTG; BB; Aliansce; Cosan; Iguatemi; Neoenergia; Petro; Bemobi; e Vale.

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



JGP Gestão de Recursos

Em abril, as dificuldades dos bancos regionais permaneceram sendo um motivo de preocupação no mercado financeiro global. Após a falência do SVB (Silicon Valley Bank) em março, houve perdas de depósitos importantes em outros bancos regionais. O First Republic precisou de uma injeção de capital e acabou sendo vendido para o JPMorgan. Apesar dos problemas, o Federal Reserve aumentou a taxa básica em 25 bps em março e deve aumentar novamente em maio. A partir daí, o mercado espera uma pausa. Os dados de inflação continuam pressionados, enquanto a atividade econômica permanece resiliente. O Banco Central Europeu também aumentou a taxa básica em 50 bps em março, e deve subir mais 25 bps em maio. Outros bancos centrais de países desenvolvidos, como os da Austrália e da Nova Zelândia, também subiram as taxas de juros. Dessa forma, a reação das autoridades, até o momento, tem sido a de seguir com os programas de aperto monetário mirando a inflação alta, e lidar com os problemas pontuais do setor financeiro. Essa estratégia pode seguir em frente caso os problemas do setor financeiro não se transformem em uma crise sistêmica. Por outro lado, os dados de atividade e inflação continuam sendo centrais para calibrar a postura dos bancos centrais no futuro próximo. Se houver arrefecimento da inflação, ficará bem mais fácil para a interrupção dos ciclos de aperto monetário. Ainda no cenário internacional, a reabertura da China tem gerado um crescimento da economia acima do esperado, muito puxado pelo setor de serviços, enquanto o setor de construção civil está em ritmo bem mais fraco, impactando negativamente os preços das commodities. O conflito geopolítico com os EUA também tem trazido consequências negativas para os índices de ações na China, sobretudo nas empresas de tecnologia. No Brasil, houve uma leve tendência de melhora. O Real se apreciou pouco mais de 1% contra o Dólar, a curva de juros teve um pequeno movimento na parte curta, enquanto a parte mais longa apresentou um fechamento mais significativo, e o índice Ibovespa subiu 2,5% no mês. Parte dessa melhora pode ser explicada pelo novo arcabouço fiscal que, apesar de não ser ideal, mostrou a disposição do governo em atingir resultados mais favoráveis de superávit primário ao longo do mandato.

Perspectivas para o mês de maio:

A maioria dos ativos financeiros globais não teve tendência determinada no mês de abril. Os índices de ações oscilaram sem direção clara, as taxas de juros ficaram aproximadamente no mesmo nível e as moedas também não tiveram fortes movimentos.



Os dados têm deixado claro que o Brasil está passando por um grande choque positivo de oferta agrícola em 2023, que irá se traduzir em maior crescimento do PIB, maior saldo comercial e, possivelmente, menor inflação de alimentos do que se supunha anteriormente. Dessa forma, os analistas têm revisado suas projeções para melhor ao longo do tempo. Uma outra consequência é o câmbio mais apreciado, pela maior disponibilidade de saldo cambial. Para os próximos meses, será importante monitorar a tramitação do novo arcabouço fiscal, bem como as propostas para aumentar a arrecadação tributária. Outro foco de análise é a redução da inflação, que tem ocorrido aos poucos, a um ritmo lento. O Banco Central do Brasil aguarda dados melhores para iniciar uma redução da taxa de juros. Por ora, esperamos que isso só ocorra em setembro. A definição sobre uma eventual mudança da meta de inflação também pode influenciar nessa decisão.

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



Joule Asset Management

Nos EUA, a fase de tumulto no setor bancário já foi superada, mas o aperto do crédito continua em curso. O aumento da taxa do Federal Reserve (Fed) era esperado, mesmo diante da desaceleração dos indicadores domésticos. Os indicadores tradicionais apontam para uma eventual recessão. O mercado segue acompanhando de perto os bancos regionais e o crédito, bem como a deterioração no panorama de empregos. Esses fatores, em conjunto, sugerem um cenário de recessão leve que tende a beneficiar setores chamados de "early cyclicals" - aqueles que se recuperam mais rapidamente após a recessão. Neste contexto, as commodities encontram suporte, em função do motor da demanda estar nesse momento fora dos EUA e principalmente diante do enfraquecimento do dólar. Vale destacar também que o reflexo de uma recessão leve pesa sobre os lucros e ganhos das empresas, afetando menos empresas de crescimento cujo "valor presente" depende menos do fluxo de caixa mais curto. Ao mesmo tempo, esse tipo de empresa tem uma sensibilidade muito maior à queda de juros, antecipação contratada para acontecer logo à frente. Por aqui, temos uma exposição importante a temas que dependem de queda de taxa de juros. Nesse sentido, vemos um "atraso" significativo da antecipação desse movimento no mercado de ações. Como exemplo, os juros de 5 anos que, após o evento conhecido como "boa sorte day", passou acima dos 13,70%, retornou para 11,5%, patamar semelhante ao resultado das eleições parlamentares em outubro. A Bolsa, no entanto, não esboçou reação. Em uma análise individual das empresas, temos verdadeiros estragos de preços de mercados não corrigidos ou, pior, sob posição vendida principalmente por fundos multimercado.

Perspectivas para o mês de maio:

O gatilho da recuperação deverá ser exatamente do movimento de recompra, algo que dificilmente tardará em acontecer. Enquanto o governo trabalha para arrecadar dinheiro na tentativa de viabilizar o arcabouço fiscal, temos um conjunto de pressões desinflacionárias rondando nossa economia: queda do preço do petróleo, minério de ferro, do milho, soja e, finalmente, o câmbio hoje já (R\$ 4,92 na tarde de hoje). O último parágrafo do comunicado do COPOM, atenuado neste último mês, já não traz qualquer receio ao mercado. Em uma batalha "acadêmica", é indiscutível o fato de que os juros atuais estão SIGNIFICATIVAMENTE acima do também teórico juros de equilíbrio, aquele dos contos de fadas que justamente são neutros para o estímulo da atividade e COLOCAM a inflação na meta. Todo o resto é disputa sobre o caminho. Sob a perspectiva de um fundo de ações long only, o importante é que o processo de ajuste de taxa de juros possa ocorrer de forma gradual pelo tempo mais longo possível.



E claro, que as contas públicas sejam compatíveis com um "país probo", em outras palavras, íntegro, honesto e de princípios sólidos e digno de confiança. Nesse cenário, estaremos cada vez mais próximos do que poderia ser a maior correção da história da nossa cota. No último mês, nosso fundo subiu 4,51%, com grandes rallies de correção em muitos dos nossos papéis, como HBSA3 + 24%, AERI3 +26%, TRIS3 +21% e RDOR3 +14%. Quando o fluxo trouxer um movimento mais coordenado, poderemos buscar o retorno que estamos investindo tanto tempo para obter.

Joule Value Classic FIC FIA / Joule Value FIC FIA



Kadima Asset Management

KADIMA II FIC FIM

O Kadima II FIC FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +320,48% (contra +281,38% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +4,60% (contra +13,37% do CDI). Em 2023, o fundo acumula uma rentabilidade de +2,84% (contra +4,20% do CDI).

Em Abril, a principal contribuição positiva para o fundo foi o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos, com ganhos principalmente nas operações em NTN-B e dólar. Outro modelo que apresentou performance positiva no período foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo, com ganhos nas operações em dólar futuro e em minério de ferro.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo de fatores na versão long-short, que opera ações na bolsa brasileira. A carteira long apresentou resultado positivo, contudo, não suficientes para compensar as perdas da ponta short em futuro de Ibovespa. Além disso, o modelo seguidor de tendências de curto prazo, nas operações em futuros de dólar e índice, e o modelo seguidor de tendências de longo prazo, operando DI futuro, apresentaram perdas no período.

No agregado, o fundo fechou o mês com resultado positivo, mas ligeiramente abaixo do CDI.

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 contribuem para termos confiança na capacidade do fundo gerar bons resultados no longo prazo.

KADIMA HIGH VOL FIC FIM

O Kadima High Vol FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +267,62% (contra +155,19% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de -0,97% (contra +13,37% do CDI). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +1,66% (contra +4,20% do CDI).

Em Abril, a principal contribuição positiva para o fundo foi o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos, com ganhos principalmente nas operações em NTN-B e dólar. Outro modelo que apresentou performance positiva no período foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo, com ganhos nas operações em dólar futuro e em minério de ferro.



No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo de fatores na versão long-short, que opera ações na bolsa brasileira. A carteira long apresentou resultado positivo, contudo, não suficientes para compensar as perdas da ponta short em futuro de Ibovespa. Além disso, o modelo seguidor de tendências de curto prazo, nas operações em futuros de dólar e índice, e o modelo seguidor de tendências de longo prazo, operando DI futuro, apresentaram perdas no período.

No agregado, o fundo fechou o mês com resultado positivo, mas ligeiramente abaixo do CDI.

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 contribuem para termos confiança na capacidade do fundo gerar bons resultados no longo prazo.

KADIMA EQUITIES FIC FIA

O Kadima Equities FIC FIA acumula uma rentabilidade desde o início de +102,88% (contra +53,62% do Ibov). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de -10,35% (contra -3,19% do Ibov.). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de -5,28% (contra -4,83% do Ibovespa).

O Kadima Equities é um fundo de ações long-only no qual o stock-picking é realizado através do chamado modelo de fatores, que busca uma exposição sistemática ao mercado acionário brasileiro, possuindo como uma das principais características uma carteira de ações bastante pulverizada, mitigando os riscos idiossincráticos das ações individuais. Esse modelo busca selecionar ações com base em determinadas características/indicadores responsáveis por explicar, ao menos parcialmente, a diferença de retorno entre as ações no longo prazo.

Em Abril, a carteira do modelo de fatores apresentou resultado negativo, com performance de +1,17% frente a +2,50% do Ibovespa. As cinco maiores posições compradas no fundo no fechamento do período eram BBSE3, WEGE3, BBAS3, PSSA3 e FESA4, correspondendo a aproximadamente 20% do PL do fundo.

Seguimos confiantes na capacidade do fundo gerar bons resultados, com exposição a fatores de risco que beneficiem o investidor no longo prazo.



KADIMA LONG BIAS

O Kadima Long Bias FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +32,01% (contra +47,34% do IPCA+X). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de -8,55% (contra +11,14% do IPCA+X). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de -3,06% (contra +4,73% do IPCA+X).

O Kadima Long Bias FIM é um fundo long bias que possui uma exposição líquida em bolsa que oscila entre 30% e 100% do seu patrimônio. O modelo de fatores na sua versão long-bias é o fundo os modelos seguidores de tendência de longo prazo aplicados nos mercados de câmbio e juros, de maneira a melhorar o sharpe do fundo e protegê-lo durante as grandes crises.

A principal contribuição positiva para o desempenho do fundo durante o mês de Abril foi o modelo de fatores na versão long bias, que opera ações brasileiras. A carteira comprada de ações apresentou resultado positivo, que foi parcialmente detraído pelas perdas da ponta short em futuro de Ibov. Ainda assim, o resultado agregado do modelo se manteve positivo.

Além disso, o modelo seguidor de tendências de longo prazo, com operações em dólar futuro, e o modelo de contra tendências, operando futuro de Ibovespa, também apresentaram ganhos no mês.

Dentre os detratores, o principal foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo nas operações em juros futuro.

Seguimos confiantes na capacidade do fundo gerar bons resultados através da combinação entre uma exposição a fatores de risco e aos modelos de trend-following, beneficiando os investidores no longo prazo através da geração de alfa. O fundo encerrou o mês com exposição net comprada em bolsa brasileira de aproximadamente 62,6% e exposição marginalmente positiva em bolsa norte-americana (com hedge cambial).

ICATU KADIMA FIE PREVIDÊNCIA FIC FIM CP

O Icatu Kadima FIE Prev acumula uma rentabilidade desde o início de +164,88% (contra +131,49% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +5,91% (contra +13,37% do CDI). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +2,74% (contra +4,20% do CDI).

A principal contribuição positiva para o desempenho do fundo durante o mês de Abril foi o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos, com ganhos principalmente nas operações em NTN-B. Além disso, o modelo seguidor de tendências de curto prazo também apresentou ganhos com operações em DI futuro.



No lado negativo, o modelo de fatores na versão long-short, que opera ações na bolsa brasileira, foi o principal detrator de performance. A carteira long apresentou resultado positivo, contudo, não suficientes para compensar as perdas da ponta short em futuro de Ibovespa. Por fim, o modelo seguidor de tendências de longo prazo, com operações em futuro de DI, também apresentou perdas.

O fundo segue com alocações que visam uma otimização do portfólio de modelos matemáticos que possuímos, com as devidas restrições de legislação do segmento de previdência aberta. Acreditamos na capacidade do fundo de gerar bons resultados no longo prazo.

KAD IMA-B FIC FIRF LP

O Kad IMA-B FIC FIRF LP acumula uma rentabilidade desde o início de +7,03% (contra +11,80% do IMA-B). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +7,29% (contra +8,78% do IMA-B). No ano, o fundo acumula uma rentabilidade de +4,33% (contra +6,08% do IMA-B).

O Kad IMA-B é um fundo de renda fixa composto por dois principais blocos de modelos. No primeiro, o chamado modelo de alocação busca construir uma carteira de NTN-B cujo objetivo é aproximar a sua duration do IMA-B, enquanto simultaneamente otimiza custos de transação e outras características desejáveis (yield, sharpe, etc). O segundo bloco, responsável pela geração de alfa do fundo, é composto pelos modelos seguidores de tendência de longo prazo utilizados há muitos anos em diversos outros fundos da gestora.

Em Abril, a principal contribuição positiva veio do modelo de alocação, que monta uma carteira de NTN-Bs. No lado negativo, temos o modelo seguidor de tendências de longo prazo operando futuro de DI.

No agregado, o fundo fechou o mês com resultado positivo, mas ligeiramente abaixo do benchmark.

Seguimos confiantes na capacidade do fundo gerar bons resultados através da combinação entre uma exposição ao índice IMA-B e os modelos seguidores de tendência de longo prazo, beneficiando os investidores no longo prazo através da geração de alfa.



Perspectivas para o mês de maio:

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

Ao final de abril vimos a quebra de mais um banco nos EUA, o First Republic Bank. Apesar desse novo evento, assim como em março, as bolsas de maneira geral tiveram mais um mês levemente positivo. O destaque foi o setor de tecnologia que apresentou resultados acima do esperado neste trimestre e puxou a performance no final do mês. Já os dados econômicos passaram a apresentar surpresas negativas, abaixo das expectativas do mercado. Os dados seguem em patamares neutros, mesmo que decepcionantes na média. Já no Brasil o mês foi marcado pela continuação da discussão do arcabouço fiscal e debates a respeito da credibilidade dos valores contidos na proposta de aumento das receitas. A inflação, embora na margem tenha vindo abaixo do temido, ainda não abre espaço para afrouxamento monetário mesmo que grande parte da classe política siga pressionando o Banco Central. Os ativos brasileiros tiveram uma performance positiva com alta na bolsa, valorização do real e forte queda nos vencimentos mais longos da curva de juros. Atribuição de performance do mês foi: renda fixa (+0,93%), juros (+0,24%), moedas (+0,08%), commodities (-0,09%), ações (-1,20%) e despesas de (-0,24%).

Perspectivas para o mês de maio:

Mantemos o cenário base de recessão nas economias desenvolvidas em 2023 em decorrência do forte e rápido aperto monetário e da redução de liquidez, com intuito de controlar os elevados níveis de inflação historicamente elevados. Seguimos no front internacional com posições vendidas em bolsas globais, vendidas em dólar americano contra uma cesta de moedas e compradas em commodities. Enxergamos assimetrias entre as classes de ativos e balanceamos o portfólio. No Brasil, seguimos com uma visão estruturalmente negativa, mas ainda expressando com cuidado essa visão no portfólio. Em abril montamos uma pequena posição tomada em juro real na parte mais curta da curva. Além disso, seguimos com pequenas posições arbitradas em bolsa.

Kairós Macro FIC FIM



Kapitalo Investimentos

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

Em juros, abrimos posições compradas em inflação no Brasil e aumentamos posições tomadas no Japão e aplicadas no Reino Unido. Mantivemos posição vendida em inflação na Europa e reduzimos posições de curvatura nos EUA. Zeramos posição aplicada na Europa.

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

Em moedas, aumentamos posições compradas no real brasileiro e posições vendidas no dólar neozelandês. Reduzimos posições compradas no euro, peso mexicano, iene japonês, rand sul-africano e no dólar australiano e posições vendidas na coroa tcheca e no zloty polonês.

Em commodities, abrimos posição comprada no ouro e no cobre e vendida na prata. Mantivemos posição vendida no milho e zeramos posição comprada na soja.

Perspectivas para o mês de maio:

Questionamentos quanto à estabilidade do setor bancário aumentaram com mais um caso de stress em uma instituição financeira americana. Mesmo assim, a expectativa é de que os bancos centrais aumentem suas respectivas taxas básicas de juros. Nos EUA, tivemos mais turbulência em relação a situação dos bancos, desta vez, o First Republic Bank foi fechado pela instituição reguladora, sendo seus depósitos e boa parte dos ativos comprados pelo JP Morgan. A expectativa para o FOMC é de que o comitê eleve a taxa em mais 25bps.

Na Europa, o PIB cresceu 0.1% no 1T23. A inflação continua forte apesar de mostrar sinais de moderação, o que deve fazer o ECB reduzir o ritmo de alta para 25bps em maio.

Na China, observamos dados melhores do que o esperado. Notamos também que as autoridades seguem convictas de que para o crescimento sustentável do país são necessários mais estímulos.

No Brasil, o centro das preocupações ainda é acerca do projeto do arcabouço fiscal e o crescimento das despesas em 2024 sem nenhum sistema de correção significativo em caso de não cumprimento das metas.

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



Kínitro Capital

No mercado de câmbio onde a nossa aposta de desvalorização do dólar contra uma cesta de moedas apresentou perdas.

E no mercado de ações brasileiro que continua sem muita direção definida. As empresas de commodities, importantes para os índices, perderam o vigor apresentado no ano passado em função de um cenário mais desafiador para a atividade econômica global. Já para aquelas empresas mais ligadas a dinâmica interna do nosso país, o cenário não se alterou. Embora já bastante descontados, os ativos locais não encontram suporte para uma recuperação mais pujante em função de um quadro desanimador para com a atividade econômica à frente.

Perspectivas para o mês de maio:

No mercado de juros, nossa visão de que os BCs vão demorar mais para cortar os juros do que estava precificado rendeu ganhos tanto no mercado internacional quanto no mercado local.

Voltamos a apostar que os principais bancos centrais devem demorar mais para cortar os juros do que os ativos precificam. Apesar de toda incerteza que envolve a atual crise bancária americana, acreditamos que a mesma vai gerar um aperto gradual das condições financeiras, não sendo necessário que o FED corte os juros no curto prazo.

Mantemos nossa aposta na desvalorização do USD contra uma cesta de moedas e mantemos nosso viés negativo para os principais índices de ações internacionais.

No Brasil acreditamos que as expectativas de inflação vão melhorar em função do desaquecimento econômico global e da evolução positivas do quadro fiscal. Na renda variável local temos atuado de forma tática e acreditamos que pode haver uma alta nos preços no curto prazo.

O prêmio embutido de maneira generalizada no mercado de ações, é possível, capturar bons retornos sem se expor a teses mais arriscadas ou dependentes do ciclo econômico local. O núcleo central do nosso fundo segue exposto em temas fortemente estruturais e que, na nossa visão, seguirão evoluindo, à despeito da crescente volatilidade doméstica, por possuírem um motor próprio de crescimento. Continuamos a enxergar bom nível de retorno implícito em nossas investidas que, em alguns casos, apresentam TIR real esperada de 12% ao ano, um prêmio relevante em relação às taxas das NTN-Bs de longo prazo.

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



Leblon Equities

FUNDO: LEBLON AÇÕES FIC FIA

Em abril, o fundo teve um retorno de 0,9% contra 2,5% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram B3 (+0,9 p.p), BTG Pactual (+0,6 p.p) e Priner (+0,5 p.p). Os detratores foram Natura (-0,7 p.p), Coinbase (-0,5 p.p) e Uber (-0,3 p.p).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 236,8%, o que equivale a um retorno anualizado de 8,7% (Ibov 5,3%).

No mês, aumentamos a posição em CCR e reduzimos Santos Brasil.

FUNDO: LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC FIA

Em abril, o fundo teve um retorno de 2,2% contra 2,5% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram B3 (+1,1 p.p), BTG Pactual (+0,8 p.p) e Priner (+0,6 p.p). Os detratores foram Natura (-0,9 p.p), Mills (-0,4 p.p) e Vamos (-0,3 p.p).

No mês, aumentamos a posição em CCR e reduzimos Santos Brasil.

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Legacy Capital

Atribuição de Performance e Perspectivas

O fundo apresentou variação de -0.43% no mês, 0.72% em 2023 e 7.3% em 12 meses. As posições aplicadas em juros contribuíram positivamente para o resultado, no que foram mais do que contrabalançadas pelas posições compradas em USD, em ouro, e de valor relativo.

Passados os momentos de maior tensão com respeito a consequências imediatas da liquidação de alguns bancos regionais, nos EUA, a atenção se voltou ao ritmo da economia, da inflação, e da atitude dos bancos centrais.

No Brasil, a economia seguiu crescendo no 1T de forma robusta. Já as condições de crédito seguem em processo de aperto, tendo o acesso das empresas ao mercado primário de debêntures reduzido-se, e as concessões de crédito bancário às mesmas acelerado o movimento de contração. Este desenvolvimento, em conjunto com a elevada taxa real de juros, contribui para a perspectiva de desaceleração de atividade à frente.

Projetamos inflação de 6.2% em 2023 e de 5.0% em 2024. Admitindo que o regime fiscal seja aprovado – e, preferencialmente, aperfeiçoado – no congresso; a meta de inflação não sofra alteração, e a inflação corrente dê sinais claros de desaceleração, quedas de juros tornam-se prováveis a partir do 3T.

Perspectivas para o mês de maio:

Posicionamento Atual

Os mercados para a maior parte dos ativos não têm mostrado tendência definida. Nosso entendimento é de que o aperto nas condições financeiras siga surtindo efeito ao longo do tempo; intensifique a desaceleração da atividade e da inflação, e crie condições para queda nos juros. Temos posições aplicadas, em tamanho moderado, em países onde entendemos que a combinação entre fundamentos econômicos e apreçamento das curvas as justifica, como Nova Zelândia, México, EUA, Canadá e Brasil. Seguimos com posição comprada em ouro, que tende a se beneficiar da demanda crescente de bancos centrais pela commodity, e da perspectiva de encerramento, para breve, do ciclo de alta de juros do FED. Aumentamos as posições long/short em bolsa externa. Mantemos exposição líquida vendida em bolsa brasileira.

AUM em 28/04/2023: R\$ 28.75 bi

Legacy Capital FIC FIM / Legacy Capital II FIC FIM



Logos Capital

Em abril, o Fundo Long Biased (LB) rendeu -5.6%.

Do lado positivo, destacamos a performance das construtoras de baixa renda. Com o anúncio do novo programa “Pode Entrar” do governo de SP, de construção de casas para a população de baixa renda, as construtoras deste ramo ganharam mercado. Contudo, a pausa do julgamento do STF em relação à mudança no cálculo de correção do FGTS comprometeu o desempenho parcialmente.

Do lado negativo, destacamos as ações da Companhia Brasileira de Alumínio (CBA). O desempenho se deve às expectativas de resultado ainda fracos no 1T23, onde a empresa segue sofrendo com a pressão de custos, principalmente energia, e o preço da commodity ainda baixo – uma dinâmica que não é exclusiva de CBA. No nível atual de preço do alumínio, teríamos entre 40 e 50% da capacidade mundial operando com margens negativas, sendo que os produtores do 4º quartil (em sua maioria chineses) seriam os mais afetados. Portanto, por meio de subsídios, o governo chinês tem evitado o fechamento de capacidade e prevenido, dessa forma, um aumento de preço do alumínio. Entendemos que (i) a tese estrutural se mantém intacta, onde o mundo deverá passar por um processo de transição energética e o alumínio é um dos principais metais para viabilizar esse movimento. Ainda, (ii) a lógica econômica nos diz que a situação atual onde metade dos produtores estarem operando abaixo da linha de custo não deve se prolongar por muito tempo e (iii) parecemos estar no pico do pessimismo, com receio de os resultados de curto prazo fez com que acionistas grandes liquidassem suas posições incorrendo prejuízos relevantes e de certa forma, ignorando os fundamentos, portanto permanecemos posicionados no papel.

O Fundo Total Return (TR) rendeu -11.8% em abril. 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 em juros e moedas tiveram impacto positivo na cota, enquanto as ações adicionais tiveram impacto negativo.



Perspectivas para o mês de maio:

Durante o mês de abril, testemunhamos um cenário internacional conturbado. Os EUA enfrentam um risco crescente de recessão. Seus dados ainda estão positivos, mas vêm apresentando sinais difusos. Sendo assim, na última reunião, o Fed fez declarações mais dovish, levando o mercado a precificar 3 cortes de juros até o fim do ano. Já na China, nos parece que houve um retrocesso em parte de sua recuperação pós reabertura. A expectativa é que o governo traga políticas monetárias e/ou fiscais para manter o reestabelecimento do país.

No cenário nacional, o arcabouço fiscal seguiu sendo destaque, com anúncio de novas diretrizes. A ideia de que os gastos sigam a receita parece um sinal positivo, mas ainda existem muitos riscos no mecanismo de ajuste, no tamanho do teto e enforcement.

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



Mantaro Capital

Mantaro LB

Em abril, o Mantaro LB apresentou uma rentabilidade de +4,49% contra +2,50% do Ibovespa. Em 12 meses, o fundo sobe 9,97% contra uma queda de 4,50% do Ibovespa.

No mês, as principais contribuições positivas foram BTG Pactual, Cielo e PRIO, enquanto as negativas foram Lojas Renner, Vibra e Mills.

Com a alta apresentada pelos ativos da nossa carteira, em meados do mês reduzimos a exposição líquida e encerramos a posição aplicada no DI janeiro 2027, que apresentou um fechamento rápido e expressivo de taxa. As principais mudanças na carteira foram o investimento em Stone e a saída de Mills. Na estratégia long-short, voltamos a fazer o par de PRIO contra XLE (índice de petroleiras americanas no S&P 500) e encerramos o par do setor de distribuição de combustíveis.

Dessa forma, as exposições líquida e bruta do Mantaro LB foram reduzidas, encerrando o mês em 63,1% e 74,5% respectivamente.

Reavaliamos constantemente as teses de investimento tanto dentro quanto fora da carteira, sempre atentos ao prêmio de risco presente hoje tanto no mercado acionário brasileiro e global e prosseguimos otimistas com as empresas da nossa carteira, tanto com as suas performances operacionais quanto em relação aos seus valuations.

Mantaro Ações

Abril foi um mês mais benigno para os ativos brasileiros, com destaque para o movimento de queda das taxas futuras de juros. A bolsa teve uma pequena alta, e nossa carteira teve uma alta levemente superior, subindo 3,62% com o Ibovespa subindo 2,5%. Parte da explicação para a melhora está no anúncio do novo arcabouço fiscal, que afasta cenários mais intensamente negativos para a política fiscal brasileira, ainda que o debate esteja no início e haja muitas incertezas quanto a sua execução.

Se por um lado o arcabouço pode gerar uma melhora nas expectativas, por outro o seu foco na arrecadação traz um fator de risco para setores específicos, que provavelmente enfrentarão uma alta na carga tributária. Tal elemento impactou a bolsa nesse mês.

As maiores contribuições positivas vieram do BTG Pactual, Banco do Brasil, Petrobras e Cielo. As negativas vieram da Vale, Suzano e Natura.



Durante o mês encerramos nossas posições na Mills, Natura e Vibra em virtude de uma iminente deterioração nos resultados operacionais de ambas. Aumentamos nossas posições na Prio e na Localiza.

Perspectivas para o mês de maio:

Entre os eventos que devem ser relevantes em maio, temos a reunião do Copom logo no início do mês. É esperada a manutenção da taxa de juros, mas qualquer mínima sinalização quanto ao início da queda da taxa tende a ser bem recebida pelos investidores. Além disso, espera-se para o mês o início da tramitação do Projeto de Lei do novo arcabouço fiscal, com possíveis mudanças no projeto por parte do Congresso. Quaisquer mudanças no sentido de maior austeridade ou penalidades em caso do descumprimento de metas devem ser lidas de maneira positiva pelos investidores.

Mantaro LB FIC FIM / Mantaro Ações FIC FIA



Mapfre Investimentos

Em abril, os mercados foram beneficiados pela mitigação dos temores com o setor bancário na Europa e nos EUA, em meio à continuidade da alta dos juros e incertezas relacionadas ao crescimento de economias avançadas. No mercado doméstico, a apresentação do novo arcabouço fiscal, decisões judiciais favoráveis à arrecadação e o forte fluxo cambial beneficiaram a curva de juros e o câmbio, com reflexos positivos na bolsa brasileira. O Ibovespa avançou 2,3% no mês, enquanto o Nasdaq e o S&P 500 tiveram desempenho misto, o primeiro com recuo de 0,3% e o segundo com avanço de 1,4%. O dólar recuou 1,5% frente ao Real, encerrando o mês a R\$ 4,99 / US\$ 1,00.

Nos EUA, foram conhecidos os índices de preços referentes a março, com o CPI em 0,1% (abaixo dos 0,2% esperados) e o núcleo em 0,4% (em linha com o esperado), enquanto o PPI foi de -0,5% (abaixo dos 0,1% esperados) e o núcleo em -0,1% (esperado 0,3%). Apesar da moderação nos índices de preços, o acumulado dos últimos 12 meses segue elevado, enquanto a aparente moderação nos índices foi fruto em grande parte do recuo nos preços de energia, cujo efeito benéfico tende a não se repetir daqui para a frente. Os rendimentos na curva de juros americana, apesar da volatilidade, não apresentaram alterações importantes na janela de um mês, enquanto o índice DXY recuou cerca de 1%, para 101,70. Já na China, surpreenderam os dados de crescimento do PIB do 1º trimestre, que avançou 4,5% frente ao mesmo período do ano anterior, enquanto as Vendas no Varejo avançaram mais de 10% na mesma base de comparação, o que pode surtir efeito positivo sobre as commodities daqui para a frente. O petróleo subiu 1,2% no mês, enquanto demais commodities têm apresentado desempenho misto (açúcar com ganhos de 21% no mês).

No Brasil, o COPOM manteve inalterada a taxa Selic e emitiu um comunicado considerado duro antes da apresentação do governo sobre a nova regra fiscal. Já os índices de preços (IGP-DI referente a março, assim como IPCA) vieram abaixo do esperado e mostraram menores índices de difusão que, aliados às expectativas quanto ao novo arcabouço fiscal, trouxeram forte devolução de prêmios na curva de juros e ampliaram as apostas de queda da taxa Selic já no terceiro trimestre.

Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa observamos o fechamento de até 50 pontos base nos vértices mais longos da curva, resultando em “desinclinação” da curva de juros. Neste contexto, as posições pré-fixadas e de juro real foram beneficiadas, o que em conjunto com operações de arbitragem nos vértices longos da curva e inclinação de inflação implícita, resultaram em uma performance acima do benchmark.



Nos multimercados, apresentamos uma performance acima do benchmark pelo impacto do retorno positivo das carteiras de renda fixa e renda variável. Nestas, a carteira de large caps apresentou avanço de 2,2% no mês (contra avanço de 1,9% do benchmark), enquanto a carteira de small caps apresentou avanço de 4,1% no mês (contra avanço de 1,9% do benchmark). Os destaques positivos foram os setores de açúcar & álcool, construção e logística, enquanto os destaques negativos ficaram com os setores ligados a tratamento de resíduos e varejo.

Perspectivas para o mês de maio:

No próximo mês, o foco dos investidores estará em importantes votações no Congresso como a do novo arcabouço fiscal e da reforma tributária a ser apresentada pela Fazenda, bem como maiores definições quanto à política de preços do governo para a cadeia de petróleo e derivados, o que afeta também os retornos do setor de açúcar e álcool, que demanda tratamento diferenciado na reforma. Além disso, os investidores seguirão atentos à evolução da crise no sistema bancário e dos índices de preços nas economias avançadas e seus reflexos nos movimentos das autoridades monetárias, em busca de sinais de confirmação do encerramento de seus ciclos de aperto monetário, bem como os riscos de desaceleração econômica/recessão.

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



Meta Asset Management

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de -0,89% versus 1,93% do IBX em abril/23. No ano, a performance acumulada do fundo chega a -11,71%, enquanto a do IBX alcança -5,48%.

Após dois meses seguidos de retornos negativos, o mercado acionário brasileiro encerrou o mês de abril no campo positivo, seguindo o desempenho das bolsas norte-americanas. O Fundo Meta Valor apresentou desempenho inferior ao IBX-100 no mês, decorrente da performance negativa de algumas ações específicas e da posição underweight em bancos em Petrobras.

Foi um mês de queda mais pronunciada do preço do minério de ferro Platts, que recuou 16,3%, decorrente da expectativa de desaceleração da produção de aço na China nos próximos meses e de um movimento de redução de estoques na cadeia. Além disso, o PMI industrial na China recuou para 49,2 em abril, sugerindo retração da atividade no mês. Esta queda da commodity acabou afetando o desempenho das ações das mineradoras em abril.

Por outro lado, o preço do petróleo Brent permaneceu praticamente estável no mês, suportado pela redução da oferta por parte da OPEP, o que garantiu um bom retorno para as principais ações do setor de petróleo.

O setor de bancos foi um dos grandes responsáveis pelo bom desempenho do IBX-100 em abril. Mais uma vez ficou claro a qualidade dos balanços dos principais bancos brasileiros, que apresentam provisões em excesso e estão bem preparados para o cenário de aumento do risco de crédito no país.

A performance das empresas do setor de varejo não foi homogênea durante o mês. A queda dos juros futuros ajudou olhando a parte macro, mas o micro de cada empresa acabou sendo mais decisivo. Algumas empresas estão sendo mais afetadas pelo aumento da inadimplência, redução do poder de compra do consumidor e incremento da concorrência. As empresas com maior poder de elevação de preços acabam se saindo melhor nesse cenário.

Um setor que continua apresentando bom desempenho é o de shopping centers. Em abril, a Multiplan reportou seu resultado referente ao primeiro trimestre de 2023 e mostrou crescimento real de aluguel mesmas lojas, na comparação com o mesmo período do ano passado. O balanço mais uma vez superou as estimativas do mercado e garantiu nova valorização para as suas ações.



Perspectivas para o mês de maio:

Reforçaremos a posição de varejo que tem sofrido bastante, na expectativa da sinalização de uma queda de juros pelo BC. Concentraremos nossa aposta em commodities em mineração e siderurgia, saindo de algumas ações de outros setores. Avaliaremos posições em estatais vis a vis o comportamento do Governo Lula em termos de um potencial interferência.

Meta Valor FIA / Meta 11 Small Cap FIA



Moat Capital

Cenário global

- Mercado segue com cautela esperando dados de inflação e atividade econômica;
- Mês marcado pela queda das commodities (recessão à vista?)
- Resultados positivos das Big Techs.

O grande destaque do mês foram os resultados das Big Techs que vieram de maneira geral acima do esperado. Apesar da notícia positiva, as incertezas quanto ao tamanho da recessão adiante e se ela de fato acontecerá seguem dando o direcionamento do mercado global.

Cenário Brasil

- Arcabouço fiscal segue sendo monitorado com ressalvas pelo mercado dado o foco em aumento de receita ao invés de redução de despesas;
- Mercado está de olho em quais as áreas da economia estão vulneráveis a possíveis aumentos de impostos.
- Dados de inflação melhores (principalmente no atacado) junto com enfraquecimento do dólar impactaram a curva de juros

A discussão sobre a nova regra fiscal brasileira perdurou durante todo o mês, sendo visto com ressalva pelo mercado dado o foco em aumento de receita ao invés de corte de despesas. Os investidores seguem atentos aos setores da economia sujeitos à possíveis taxações e/ou fim isenções fiscais. Vale destacar também os dados de inflação melhores (principalmente no atacado), que junto com enfraquecimento do dólar, impactaram a curva de juros

Mercado de Ações

O Ibovespa encerrou o mês com retorno de 1,47%, com destaque negativo para empresas do setor de mineração



Perspectivas para o mês de maio:

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

- Exposição bruta: 156%
- Exposição líquida: 3,66% (Neutra)
- Destaques positivos: books financeiro, tech e infraestrutura
- Destaques negativos: books de utilities, intersetorial e mineração/metalurgia

Os destaques positivos foram nos setores financeiro, tech e infraestrutura, já os destaques negativos para os setores de utilities, intersetorial e mineração/metalurgia. O fundo encerrou o mês com exposição líquida neutra e exposição bruta de 156%.

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

- Exposição bruta: 202%
- Exposição líquida: 68% (29% comprado em ações no Brasi, 2% comprado em ações globais, 35% comprado em índice brasil, 2% Net comprado no book long short)
- Destaques positivos: Carteira de ações Brasil, Ibovespa (direcional beta) e Long short global
- Destaques negativos: Long short Brasil.

A exposição líquida do fundo ficou mais baixa durante o mês, porém encerrou próxima de 70%. Não houve grandes detratores na carteira, a única estratégia que teve resultado levemente negativo foi o book de long short Brasil. O destaque positivo ficou para a estratégia comprada em ações no Brasil, além de comprada no Ibovespa (beta).

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

- Reduzimos a exposição em caixa para patamares próximos aos históricos.
- Destaques positivos no mês: Ecorrodovias, 3R e Caixa seguridade
- Destaque negativos no mês: Sabesp, Renner e Atacadão



Fechamos o mês com maior alocação nos setores financeiro, petróleo e utilidade pública. Os destaques positivos no mês foram Ecorrodovias, 3R e Caixa seguridade, já os negativos foram Sabesp, Renner e Atacadão.

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



Módulo Capital

No mês de abril, o Ibovespa encontrou seu caminho rumo ao terreno positivo, seguindo o movimento de alta das principais bolsas mundiais. Esse comportamento "risk on" pode ser atribuído à melhoria dos indicadores de inflação, que geraram uma expectativa de encerramento do ciclo de aperto monetário nos Estados Unidos. Enquanto isso, no Brasil, as incertezas com a tramitação do novo arcabouço fiscal no congresso e as mudanças que serão propostas permanecem no radar dos investidores, adicionando um toque de cautela ao cenário.

Os fundos tiveram um desempenho levemente inferior ao Ibovespa. Entre as principais contribuições para o fundo, destacam-se BTG Pactual, Hidrovias e B3, enquanto Assai, Natura e Vale se destacaram como detratores.

Perspectivas para o mês de maio:

No que diz respeito ao posicionamento atual, mantemos uma exposição relevante em setores como Utilidades Públicas, Commodities e Financeiros Diversos. Além disso, aproveitamos os valuations deprimidos para adicionar uma nova empresa do setor de varejo ao nosso portfólio.

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



Mongeral Aegon Investimentos

Renda Fixa: Em abril, no Brasil, o novo arcabouço enviado ao legislativo indicou uma menor incerteza fiscal, com ajuste de redução em vértices mais longos da curva. No entanto, o ambiente inflacionário segue sensível e como principal driver para a atuação do Banco Central. Os índices IMA-B, IRF-M e CDI apresentaram retorno de 2,02%, 1,10% e 0,92% respectivamente no mês. O fundo tem em sua carteira debentures, e como detrator da performance tivemos os créditos corporativos impactados pela abertura dos spreads, deixando a carteira abaixo do benchmark, apesar do bom desempenho nos créditos bancários e estruturados. Vale ressaltar que o fundo detém boa parcela em LTF o que ajudou a minimizar o efeito dos detratores, fechando o fundo levemente abaixo do benchmark. Seguimos sem exposição direcional relevante, por enquanto, e a parcela de crédito está passando por ajustes buscando ativos com um carrego mais atrativo frente ao nível de risco do emissor.

Inflação: O MAG Inflação apresentou rentabilidade de 1,94%, contra 2,02% do IMA-B em abril. O mês foi marcado por muita volatilidade ainda na esteira das preocupações com setor financeiro americano e o posicionamento do FED quanto à condução da política monetária frente à elevada inflação local. Internamente, a apresentação do novo arcabouço tem se mostrado insuficiente para reverter o cenário de ceticismo fiscal e, ainda que o Banco Central tenha reconhecido o esforço do Governo em promover fontes de arrecadação, reafirmou que não há relação mecânica entre a política monetária e o arcabouço, tendo como principal medida de avaliação os indicadores de atividade e a desancoragem das expectativas sobre a inflação. Neste cenário, devido à falta de assimetrias relevantes, ajustamos a "duration" do portfólio à do benchmark no aguardo de movimentos que justifiquem o aumento de exposição.

Multimercados: Mais um mês marcado por forte volatilidade nos mercados globais, em especial, devido às incertezas sobre o mercado de crédito nos EUA e os próximos movimentos do FED. Uma das perspectivas é a crise financeira que surgiu nos últimos meses, mas que tem sido rapidamente amenizada. Temos, ainda, um cenário inflacionário e econômico pressionado. No mês, o real obteve performance positiva de 1,51%.

Crédito: O noticiário doméstico do mês de abril refletiu o anúncio do arcabouço fiscal apresentado pelo Ministério da Fazenda, com as discussões sobre reforma tributária acontecendo de forma paralela – afinal, o Governo espera que a base de arrecadação tenha incremento, principalmente, por meio de correções de distorções tributárias.



Os spreads no mercado de crédito, embora sigam elevados, apresentaram, no mês de abril, desenvoltura mais comportada se comparados ao mês anterior. Reverberando ainda os efeitos dos eventos corporativos de Americanas e Light, que abalaram a indústria, o spread de crédito corporativo subiu pouco mais de 10 bps no mês, abertura significativamente menor do que março. Todavia, é nítido que o mercado de crédito no Brasil segue sofrendo com os resgates – no acumulado do ano, os fundos de crédito privado apresentam resgate líquido da ordem de R\$ 20 bilhões, sendo aproximadamente R\$ 6 bilhões, somente em abril. A necessidade de levantar recursos para honrar os resgates é um dos fatores que pressionam os spreads na indústria e colaboram para inviabilizar a atratividade de emissões primárias. Neste mês, optamos por zerar nossa exposição à Light, diante da medida cautelar solicitada pela empresa e acatada pela justiça, que suspendeu por um prazo de 30 dias (prorrogáveis por igual período), as obrigações da companhia com os credores, entendemos que essa medida sugere um risco grande de uma disputa judicial, mesmo considerando as limitações impostas pela lei. Além disso, seguimos trocando algumas posições da carteira por ativos com um carregamento mais atrativo frente ao nível de risco do emissor, mal precificados no mercado. Em relação à performance dos fundos, como detratores tivemos a carteira de créditos corporativos no mês, impactada pela abertura nos spreads, que pesou no retorno da carteira ficando abaixo do benchmark, apesar do bom desempenho da carteira de créditos bancários e estruturados, que ficaram acima do CDI. Contudo, vale o destaque para a posição de liquidez do fundo, além da melhora no carregamento e a qualidade creditícia dos ativos que compõem o portfólio, fatores esses que são imprescindíveis para a recuperação da rentabilidade. Os fundos seguem com suas carteiras bem diversificadas entre créditos bancários e corporativos de emissores high grade, com solidez e excelente capacidade de pagamento, beneficiando-se do nível de carregamento dos ativos com duração adequada. Nessa primeira classe, buscamos bancos com carteiras de clientes menos sensíveis, objetivando uma maior estabilidade para a carteira. Já nos corporativos, uma maior diversificação entre segmentos e emissores, com objetivo de não ficar com exposição relevante em nenhum setor.

Bolsa: Apesar da performance positiva do mercado local em Abril, com uma valorização de 2,50% do índice Ibovespa no mês, o cenário doméstico continua bastante desafiador, principalmente, por conta das incertezas em relação à aprovação do marco fiscal do Governo. A proposta enviada ao Congresso parece ser extremamente frouxa do lado de gastos e só obteria algum equilíbrio nas contas públicas caso ocorresse um aumento substancial da (já elevada) carga tributária brasileira.



Difícilmente da forma que o texto foi enviado, teríamos uma trajetória sustentável nas contas públicas e, conseqüentemente, uma queda mais substancial dos prêmios de risco locais. Agora resta torcer para que o Congresso consiga aprimorar os parâmetros da proposta enviada pelo Executivo, tornando-a mais crível e efetiva, para que tenhamos uma melhora sustentável do ambiente econômico local.

Mesmo com essa performance positiva no mês, o índice Ibovespa ainda acumula uma queda de -4,83% no ano, refletindo este cenário desafiador de altas incertezas, baixo crescimento econômico e elevado custo de capital. Em relação aos fundos MAG, tivemos um desempenho superior ao benchmark por conta de uma alocação underweight em Commodities. Com isso, o MAG FIA apresentou uma valorização de 2,68% no mês, acumulando uma queda de -4,49% no ano. Enquanto o MAG Selection teve uma valorização de 2,87% no mês, acumulando uma desvalorização de -4,46% no ano.

Investimento no Exterior: Do lado positivo: Genmab, empresa dinamarquesa de biotecnologia com terapias de anticorpos voltadas para doenças graves; Amplifon, varejista italiana de aparelhos auditivos e as operadoras de academia: Basic Fit e Planet Fitness. Detratores: Universal Display Corp, com queda relacionada a fraqueza geral do setor de tecnologia. Icon, também caiu, com ações fracas após os últimos resultados. Keyence, líder em automação industrial, também prejudicou. As ações tiveram um início de mês fraco, mas depois subiram no fechamento com um conjunto de números promissores que mostraram margens brutas estáveis graças aos aumentos nos preços de venda compensando a inflação dos custos de insumos. Everbridge, empresa de notificação em massa e gerenciamento de eventos críticos também foi negativa. O estado da Flórida anunciou que rescindirá seu contrato com a empresa após um problema com uma mensagem de teste de emergência em todo o estado. O contrato é estimado em cerca de 1% da receita recorrente anual da Everbridge e a rescisão deve entrar em vigor no final do ano. A queda nas ações provavelmente reflete o potencial de algum risco de reputação após a decisão. Nova compra: America Tower. A empresa possui mastros de telefonia móvel em todo o mundo e oferece suporte à infraestrutura para manter as comunicações e ajudar a expandi-las para economias de mercado emergentes. Perfil de crescimento defensivo e contratos de longo prazo com boa visibilidade e crescimento nos ganhos. Dados econômicos resilientes e melhoria dos PMIs ajudam a apoiar o otimismo sobre as ações, especialmente se o próximo aumento da taxa de juros do Fed for o final do ciclo.



Os primeiros estágios da temporada de resultados mostraram que o desempenho operacional das empresas continua robusto. Os riscos permanecem, é claro, principalmente no espaço geopolítico, mas continuamos confiantes de que o cenário está se tornando cada vez mais positivo para o nosso estilo.

Durante o mês vimos uma compressão do spread tanto nos títulos subordinados quanto nas dívidas de alto rendimento. Este movimento era esperado dada volatilidade do mercado que observamos no mês de março. A posição de duration do fundo foi balanceada e trouxe retornos positivos, uma vez que os spreads dos títulos do governo encerraram o mês amplamente dentro de seus níveis de rendimento do início do mês, embora os títulos do governo dos EUA tenham superado. Isso, por sua vez, complementava o nosso posicionamento e beneficiou o fundo. Permanecemos cautelosos e otimistas sobre as perspectivas do mercado. Em termos de atividade, participamos de vários negócios com preços atraentes, principalmente no mercado de high yield, pois as empresas precisam de refinanciamento e isso cria boas oportunidades para uma seleção cuidadosa de ativos.

Perspectivas para o mês de maio:

No ambiente externo, divulgações prévias do PIB dos Estados Unidos e Europa demonstraram modesta desaceleração das economias, por outro lado, China acelerando o crescimento. Bancos Centrais devem seguir com discurso firme em manter taxas de juros em patamares elevados.

Nos Estados Unidos, a divulgação do PIB do primeiro trimestre do ano teve uma variação de 1,1%, demonstrando desaceleração, uma vez que as últimas leituras foram de 2,6% e 3,2%, respectivamente. A desaceleração observada pode ser considerada positiva para o controle da inflação. No entanto, o consumo das famílias aumentou no período com uma grande variação de 16,9% de bens duráveis. Com um mercado de trabalho em níveis ainda acima do período pré-pandemia, a preocupação com a inflação é ainda maior. Após expectativas do FED adotar um posicionamento mais dovish diante da crise no sistema bancário, o mercado voltou a precificar a continuidade das taxas de juros em patamar elevado por mais tempo, tendo em vista o cenário econômico ainda pressionado. Acreditamos que o ciclo de aperto monetário está próximo do fim, no entanto, entendemos que ainda é prematuro cogitar quedas de juros em 2023.



Na Europa, a prévia do PIB trimestral também demonstrou fraqueza, registrando variação de 0,1%. Além disso, a leitura para o último trimestre de 2022 foi revisado de 0,0% para -0,1%. A inflação após alcançar o pico de 10,6% ao ano em outubro de 2022 vem desacelerando continuamente, em março registrando 6,9%, porém, ainda distante da meta do Banco Central Europeu de 2%. O cenário inflacionário no Reino Unido é ainda mais preocupante, já que a inflação segue acima de 10% a sete meses, registrando 10,1% em março.

Na China, o crescimento no primeiro trimestre do ano foi de 4,5%, superando as expectativas. A divulgação era aguardada pelo mercado para balizar o crescimento da economia chinesa após o período com as políticas de Covid-Zero. Seguimos atentos aos dados de atividade do país e seus possíveis efeitos sobre os preços globais de commodities.

No campo doméstico, a discussão estendeu-se ao redor do novo arcabouço fiscal divulgado no último mês, focando nas suas possíveis consequências no cenário econômico e nas mudanças na política monetária. Em linha com os últimos discursos do Banco Central, a nova regra fiscal enviada ao legislativo deve indicar um possível reconhecimento pela autoridade diante da incerteza fiscal, por outro lado, a regra gera dúvidas à sua efetividade e aumentam preocupações diante a credibilidade do governo e efeitos sobre as expectativas de inflação.

As discussões diante a política monetária não se limitam ao cenário fiscal. A divulgação do IPCA-15 teve uma leitura menor do que esperado, tendo uma reação inicial positiva. No entanto, persistiu a preocupação com os núcleos e que a inflação se estabilize em níveis elevados. Já o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) mostrou resiliência na última divulgação, avançando 3,3% em fevereiro. O IBC-Br confirma as preocupações de uma economia mais aquecida e de que o combate à inflação pode se tornar uma tarefa mais árdua.

Em uma sessão de debates no plenário do Senado sobre juros, inflação e crescimento econômico. Campos Neto rebateu alguns questionamentos do atual sistema de metas no Brasil, mencionando que o Brasil ficou grande parte do tempo dentro da banda, registrando apenas sete estouros em 24 anos.

MAG Inflação Alocação Dinâmica FIRF LP / MAG FIC FIA / MAG FIRF CP LP / MAG Multiestratégia FIM / MAG FIRF / MAG Macro FIC FIM / MAG TOP FIC FI RF CP LP / MAG FIA / MAG Global Sustainable FIC FIM IE / MAG Strategy FIM



Nest Asset Management

O mês de abril foi misto para os ativos de risco. O S&P apresentou alta de 1,56%, o MSCI Emerging Markets caiu -0,84% e o EWZ subiu 3,25%.

Nos Estados Unidos, após a quebra de dois bancos regionais, o mercado apresentou alguma melhora na esperança de que a alta de juros seria interrompida. Porém, depois do Fed ter aumentado a taxa em 25bps, e do PCE americano ter vindo conforme esperado no final do mês, mostrando resiliência na inflação, o mercado voltou a apostar em uma alta de 25bps na taxa de juros nas duas próximas reuniões do Fed.

No Brasil, o texto do Arcabouço Fiscal foi finalmente apresentado ao Congresso. Apesar de ter sido razoavelmente bem recebido por parte do mercado, no sentido de apresentar alguma regra de contenção de aumentos de gastos e apresentar estimativas de superávit primário, o marco fiscal mostrou clara preferência por aumento de receitas, sem deixar muito claro como estes aumentos se darão. Além disso o governo pretende cumprir a promessa de campanha de aumentar a faixa de isenção do Imposto de Renda, buscando compensar a perda de receita com a cobrança de imposto de renda sobre rendimentos no exterior, que antes eram diferidos.

Perspectivas para o mês de maio:

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. 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 maio.

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



Norte Asset Management

No cenário internacional, a rápida atuação dos agentes reguladores, juntamente com os Bancos Centrais, reduziu o risco de uma piora mais generalizada do sistema bancário tanto nos Estados Unidos, quanto na Europa. No entanto, ainda seguem dúvidas em relação ao tamanho da redução na concessão de crédito que deverá ocorrer em ambas as regiões, e ao impacto na dinâmica de atividade ao longo do ano e, conseqüentemente, nas decisões de política monetária pelos Bancos Centrais. No cenário local, a divulgação do arcabouço fiscal reduziu alguns riscos de cauda no curto prazo, apesar da dependência de receitas e das incertezas em relação à sustentabilidade da dívida no longo prazo. Nesse contexto, os ativos de risco locais tiveram performance positiva.

Em abril, o Norte Long Bias apurou resultado negativo de 0,77% versus 2,50% do Ibovespa e 0,97% do benchmark. O destaque positivo no mês foram as posições compradas nos setores bancário e de meios de pagamento. Apesar das perdas em mineração, obtivemos ganhos em commodities, dado a performance positiva de empresas sucroenergéticas e ligadas a petróleo. Outros destaques positivos foram os papéis atrelados a consumo básico e energia elétrica, enquanto os detratores foram os setores de construção civil, alimentos & bebidas e saneamento básico. Na carteira de ações global, destacaram-se os papéis de tecnologia. O book macro adicionou ganhos com posições em juros locais e offshore. No ano, o fundo acumula rentabilidade negativa de -4,29%, versus -4,83% do Ibovespa e 4,62% do benchmark.

Perspectivas para o mês de maio:

Durante o mês de abril, aumentamos marginalmente a exposição líquida do fundo, que está de volta ao seu ponto neutro, em torno de 70%. A exposição bruta foi reduzida por conta da realização de posições táticas ao longo do mês. Setorialmente, aumentamos as posições em papéis ligados a juros, como energia elétrica, shopping e transportes e reduzimos a exposição da carteira nos setores de crescimento doméstico, commodities e doméstico defensivo. A carteira de ações offshore segue composta por papéis ligados à tecnologia nos estados unidos e consumo na Europa contra alguns hedges. No book de juros, zeramos a posição tomada na treasury americana e na inclinação no Brasil. Montamos uma estrutura apostando na queda do vértice intermediário da curva. O livro de moedas permanece comprado em peso mexicano contra o dólar estadunidense.

Norte Institucional FIC FIA / Norte Long Only FIC FIA / Norte Long Bias FIC FIM



Novus Capital

Os fundos apresentaram perdas em renda fixa e renda variável. No cenário internacional, observou-se ao longo do mês a continuidade da discussão a respeito de problemas no sistema financeiro e seus impactos sobre a estabilidade econômica, e dúvidas sobre quando o teto da dívida americana será atingido. Foi iniciada a divulgação dos resultados corporativos referentes ao 1º tri/23, que vêm superando as expectativas à mercado. A OPEC anunciou corte de produção surpresa. No Brasil, as atenções seguiram voltadas para a expectativa de tramitação do texto do arcabouço fiscal no Congresso e, principalmente, para as medidas arrecadatórias anunciadas pelo ministério da Fazenda. Os dados locais indicaram melhora da inflação e mercado de trabalho ainda bastante firme.

Perspectivas para o mês de maio:

No exterior, mantivemos a compra de inflação curta e a venda de bolsa (EUA), e iniciamos posição comprada em dólar contra euro via opções. No Brasil, optamos por posições aplicadas em juros, e seguimos com a compra de opções visando cortes no segundo semestre do ano. Em bolsa, ainda estamos atuando taticamente, com net de exposição zerado.

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



Occam Brasil

A volatilidade da renda fixa global seguiu muito elevada ao longo deste último mês. Se, por um lado, o stress no sistema bancário norte americano eleva as chances de uma guinada rápida na postura restritiva do FED, por outro lado, o desafio inflacionário segue muito presente em diversas economias. No mercado local, a melhora na percepção sobre os riscos fiscais domésticos contribuiu para uma redução das taxas de juros em vértices mais longos da curva, com a apreciação do Real amplificando esse sentimento. O Ibovespa subiu 2,5% em abril e acumula queda de 4,8% no ano. Em relação à renda variável, o mês foi marcado por três temas: (i) discussões sobre formas de aumentar a arrecadação federal e seu impacto nas empresas listadas, com foco no segmento de consumo e varejo, contribuindo para aumento da volatilidade nos papéis; (ii) incerteza do preço das commodities com o potencial de reaceleração da economia chinesa e (iii) início do resultado das empresas americanas com bons números divulgados pelos grandes bancos, que contribuiu para o bom desempenho das ações do setor aqui no Brasil. Sem mudanças relevantes na carteira, aproveitamos para aumentar nossa exposição bruta local e externa.

Perspectivas para o mês de maio:

No Brasil, o Banco Central enfrenta um ambiente inflacionário bastante desafiador e não identificamos condições que permitiriam um processo de corte de juros sustentável. Mantemos, portanto, nosso portfólio vendido em Brasil através de posições tomadas em juros, enquanto reduzimos nossas posições vendidas no real. Já a gestão do portfólio de renda fixa internacional segue de maneira tática, com posições relativas em países selecionados, sem viés direcional. Em renda variável, ainda consideramos que a melhor estratégia é gerar Alfa com baixa exposição direcional. Por isso mantemos vários plays relativos nos setores, principalmente comprados nas melhores e mais resilientes empresas dentre um cenário de juros altos, aumento de impostos e baixo crescimento.

Occam Crédito Corporativo 30 FIC RF CP LP / Occam FI Cambial / Occam Equity Hedge FIC FIM / Occam FIC FIA / Occam Institucional FIC FIM II / Occam Retorno Absoluto FIC FIM / Occam Long Short Plus FIC FIM



Octante Gestão de Recursos

Abril foi um mês sem grande volatilidade nos mercados. Os preços dos ativos, em sua grande maioria, não tiveram alterações muito significativas. O grande destaque do mês foram os bancos regionais norte-americanos, em especial o First Republic, absorvido pelo JP Morgan. Além desse, vários outros bancos vêm sofrendo os efeitos da política monetária mais restritiva, com as cotações de suas ações em queda vertiginosa, depósitos declinando, e garantia do FDIC (análogo ao FGC daqui do Brasil) não suficiente para sanar todos obstáculos. Assim, nas recentes reuniões de política monetária, o FOMC retirou a certeza de alta para próxima reunião, assim como BCE diminuiu ritmo de alta.

No mês, a curva de juros americana ficou estável, com o vértice de 2 anos fechando 2 pontos base (pb), e o de 10 anos, 5 pb. No mercado de renda fixa, o risco país do Brasil (CDS de 5 anos) recuou marginalmente, indo de 229 pb para 226 pb, o spread do índice de bonds corporativos da América Latina, compilado pela Bloomberg, abriu 5 pb, indo de 453 pb para 458 pb e o spread dos títulos americanos de alto rendimento dos EUA (US High Yield) avançou levemente de 463 pb para 466 pb. O DXY (Dólar Index - cesta de moedas contra do dólar americano) desvalorizou um pouco menos de 1% e BRL valorizou 1,5%. As bolsas tiveram alta comedida durante o mês, entre 0% e 1%, enquanto Ibovespa avançou 2,5%. O benchmark de volatilidade do S&P 500 (VIX) teve queda, de 18,70 para 15,78. Em relação às commodities, não tivemos grandes variações de preços, exceto o minério de ferro, que vem apresentando queda nos últimos dias, e o petróleo, que vem caindo abruptamente nos primeiros dias de maio, atingindo níveis de preço que Governo Americano pretende recompor reservas estratégicas.

Nos Estados Unidos, permanecem os riscos em bancos regionais/médios, afligindo os mercados. O First Republic foi mais um banco a ser comprado, pelo JP Morgan, e mais recentemente, alguns bancos vem sofrendo saques de depósitos e vendas de suas ações, sendo o PacWest o mais famoso destes. Do lado da política monetária, o FOMC elevou o juro básico em 25 pb, retirando do comunicado “algum ajuste adicional” para a próxima reunião, indicando provavelmente o fim do ciclo. Tal comportamento se deve à inflação, que apesar de estar acima da meta, está em desaceleração, e um mercado de trabalho, a despeito de apertado, com número de criação de vagas próximo àquele que não pressiona inflação, em torno de 175 mil vagas por mês. Em relação à atividade, o PIB do primeiro trimestre cresceu a uma taxa anualizada de 1,1%, abaixo do consenso de mercado, de 1,9%, influenciado positivamente pelo consumo e negativamente pelo setor imobiliário. Em contraponto ao PIB, os resultados corporativos estão se mostrando resilientes e fortes, afastando qualquer rumor de forte recessão na economia americana.



Na Europa, o BCE diminuiu o ritmo de elevação dos juros, para 25 pb, em linha com consenso, apesar de ter começado o ciclo de aperto mais tarde que o BC americano, mesmo com a inflação rodando bem acima da americana, em torno de 7% a/a. Lagarde deixou claro que continuará o aperto monetário, até atingir a meta de inflação, em contraponto ao Fed. Do lado da atividade, o PIB veio praticamente em linha, avançando 1,3% a/a no primeiro trimestre e os indicadores antecedentes de atividade mostram força no setor de serviços.

Na China, os dados de atividade mostraram força, com PIB do primeiro trimestre melhor que o esperado (4,5% a/a contra consenso de 4,0% a/a), com exportações vindo forte e surpreendendo mercado, apesar da contínua deterioração do setor imobiliário, levando o minério de ferro a uma queda no mês. Já no Japão, o novo policymaker Kazuo Ueda, apesar de relativamente dovish, vem com discursos menos leves que o Kuroda, falando em futuras revisões sobre controle da curva de juros, que atualmente está limitando os juros de 10 anos a 0,50%. Tal atitude impôs receio ao mercado e até ao FMI, que alertou sobre o efeito que isso pode ocasionar nos mercados globais.

No Brasil, com o arcabouço fiscal anunciado, prometendo um ajuste parcimonioso, mercado está à espera de como será feito o ajuste para cumprir o déficit fiscal projetado pelo Governo. Um ponto que continua sem maiores detalhes são a capacidade de arrecadação das reonerações, que podem estar superestimadas pela equipe econômica. Em relação à inflação, continua em queda persistente, a 4,65% a/a, porém acima da meta ainda. Já a atividade vem surpreendendo positivamente, com IBC-Br atingindo 2,76% a/a em fevereiro, ante consenso de 1,00% a/a e leitura de janeiro de 2,99% a/a.

O fundo está com sua duration consolidada em 5,5 anos e uma carteira de bonds com yield médio de 8,19% em dólares. As maiores posições do fundo são: Brasil (soberano), Banco do Brasil, Suzano, Tupy e Pemex.

Perspectivas para o mês de maio:

Esperamos que, após bancos centrais mais amenos em seus discursos, as curvas de juros arrefeçam, promovendo um sentimento mais positivo para os ativos de risco. Salientamos que o fundo está bem posicionado para enfrentar os desafios de curto e médio prazos e que nossa gestão está e continua especialmente ativa, pronta para agir caso o cenário corrente se desvie de nossas expectativas.

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



Opportunity

O desempenho do fundo foi impactado positivamente por posições em bolsa nacional. As posições em câmbio e juros nacionais, por sua vez, foram os principais detratores de performance.

Perspectivas para o mês de maio:

Seguimos aumentando gradualmente nossa utilização de risco em função de um cenário menos turvo na margem. Mantemos posições aplicadas no juro americano nos vértices de 2024 e 2025 porque acreditamos que só haverá espaço para cortes a partir da virada do ano. Carregamos posições vendidas no S&P porque, nesse meio do caminho, esperamos uma importante desaceleração da economia americana reflexo do endurecimento da política monetária. Além disso, temos posições aplicadas em Reino Unido, México e Austrália. No câmbio, temos uma pequena posição comprada no Dólar contra o Euro. Olhando para Brasil, vemos uma boa janela de oportunidade de curto prazo e, nesse sentido estamos comprados numa cesta de ações de qualidade, aplicados no juro curto e levemente comprados no Real contra o Dólar.

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



Organon Capital

Em abril, tivemos um retorno de 5.5% (vs. 0.8% do IPCA+5% e 2.5% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Serviços Diversos (+1.7% de retorno) e Bens Industriais (+1.2% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Educação (-0.4%). Ações brasileiras refletiram um ambiente doméstico mais positivo, após o anúncio do novo arcabouço fiscal e outras medidas para equalização das contas públicas. O Ibovespa terminou abril subindo 2.5%, seguindo a dinâmica dos setores financeiro, elétrico e petrolífero. Entre os detratores do índice podemos citar o setor de mineração, influenciado negativamente no mês pela queda nos preços do minério de ferro.

O fundo fechou o mês acima tanto do SMLL (+1.9% no mês) quanto do IBOV (+2.5% no mês). A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Valid (+9.4% no mês) e Marcopolo (+12.9% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Tupy (-7.9% no mês) e Ânima Educação (-8.0% no mês).

As ações de Valid e Marcopolo continuaram performando bem no mês. Como destacado em nossas últimas comunicações mensais, Valid deve apresentar um bom primeiro semestre, puxado por volumes saudáveis de emissão de documentos com uma diluição importante de custos fixos. Marcopolo também deve mostrar resultados sólidos no 1T23 influenciados pela recuperação do mercado de ônibus rodoviários e entrega de veículos do programa Caminho da Escola.

Também destacamos nosso investimento em Multilaser, cujas ações mostraram uma recuperação parcial no mês, após uma queda substancial atrelada à divulgação de resultados do 1T23. Enxergamos um cenário ainda desafiador para a empresa durante o primeiro semestre, que será muito impactado pelas consequências da migração de ERP sobre o faturamento. Entretanto, a companhia deve mostrar um importante movimento de redução nos estoques ao longo do ano, contribuindo para uma geração de caixa mais saudável em 2023.

No ano, nossa rentabilidade é de 4.3% (vs. 4.2% do IPCA+5% e -4.8% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 1,035.7% desde fevereiro de 2013 (vs. 84.2% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 26.8% (vs. 11.2% do IPCA+5% e 6.2% do Ibovespa).



Perspectivas para o mês de maio:

Estamos hoje 98.6% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 25.3%; ii) serviços, com 18.8%; e iii) exploração de imóveis, com 12.0%. Em maio, o cenário doméstico deve continuar sendo dominado pela tramitação do arcabouço fiscal no congresso, e por anúncios de novas medidas voltadas a aumentar a arrecadação do governo federal. A política monetária também continuará no radar dos investidores por conta da continuidade da pressão política sobre o BC para o início do ciclo de corte de juros. No exterior, os principais pontos a se acompanhar serão: as discussões sobre os rumos da política monetária nos EUA e a saúde financeira dos bancos regionais e do setor de commercial real estate.

Em relação a exposições específicas, temos 85% 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, as tensões relacionadas à saúde do sistema bancário seguiram em observação ao longo do mês, no entanto o tema do teto da dívida americana entrou em destaque devido às incertezas relacionadas ao prazo para seu aumento. Os dados de atividade mostraram uma economia em desaceleração, o que levantou a preocupação quanto às chances de recessão. O resultado do PIB do primeiro trimestre desapontou as expectativas, no entanto mostrou uma composição forte com consumo e investimento fortes, mas puxado para baixo pela variação dos estoques. A inflação segue alta, mas com uma certa melhora na margem. Nesse cenário, esperamos que o FED realize mais um aumento de 25bp, e realize uma pausa no ciclo de aumentos com uma taxa de 5-5,25% e uma comunicação mais neutra.

Na Europa, os dados de atividade seguiram apresentando resultados sólidos, apesar do resultado do PIB do primeiro trimestre ter desapontado as expectativas, boa parte do desapontamento pode ser atribuído ao resultado da Islândia, visto que o PIB trimestral da Zona do Euro foi de 0,2% QoQ saar, enquanto o da Zona do Euro Ex. Islândia foi de 0,8%. A inflação segue alta e persistente, nesse cenário esperamos que o ECB continue elevando suas taxas de juros, encerrando o ciclo de aumentos uma taxa de 3,75%.

Na China, os dados de atividade seguiram indicando atividade econômica sólida, reforçando a ideia de uma recuperação forte após a reabertura. O PIB do primeiro trimestre teve resultado acima do esperado, puxado por uma série de fatores, como o aumento do consumo de bens e serviços relacionados à viagens, recuperação mais rápida que o esperado para o mercado de housing, além das exportações mais fortes que o esperado. Ainda enxergamos a meta definida pelo governo nas “Duas Sessões” factível, agora com risco para cima.

No cenário nacional, a atividade apresentou surpresas para cima, com dados defasados fortes principalmente no segmento de comércio e serviços. O mercado de trabalho foi destaque com criação líquida de empregos forte, massa salarial crescendo e desemprego estável. O cenário para a inflação segue sendo de queda, no entanto, com uma composição um pouco pior, o que, juntamente com as reonerações esperadas do ICMS, deve levar a uma piora deste cenário. No âmbito fiscal, o debate em torno do arcabouço seguiu incerto, principalmente pela necessidade de um aumento de receitas por parte da fazenda, que ainda não foi solucionada. Além disso, a falta de propostas reduz o possível sucesso para o plano de convergência da dívida.



Perspectivas para o mês de maio:

No mercado doméstico nossa principal posição foi vendida no IBOV, esperando uma subsequente piora da combinação de políticas econômicas e incerteza institucional. No internacional operamos vendidos em S&P e no dolar contra uma cesta de moedas, resultado de uma expectativa de deterioração da economia americana.

Pacífico Macro FIC FIM



Panamby Capital

Abril foi mais um mês cheio de novidades. A crise bancária americana continuou turvando as projeções e análises. O “chute educado” é que tenha impacto negativo no crescimento do PIB em 0,5% ou ainda menor, o que quer dizer que não é tão relevante por esse ponto de vista. O risco ainda é o efeito dominó. Além disso, a questão do limite do teto de dívida Norte Americana está esquentando e isso traz insegurança, com aumento dos custos de proteção para o impensável default americano.

Enquanto isso, os indicadores de atividade econômica continuam surpreendendo para cima, tanto nos EUA quanto Europa, em especial nos setores de serviços. A China, onde as revisões recentes sugerem retomada mais pujante na atividade neste ano, mostrou demanda bem em alta nos meses de fevereiro e março, sendo mais suave em abril. A dúvida dos participantes é se esse ritmo é sustentável.

A inflação anualizada caiu nos EUA, assim como na Europa, mas segue teimosa na leitura de seus núcleos, que excluem itens mais voláteis como energia. Índices cheios recuaram para o entorno de 5% e 7% a.a. e os núcleos para 4% e 6% a.a., respectivamente nos EUA e Europa, o que é alto ainda. O impacto da queda recente foi o que se esperava quando se dizia que era inflação temporária e, agora, vem a parte mais difícil, a de ajustar a demanda às condições presentes. Na China, a inflação não é problema.

Já o cenário para juro tem leituras divergentes. Apesar da crise bancária ter trazido a possibilidade de adiamento do ciclo de normalização da taxa de juro, tanto FED quanto ECB afirmaram que iriam utilizar diferentes instrumentos para tratar o sistema bancário e a política monetária, seguindo, portanto, com altas na taxa básica. Porém, grande parte dos analistas entende que a atividade já está em desaceleração e que, somado aos riscos presentes, o juro americano deverá começar a cair em breve. A expectativa de queda da demanda e ajuste vem sendo dada como certa há alguns meses e até agora desacelerou muito pouco. Logo, é difícil prever e apesar da segurança com que formuladores de política falam, as incertezas prevalecem.

Na Panamby, temos um viés respeitoso que o juro americano deve pausar nos próximos meses, mas com alta chance de voltar a subir. A divergência de análise e de opinião deve fazer com que as próximas reuniões do FOMC apresentem mais dissidências entre os membros votantes que o normal.



No Brasil, assim como no exterior, o crescimento do PIB em 2023 está sendo revisado para cima, em função de uma safra recorde com bons preços agrícolas somado à demanda agregada aquecida, tanto pela continuação dos estímulos do ano passado, quanto aos desse ano. Em função dessas expectativas, a inflação brasileira também tem sido revisada para cima, em sincronia com o cenário internacional.

Já o aperto de política monetária doméstico foi anterior e mais rápido, o que permitirá ao país reduzir o juro, em contraposição ao movimento dos outros países. Apesar da inflação ainda alta, a expectativa é que o ciclo de queda da taxa básica de juro seja antecipado no Brasil. Só não pode queimar a largada em função de pressões políticas.

Quanto à proposta de ajuste fiscal, podemos dizer que é um bom começo, com boas intenções e olhando na direção certa. A partir de agora, os próximos passos serão determinantes no ganho de confiança da sociedade, pois a execução e a negociação com as partes envolvidas serão importantes. Nos próximos 2 meses, o Governo terá várias oportunidades para reforçar o discurso e a prática de sua estratégia de ajuste sustentável da dívida brasileira.

Se o arcabouço fiscal não causou boa impressão no momento de seu anúncio, a evolução da proposta trará maior clareza e o Governo poderá contar com o voto de confiança que se costuma ter no início das novas gestões. Já está claro que o ajuste será pela receita, o que sinaliza pressão de custos e pior alocação de capital, portanto, tendência altista na inflação e baixista no crescimento econômico. Mas agora é jogar o jogo.

Sobre crise bancária, por sorte e por bom trabalho, o impacto no Brasil é bem menor, sendo que a resultante não é maior concentração bancária como nos EUA, mas a redução na rentabilidade do setor financeiro. Aos interessados por mais detalhes, sugerimos duas curtas análises anexas, que não esgotam o assunto, mas podem aguçar a curiosidade.

Perspectivas para o mês de maio:

Após a boa performance das bolsas americanas e europeias, seguimos construtivos com a retomada da atividade chinesa e a possibilidade de “catch-up” de ações que ficaram para trás. Também na bolsa brasileira reconhecemos a hipótese de que papeis acelerem a valorização visando alcançar os comparativos internacionais, em especial, se o Governo der sinais pró responsabilidade fiscal e pró crescimento econômico sustentável.



Em nossa posição cautelosa, porém positiva em bolsa brasileira, a carteira de ações possui companhias de valor e mais defensivas, como setor de geração e transmissão de energia e grandes bancos. Reduzimos exposição a empresas atreladas a commodities, como Vale.

Em juros globais, considerando o cenário de inflação ainda alta, mas com incertezas sobre atividade, mantemos posição tomada no juro alemão, onde os desafios inflacionários parecem persistir mais do que nos Estados Unidos. No juro doméstico, seguimos com posição aplicada nos vértices mais curtos da curva, reforçada por um cenário de crédito frágil, que pode levar o Banco Central a indicar o início do ciclo de corte de juro mais rápido do que o mercado espera.

Apesar da esperada onda de desvalorização do Dólar Norte Americano, não temos clara visão para o curto prazo nas várias moedas e mantemos posição tática até que oportunidades fiquem mais claras. O Real está sob impacto positivo de fluxo, tanto da safra agrícola quanto do movimento pró risco em abril, sinalizando continuação do bom momento.

Panamby Inno FIC FIM



Pátria Investimentos

No mês de abril, o Fundo retornou +6.1% contra +2.5% do Índice Ibovespa. As posições Core que contribuíram positivamente para o fundo foram Localiza (+3.3%), Tenda (+2.4%) e Alper (+0.7%), enquanto o principal detrator foi CVC (-1.1%). Desde o início da estratégia, em 09/out/2014, o Fundo apresenta ganho líquido de 194% superando o Ibovespa que gerou retorno de 82% no mesmo período. Dentre os eventos relevantes de abril, destacamos o programa Pode Entrar, a prévia operacional da Tenda e a renúncia do CFO da CVC. Foi anunciado o resultado das contestações do Programa Pode Entrar, cujo resultado foi muito positivo para a Tenda. A companhia conquistou 1.984 unidades adicionais, totalizando 2.854 unidades (R\$ 577M em VGV). A Prévia Operacional da Tenda apresentou uma melhora sequencial e consistente de preços de venda, performance comercial robusta, e um ritmo de lançamentos um pouco mais fraco – impactado pela sazonalidade típica do trimestre. Por fim, a CVC anunciou a renúncia de seu CFO, Marcelo Kopel. Kopel já havia manifestado a intenção de sair em outubro do ano passado, mas aceitou permanecer até a conclusão da renegociação da dívida.

Perspectivas para o mês de maio:

O grande evento do último mês foi o anúncio do novo arcabouço fiscal, relativamente bem recebido pelo mercado, levando a apreciação de 2.5% do Ibovespa e queda significativa dos juros futuros. Apesar do novo arcabouço reduzir algumas incertezas e o risco de cauda – embora não o suficiente para estabilizar a trajetória da dívida –, a taxa Selic em 13.75% ao ano ainda onera significativamente os resultados da maioria das empresas. Contudo, nossas alocações de capital são conduzidas com uma visão de longo prazo e com profundo envolvimento na estratégica das empresas investidas. Movimentos sem relação direta com os fundamentos não alteram a nossa visão de investimento de longo prazo.

Patria Pipe Feeder Private FIC FIA



Persevera Asset Management

No mês de abril, o Persevera Compass FIC apresentou uma performance de 0,64%. Abril foi um mês positivo para os mercados. As taxas de juros no Brasil e EUA caíram e as bolsas subiram (IBOV +2,5% e S&P500 1,46%) e o dólar se desvalorizou em relação ao real. Parte desse movimento foi resultado do anúncio do arcabouço fiscal no dia 30 de março. Porém ao longo do mês o ruído político foi aumentando com notícias de que a articulação política para aprovação do pacote sofreria atrasos e eventuais questionamentos. Não ajudou também o vazamento de imagens das manifestações de 8 de janeiro mostrando o general Dias, do GSI, interagindo com os manifestantes. O resultado foi a aprovação de uma CPI que vai investigar o caso. Como dissemos no nosso comentário do mês passado: “devemos esperar mais ruído.”

Perspectivas para o mês de maio:

O Compass manteve suas posições compradas em bolsa, vendido em dólar, aplicado em juros pré fixados e comprado em commodities (metais básicos, siderurgia e energia).

Persevera Compass FIC FIM / Persevera Nêmesis Long Bias FIC FIM



PIMCO

Income FIC FIM:

O fundo PIMCO Income FIC FIM IE rendeu +0,80% no mês de Abril, comparado a +0,92% do CDI. As principais contribuições positivas foram posições em crédito securitizado, especialmente em Non-Agency MBS e CMBS; posições em crédito corporativo high yield por meio do carry; exposição à uma pequena cesta de moedas emergentes, que se valorizaram frente ao Dólar Americano; e exposição negativa à duration do Reino Unido dado a subida dos yields. As principais contribuições negativas foram exposição à duration dos EUA, especialmente na parte curta da curva, dado a subida dos yields; posições de crédito securitizado Agency MBS, dado a abertura de spreads e seleção de títulos; e exposição às TIPS, dado a queda dos níveis de inflação breakeven; e exposição à dívidas externas de mercados emergentes, por conta da abertura de spreads.

Income Dólar FIC FIM:

O fundo PIMCO Income Dólar FIC FIM IE rendeu -1,01% no mês de Abril, comparado a -1,33% da taxa de câmbio referencial da WM Reuters R\$/US\$. As principais contribuições positivas foram posições em crédito securitizado, especialmente em Non-Agency MBS e CMBS; posições em crédito corporativo high yield por meio do carry; exposição à uma pequena cesta de moedas emergentes, que se valorizaram frente ao Dólar Americano; e exposição negativa à duration do Reino Unido dado a subida dos yields. As principais contribuições negativas foram exposição à duration dos EUA, especialmente na parte curta da curva, dado a subida dos yields; posições de crédito securitizado Agency MBS, dado a abertura de spreads e seleção de títulos; e exposição às TIPS, dado a queda dos níveis de inflação breakeven; e exposição à dívidas externas de mercados emergentes, por conta da abertura de spreads.

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



Quasar

Quasar Advantage RF CP

Sobre a performance do fundo, o destaque relevante foi o impacto positivo da posição de Light, conforme a marcação mencionada acima. Além disso, tivemos alguma abertura mais relevante nos spreads dos ativos que estavam em lock-up, enquanto os demais ativos já apresentam maior estabilidade nas marcações. Nas Letras financeiras tivemos algumas remarcações negativas, mesmo assim tiveram retornos positivos. Com isso o fundo teve um retorno de 0,93% no mês frente ao CDI de 0,92%. Resumindo, as debêntures contribuíram com 0,41%, as LFs 0,16%, já os FIDCs contribuíram com 0,07%. O caixa contribuiu com 0,31% e os custos com -0,04%.

Quasar Advantage Plus RF CP

Sobre a performance do fundo, o destaque relevante foi o impacto positivo da posição de Light, conforme a marcação mencionada acima. Além disso, tivemos alguma abertura mais relevante nos spreads dos ativos que estavam em lock-up, enquanto os demais ativos já apresentam maior estabilidade nas marcações. Nas Letras financeiras tivemos algumas remarcações negativas, mesmo assim tiveram retornos positivos. Com isso o fundo teve um retorno de 0,81% no mês frente ao CDI de 0,92%. Resumindo, as debêntures contribuíram com 0,35%, as debêntures em IPCA com hedge somaram 0,02%, as LFs 0,16%, já os FIDCs contribuíram com 0,09%. O caixa contribuiu com 0,25% e os custos com -0,05%.

Quasar Debentures Incentivadas Infra

Com relação a performance do fundo, o destaque relevante foi o impacto da posição de Light, que sozinha somou 0,39% da performance do fundo, tendo seus ativos marcados de 30% do Par para 33,5%, quando vemos as outras debentures a marcação ficou estável, e assim tiveram performances positivas. No fechamento do mês o fundo rendeu 1,10% contra um CDI de 0,92%, impactado principalmente pela posição em Light (+0,39%). Enquanto as demais debêntures contribuíram com 1,34% e o hedge somou -0,63%, o caixa somou 0,09% e o custos -0,09%.

Quasar Tropos FIA

Em relação à rentabilidade, o fundo apresentou um desempenho de 2,63% no mês, superando o índice Ibovespa, que registrou 2,50%. As principais contribuições positivas foram oriundas dos setores de Bancos, Energia e Utilities, conforme detalhado na alocação setorial abaixo.



Perspectivas para o mês de maio:

Quasar Advantage RF CP

Mesmo com sinais de estabilização nos prêmios de risco, ainda vemos alguns ativos com a taxa mais pressionada e dessa forma seguimos com o caixa mais elevado. Encerramos o mês com 32,6% do PL em caixa e com uma alocação em crédito em 67,4% do PL. No secundário seguimos ativos para ajustar a carteira do fundo e manter o caixa elevado e aproveitar oportunidades. A taxa de carregamento do fundo ficou em CDI+1,36% ao ano e com uma duration de 1,20 ano. A participação das debêntures na carteira ficou em 42,2% do PL. Nas LFs a posição ficou em 18,2% do PL e em FIDCs 7,1% do PL. Com relação às Americanas, temos 0,35% do PL, com o preço estável em 20% do par. Sobre a Light, temos 0,04% na LIGHB4 e 1,27% da LIGHB6, os ativos estavam marcados na faixa de 30% do par e foram para 33,5%.

Quasar Advantage Plus RF CP

Mesmo com sinais de estabilização nos prêmios de risco, ainda vemos alguns ativos com a taxa mais pressionada, e dessa forma seguimos com o caixa mais elevado. Encerramos o mês com 28,5% do PL em caixa e com uma alocação em crédito em 71,5% do PL. No secundário seguimos ativos para ajustar a carteira do fundo e manter o caixa elevado e aproveitar oportunidades. A taxa de carregamento do fundo ficou em CDI+1,75% ao ano e com uma duration de 1,50 ano. A participação das debêntures diminuiu para 46,2% do PL. Na parcela de LFs e FIDCs as alocações ficaram em 17,6% e 7,8%, respectivamente. Com relação às Americanas, temos 0,03% do PL, com o preço estável em 20% do par. Sobre a Light, temos 0,15% na LIGHB4 e 0,33% da LIGHB6, os ativos estavam marcados na faixa de 30% do par e foram para 33,5%.

Quasar Debentures Incentivadas Infra

Seguimos com a estratégia de reduzir algumas posições que estavam mais concentradas para fazer frente aos resgates programados. Dessa forma a exposição em crédito ficou em 89,3% do PL e o caixa em 10,7% do PL, sempre acompanhando a necessidade de caixa para os resgates programados. Durante o mês reduzimos posições em Neoenergia, CCR e ViaPaulista. O carregamento do fundo ficou CDI+1,5% ao ano, para uma duration de 4,0 anos relativamente baixa para esse tipo de ativo. Mesmo com as movimentações, o fundo segue bem diversificado. Sobre a Light, tínhamos no fechamento uma posição de 3,73% na LIGHA5, o ativo estava marcado na faixa de 30% do par e foram para 33,5%. Estamos acompanhando as negociações da empresa com o mercado assim como a renovação da concessão.



Quasar Tropos FIA

Nos últimos meses, temos observado de perto o comportamento do mercado em relação às ações do governo, que tem sido influenciado pela divulgação do arcabouço fiscal e dos dados econômicos favoráveis de inflação. Esses fatores têm contribuído para redução de riscos de cauda, onde conseguimos observar seus efeitos, no comportamento dos juros longo Brasileiro.

A sinalização da política monetária global, especialmente nos Estados Unidos, que deve indicar o fim do ciclo de altas de juros na próxima reunião criam um cenário benigno para investimento em ativos de risco. Nesse contexto, ainda mantemos uma carteira equilibrada, com posições em empresas líderes em seus segmentos no Brasil, visando proporcionar maior resiliência em um cenário de juros ainda elevados e instabilidade no mercado local. Além disso, seguimos teses relacionadas à recuperação cíclica global.

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



Reach Capital

"Cenário- Abril foi um mês de recuperação para as bolsas globais apesar do pessimismo com a economia. O fim do ciclo de aperto monetário é o combustível para esta alta que foi mais concentrada nas gianttechs. A situação dos bancos regionais nos EUA segue no radar. A inflação continua sendo um problema dado a dificuldade de desinlar seus núcleos. Quadro de inflação com baixo crescimento também preocupa com o PIB nos EUA vindo pior que o esperado. Há uma divergência entre o que o mercado (curva de juros) e os dirigentes do FED (DOTs) enxergam sobre os futuros passos da política monetária. A China continua apresentando números fracos apesar da reabertura e dos estímulos. Isso fez as commodities metálicas caírem e o petróleo devolver os ganhos do começo do mês com o corte surpresa da opec+

No Brasil, dados de atividade, desemprego e inflação surpreenderam positivamente. O arcabouço fiscal apresentado não foi suficiente para criar um ambiente favorável a queda de juros pelo Banco Central, dado que não controla despesas, visa o aumento de tributos e não prevê nenhuma penalidade em caso de descumprimento. "

Reach FIA / Reach Total Return FIC FIA



Real Investor

Real Investor FIC FIA BDR Nível I

Atribuição de performance:

O Real Investor FIA BDR Nível I teve uma performance positiva e acima do Ibovespa em abril. Com rentabilidade de 5,27% no período, versus 2,50% do Ibovespa, acumulando +0,60% no ano, contra -4,83% do Ibovespa. Tivemos várias contribuições positivas no mês, dentre elas Even (+0,7%) e Melnick (+0,5%), ambas empresas do setor imobiliário que, apesar do momento de incertezas macroeconômicas, divulgaram números operacionais fortes em suas prévias. Além de contribuições positivas de empresas de outros setores - como Neoenergia (+0,5%), Vulcabrás (0,4%) e Banco do Brasil (+0,4%). Continuamos confiantes nos fundamentos das empresas que compõe a nossa carteira, que seguem com alta margem de segurança, pela distorção que existe entre valor e preço desses ativos. Do lado negativo tiveram poucos destaques, sendo Vale a principal contribuição negativa (-0,5%).

Posicionamento atual:

Reforçamos que estamos com um portfólio adequadamente diversificado, investido em empresas com bons fundamentos, perspectivas favoráveis no médio e longo prazo, e a preços muito atrativos.

Perspectivas para o mês de maio, Real Investor FIC FIM:

No mês de abril de 2023, o Real Investor FIM teve uma performance de 3,56%, versus 0,92% do CDI, acumulando o resultado de 7,34% no ano, contra 4,20% do CDI. Sendo esse resultado bastante expressivo explicado tanto pela performance da nossa carteira long ter excedido o Ibovespa, como pelo fato de estar levemente direcional na posição comprada, com 10% de exposição líquida. Reforçamos que a estratégia predominante do Real Investor FIM é o long&short de ações no Brasil, embora pontualmente com posições macro, as quais nesse mês, tiveram resultado neutro.

Posicionamento atual:

Seguimos otimistas com a nossa carteira long versus nossa carteira vendida, mas devido à alta no mês, reduzimos nossa exposição direcional para aproximadamente 5%.

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



Root Capital

Comentário HG – Abril/2023

O Fundo apresentou um resultado positivo de 0,84% no mês de abril, acumulando 14,50% em 12 meses (108% do CDI). O resultado no mês foi ainda um pouco impactado por uma abertura dos spreads no mercado em geral.

Com a turbulência no mercado, começamos a alocar gradualmente em debentures AAA, aproveitando a abertura de taxas no mercado secundário.

Comentário HY – Abril/2023

O Fundo apresentou um resultado positivo de 0,70% no mês de abril, acumulando 14,66% em 12 meses (110% do CDI). O resultado no mês ainda foi impactado por uma abertura dos spreads no mercado em geral.

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 + 4,61% a.a.

Perspectivas para o mês de maio e posicionamento:

Comentário HG – Abril/2023

- A carteira está alocada em 47 ativos, sendo atualmente 45% do PL alocado em FIDCs, com o restante distribuído entre Debêntures, LFs e caixa.
- O carregamento bruto da carteira de FIDCs está em CDI + 4,07%.

Comentário HY – Abril/2023

- A carteira está alocada em ativos com um carregamento alto e bom balanço de risco/retorno
- No mês de abril adicionamos uma nova posição em um papel estruturado que conta com uma boa subordinação e carregamento elevado. 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 maio, estamos analisando quatro novos papéis para a aquisição no secundário. De qualquer forma, o momento ainda é de cautela e estamos sendo seletivos com as oportunidades apresentadas.

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



RPS Capital

No mês de abril vimos uma volatilidade grande nos mercados globais com uma melhora no apetite por risco após os estresses bancários de meados de março. Entretanto o ânimo com a economia americana voltou a piorar. Tivemos o dado do PIB do 1T de 2023 que veio bem abaixo do esperado. Além disso, os demais “leading indicators” indicam que o segundo trimestre também terá uma dinâmica mais negativa. Na China tivemos mais um mês forte de dados econômicos e com inflação de consumo e atacado em patamares bem baixos. Porém os ativos locais não refletiram esses dados devido as tensões geopolíticas.

No Brasil, o mês foi de decompressão de risco. Na ponta longa da curva de juros vimos um fechamento de mais de 50 pontos e o câmbio também refletiu tal movimento, apesar de ter sido um mês de dólar mais fraco globalmente. Ainda vemos os ativos brasileiros baratos e com bom potencial de valorização, especialmente a bolsa. O trigger para essa melhora foi a revelação do arcabouço fiscal que tirou a incerteza e colocou certas amarras (fracas em nossa opinião) ao gasto público, mas que tiram o risco de cauda do descontrole fiscal. Acreditamos que pela dinâmica política do congresso nacional a redação final da lei será melhor do que o apresentado.

O fundo apresentou uma performance levemente negativa no mês. Os principais destaques negativos foram nossa posição long China vs S&P, nossa posição comprada em Sabesp e no setor elétrico, além dos shorts em Petrobrás, B3 e Nubank. Dentre os destaques positivos vale mencionar nossa posição direcional comprada em Brasil, nosso long em BTG Pactual e nosso short em mineradoras (Vale e SQM).

Perspectivas para o mês de maio:

Na alocação topdown, ao longo do mês surfamos um pouco mais o movimento da ponta longa dos juros. Após a divulgação do arcabouço preferimos trocar o cavalo e ficar mais comprados em setores da bolsa mais correlacionados a ponta longa dos juros. Porém o temor do aumento de carga tributária sobre vários setores impediu que a bolsa performasse com mais força. Encerramos o mês tomado no juro longo brasileiro e comprado em ações. Acreditamos que o movimento dos juros foi razoável e voltou ao nível pós-eleições, com assimetria negativa caso o arcabouço não seja melhorado pelo congresso. Na alocação global reduzimos nossa posição comprada em China e seguimos com uma posição compra em petróleo e ouro.

Em nosso book alpha global seguimos com um basket que achamos que podem se beneficiar da temática de Inteligência Artificial (MSFT, META, APPLE e RBLX). Como funding, voltamos a utilizar semicondutores dado que a parte mais cíclica do setor continua sofrendo.



Outra tese que vale mencionar é nossa posição comprada em alguns ativos argentinos com funding em outros países andinos (Peru e Colômbia). Cabe destacar que cobrimos nosso short em SQM (Chile) após o anúncio de possível nacionalização da companhia. Continuamos com uma posição comprada em México dado uma consolidação da narrativa de nearshoring (concentrada em Banorte, Grupo Mexico e Cemex).

Em nosso book alpha Brasil, continuamos vendo bastante prêmio de risco embutido na bolsa brasileira (adicional ao prêmio na curva de juros), o que faz o valuation das empresas ligadas a economia doméstica bastante atrativo. Vemos como potencial trigger de curto-prazo o congresso brasileiro melhorar o “enforcement” do arcabouço fiscal, reduzindo os prêmios risco dos ativos brasileiros. Nossa carteira atualmente segue equilibrada entre temas com viés defensivo e cases mais cíclicos. Os principais temas da carteira são o setor elétrico (Energisa e Eletrobrás), o setor de saúde (Hapvida), bancos de investimentos (BTG Pactual), um basket de empresas de consumo e construtoras de baixa renda.

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



Safari Capital

Ainda que o encaminhamento das questões fiscais tenha aliviado o mercado, a continuidade dos resgates e a baixa liquidez das ações continuam cobrando seu preço. Em abril o Ibovespa avançou 2,38%, mas sentindo a falta de fluxo de compra mais consistente; enquanto o local está extremamente negativo, o investidor estrangeiro está mais construtivo com o Brasil. Afinal, compara-nos com outros emergentes como China e Índia, e em vários aspectos levamos vantagem, apesar do governo. A história da recuperação Chinesa tem sido muito mais focada em serviços do que em consumo, explicando a fraca performance de praticamente todas as commodities. O petróleo tentou reagir em abril após o anúncio de corte de produção pela OPEP, mas o risco de recessão nos EUA acabou por pesar mais, fazendo com que toda a alta do começo do mês fosse devolvida. Fator positivo nos EUA será a parada na elevação de juros, prevista para após a próxima reunião – na qual se espera aumento de 0,25% nos juros.

As bravatas ditas diariamente pelo presidente e por membros do PT tem atrapalhado bastante as expectativas de inflação, levando a queda de juros locais provavelmente para agosto – dependendo do comportamento de inflação. Este é o principal gatilho, além da aprovação das regras fiscais, para o mercado de ações voltar a receber fluxos consistentes de compra. O comportamento dos juros nos EUA bem como a confirmação do soft landing (recessão branda) é o fator determinante para que os mercados de risco se recuperem, em especial nos países emergentes. Estamos otimistas com estes desdobramentos.

Perspectivas para o mês de maio:

A carteira continua concentrada com aproximadamente 70% do patrimônio em 12 empresas (varejo, locadoras, commodities, varejo alimentar e incorporadoras de baixa renda). A diferença está alocada principalmente em posições de trading e há ainda uma parcela - limitada a 10% - em oportunidades. Nossa posição líquida é de 99,5% do PL, e a bruta de 113%.

Safari 30 FIC FIM II



Santa Fé

O mês de abril foi bastante desafiador tanto aqui no Brasil com a apresentação do arcabouço fiscal e seu encaminhamento ao congresso como também lá fora com uma atuação enérgica do BCs injetando recursos visando amenizar os reflexos de uma crise de liquidez iniciada no nsetor bancário no EUA e também na Europa. Fusões e intervenções em bancos deram o tom mas os mercados acabaram se acalmando. Sinais de inflação melhorando e atividade econômica ainda resiliente são agora o desafio do FED, BCE e BC aqui no Brasil.

Perspectivas para o mês de maio:

O mês de maio já vai começar com decisões importnates sobre os rumos das taxas de juros, ao que tudo indica estamos chegando ao final desse ciclo de aumentos sucessivos pelo mundo, as atenções se voltam para uma possível recessão e seus potenciais impactos nos mercados. Seguimos mais otimistas com o mercado de ações americano que teve nas empresas de tecnologia o grande destaque com uma boa safra de resultados. Também nossas posições em NTNBS contribuíram positivamente em março e seguem com boas pérspectivas para maio. O final do ciclo de alta na Selic deverá trazer um ânimo melhor para o nosso mercado de ações com valuation bastante descontado.

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



Set Investimentos

Em abril Índice da Bolsa Brasileira subiu +2,50%.

O fundo Set FIA apresentou alta de +4,57%.

Os principais destaques positivos da carteira do fundo foram as ações da Eztec, com alta de +19%; B3, com alta de +13% e Alupar, com alta de +10%.

Perspectivas para o mês de maio:

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 de março terminou com o anúncio do novo arcabouço fiscal, que substitui o teto de gastos. Este arcabouço, que deveria ser positivo por estabelecer nova regra, mostra-se negativo para equities por conta de um aumento da carga tributária implícita para a redução do déficit. Para o déficit ser zerado em 2024, conforme anunciado pelo Ministro da Fazenda, é necessário um aumento de arrecadação na casa dos R\$100-150 bilhões. Essa arrecadação extra é esperada através de uma reforma tributária ou novos projetos de lei. Entre as propostas para maior arrecadação estão:

- Fim do Juros sobre Capital Próprio
- Tributação de Dividendos, que hoje é isento
- Incentivos fiscais concedidos pelos Estados serem considerados na base do IR/CSLL, contra uma decisão do STJ de 2017 que considera estes benefícios subvenção de investimentos e, portanto, não são tributados

O último item pesou negativamente sobre as ações de empresas de varejo e consumo. A maioria das empresas se aproveita da guerra fiscal entre os estados e possuem subsídios de ICMS. A volta dos subsídios de ICMS da base tributável afeta negativamente empresas destes setores. Esta questão, somada ao ambiente macro de elevada inflação, às taxas de juros altas e aumento da inadimplência, fez com que as ações destes segmentos, bastante ligados à economia doméstica, sofressem fortes quedas em Abril/23. Nos EUA, as dúvidas sobre o caminho da desinflação continuam presentes e as falas dos dirigentes do FED devem movimentar o mercado, que fico no aguardo do próximo passo do FED em maio.

Perspectivas para o mês de maio:

No ambiente macro, as discussões das principais questões, que estão cercadas de ruídos, somadas ao ambiente de alta taxas de juros impedem uma maior alocação em renda variável por parte dos investidores.

- o novo arcabouço fiscal, que se por um lado deveria ser positivo por estabelecer uma regra, demonstra-se negativo para equities por conta de um aumento da carga tributária implícita para a redução do déficit e intervenção na taxa de juros do cartão de crédito.
- 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
- reforma tributária, que possui ainda um longo caminho de discussão



Do ponto de vista macro, temos a temporada de resultados 1T23, com muitas empresas reportando seus números no mês de maio no Brasil e no exterior. Os investidores vão estar atentos ao quanto o ambiente político e econômico já tem afetado os resultados das empresas e maior detalhes sobre a expectativa para o resto do não. Na SFA, esperamos uma grande dispersão nos resultados, inclusive entre empresas do mesmo setor. O ambiente mais desafiador separa as empresas com uma boa gestão e vantagens competitivas do resto.

Para completar, decisões do FED e do COPOM, mas precisamente as falas dos dirigentes dos bancos centrais, serão ouvidas com bastante atenção nas decisões de política monetária de maio.

SFA EAC FIC FIA



Simétrica Investimentos

Mais um mês conturbado com diversos fatores pesando para o resultado do fundo mas desta vez tanto Brasil quanto o exterior colaboraram negativamente para o nosso desempenho. Não houve alteração relevante de participação setorial e com isto geramos alfa negativo em 7,44%.

No Brasil, o mercado está dividido sobre o que virá daqui por diante.

O Discurso do Copom tentou aliviar as pressões, mas deixou no ar que a Selic não cairá tão brevemente. Mesmo assim passou o recado de que o cenário para retomar uma alta do juro é “menos provável”.

Tudo isto será válido se o processo de desinflação ocorrer como esperado caso contrário, o Comitê não hesitará em retomar os aumentos de juros. Esta colocação desanimou quem esperava o primeiro corte já em junho.

A maioria (74%) das 42 instituições consultadas pelo Projeções Broadcast prevê início do ciclo de cortes da Selic ainda neste ano. Seis delas (14%) projetam redução da taxa ainda no segundo trimestre; 19 (45%), no terceiro; e seis (14%), no quarto. Outras 11 instituições esperam cortes só em 2024: nove (21%) no primeiro trimestre e seis no segundo (6%).

O fluxo de capital estrangeiro foi positivo novamente em R\$ 3,4Bi após dois meses consecutivos de saídas.

Ainda no mercado interno, a proposta de criação de uma linha para financiar as empresas brasileiras que exportam para a Argentina é importante setorialmente, mas pode trazer riscos para o Brasil se os critérios não forem bem estabelecidos

Lá fora, o Banco Central Europeu (BCE) decidiu no início de maio reduzir o ritmo de aperto de sua política monetária, optando por uma alta de 0,25% na taxa de juros.

Já nos EUA o Fomc também aumentou em 0,25% a taxa de juros, mas ainda não deixou claro que este será o último ajuste positivo, deixando ainda uma chance de promover uma nova alta, caso seja necessário e inclusive esfriando as apostas em corte este ano.

Na CME, no início de maio as apostas de que o juro chegará em dezembro abaixo do atual patamar são praticamente unânimes (99,8%), sendo que a faixa entre 4,25% e 4,50% é majoritária, com 47%.

No setor financeiro, a crise dos bancos regionais nos Estados Unidos parece não ter fim e continua com o PacWest em vias de ser a quarta vítima.



Perspectivas para o mês de maio:

Para maio, esperamos avanços nas aprovações do arcabouço fiscal pela Câmara dos Deputados que foi prometida para abril. No exterior, a crise bancária parece estar longe do fim com os governos pressionando as instituições a criarem mecanismos de controles mais eficientes nas concessões de crédito enquanto esperam as bem vindas reduções nas taxas de juros.

Simétrica BR FIA - BDR Nivel I



Sparta

Iniciamos o mês de abril com correção nos preços dos títulos de crédito privado, portanto, valorização dos papéis. Como os prêmios chegaram em um patamar bastante atrativo, aumentou a demanda e o fluxo mais comprador pressionou os spreads a começarem um fechamento. Porém, na terceira semana do mês houve a reversão desse movimento, com um volume maior de venda no mercado, ainda pelo nível de resgate que alguns fundos de crédito com prazo de resgate mais curtos vêm recebendo. Com isso, o volume maior de venda nas últimas semanas do mês trouxe um pouco mais de desvalorização nos títulos mais líquidos, ou seja, nos títulos mais conservadores.

Mais uma vez, o resultado que vemos nos fundos de crédito no mês é decorrente de menor demanda, não de um risco de crédito maior. O prêmio que muitos títulos vêm apresentando não representa seu fundamento, portanto apontando para uma oportunidade de compra em uma ótima relação de retorno x risco. É nesse ambiente que conseguimos melhorar o perfil de retorno dos nossos fundos, bem como estamos trabalhando desde fevereiro.

Assim como apontamos na carta do mês passado, parece que nas debêntures incentivadas já chegamos no ponto de inflexão e vemos a correção nos prêmios de crédito, com valorização dos títulos. Estes papéis estão distorcidos tanto pela abertura de spreads que, começou com a deflação do 2º semestre/2022 e se aprofundou com os eventos de crédito nesse início de 2023, quanto pela abertura de cupom das NTN-Bs, título público de referência para precificação desse ativo. Portanto, aqui temos esses dois vetores que podem trazer excelentes retornos para frente. Como exemplo, vemos debêntures incentivadas com rating conservador (AAA/AA) sendo negociadas a IPCA+7,5%, enquanto o preço mais razoável para esses títulos, nesses vencimentos (xx anos de duration) seria em IPCA+xx%. Ou seja, vendo apenas a correção para o preço justo desses papéis, teremos uma rentabilidade de xx%, que será o efeito de Marcação a Mercado. Quando somamos o benefício fiscal para as pessoas físicas, entende-se o tamanho da oportunidade.

Desde o começo do ano, nossas estratégias de crédito tiveram um aumento de carregamento na ordem de 50bps a 100bps, a depender do fundo. Também aumentamos ligeiramente a duration de todas as estratégias, esperando com isso recompor a rentabilidade impactada, bem como buscar um adicional de retorno.



Perspectivas para o mês de maio:

Achamos muito importante pontuar que os impactos na rentabilidade dos fundos de crédito privado high grade, na maior parte das vezes, vem de uma oferta descoordenada com a demanda. Em outras palavras, de mais venda do que compra no mercado, trazendo desvalorização aos títulos.

Uma vez entendido que o risco está controlado para essas empresas, mas o que mudou foi o prêmio que elas irão pagar aos credores, entende-se que esses momentos podem passar a ser vistos como oportunidades e não de desinvestimentos.

Claro que há muitas questões para se avaliar nos fundos de crédito para que os gestores possam aproveitar tais oportunidades e não estarem na ponta vendedora. O prazo de resgate adequado dos fundos é o maior exemplo. Outros fatores interessantes de se observarem são: nível de caixa, nível de pulverização de emissores, nível de concentração nas emissões. Esses são apenas alguns pontos, há outros mais subjetivos, como alinhamento da equipe de gestão, tamanho dessa equipe, etc...

Aqui na Sparta temos fundos de crédito com prazo de resgate mínimo de 30 dias, com desconto na taxa de administração para o que temos alocado em caixa (para algumas estratégias), nível de pulverização alta (média de 130 emissores diferentes, em mais de 300 ativos) e com grande preocupação de tomar no máximo 10% de cada emissão. Todos esses pontos nos resguardam e mitigam o risco de liquidez, que entendemos ser o risco mais sensível para o crédito privado high grade.

Falando em equipe, gostamos de ter muitas cabeças pensando juntas! Nossa equipe de renda fixa possui 2 gestores e 10 analistas, além do CIO e Diretor de Risco que compõem o comitê de renda fixa para deliberar novos títulos em carteira e fazer o monitoramento constante dos nossos portfólios.

Com produtos adequados e equipe robusta, estamos conseguindo aproveitar essas assimetrias no mercado de crédito e melhorando o perfil de retorno dos nossos fundos. O histórico passado nos mostra que após grandes distorções na rentabilidade, vem uma correção com forte rentabilidade. Entendemos estar em um ambiente muito parecido para 2023.

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



Sterna Capital

O mercado financeiro permanece atento às movimentações feitas pelo governo brasileiro para melhorar o perfil das contas fiscais e assegurar a sustentabilidade da dívida pública. No mês de abril, o Ministério da Fazenda finalmente submeteu ao Congresso Nacional o projeto de lei instituindo o novo “arcabouço fiscal.”

A divulgação do projeto oficial reforçou nossa opinião inicial de que a nova política, por si só, não seria suficiente para restabelecer o equilíbrio das contas públicas. As novas regras não apenas fixam um piso para o crescimento das despesas (0,6% ao ano em termos reais), como também estabelecem mecanismos de ajuste bastante complacentes para situações em que o governo não consiga atingir sua meta de resultado fiscal primário. Essencialmente, caso não atinja sua meta em determinado ano, o governo terá que reduzir a velocidade de crescimento dos gastos no ano subsequente, sem que isso necessariamente garanta o cumprimento da meta.

Como já havia ficado claro no primeiro anúncio feito em março, confirmou-se que não haverá nenhuma punição aos responsáveis pela execução da política fiscal caso as metas de resultado primário não sejam atingidas, em consonância com a intenção do governo de “descriminalizar” a política fiscal. De acordo com os formuladores do novo arcabouço fiscal, a existência de punições severas apenas levaria o governo a alterar as metas rotineiramente para evitá-las. O Ministro da Fazenda ainda justificou a decisão alegando que o Banco Central também não está sujeito a nenhuma punição quando não consegue atingir a meta de inflação. Em nossa opinião, porém, esse argumento é duvidoso, pois a inflação depende de inúmeros fatores que não são controlados pelo BC (preços internacionais de commodities, a própria política fiscal etc.) enquanto o governo tem muito mais controle sobre os gastos públicos.

Assim, mantemos nossa opinião sobre o pacote fiscal. Embora seja bastante positivo que o governo tenha o objetivo de restabelecer os superávits fiscais primários ao longo dos próximos anos, a menos que haja um substancial aumento da carga tributária ou uma significativa aceleração do crescimento econômico, será muito difícil estabilizar a trajetória da razão dívida pública/PIB nos próximos anos dentro do arcabouço fiscal proposto pelo governo Lula.



Perspectivas para o mês de maio:

Nesse cenário de consolidação fiscal duvidosa, o Banco Central permanece numa posição bastante delicada. Embora a inflação tenha cedido consideravelmente, as medidas de núcleo continuam muito acima das ambiciosas metas de inflação oficial, enquanto as expectativas de mercado seguem desancoradas, o que não abre nenhum espaço para a flexibilização da política monetária nesse momento.

Para complicar ainda mais a situação do BC, os últimos indicadores econômicos surpreenderam positivamente, sugerindo crescimento do PIB da ordem de 1% T/T no primeiro trimestre do ano. Apesar das duras críticas do governo ao nível das taxas de juros, a confiança dos empresários e dos consumidores permanece relativamente estável, o comércio varejista e o setor de serviços não dão sinais de desaceleração, os dados do CAGED registraram forte aumento de contratações e a taxa de desemprego sazonalmente ajustada declinou levemente em março. Até mesmo o crédito, que vinha desacelerando rapidamente, mostrou alguma melhora em março, sobretudo na área de financiamento ao consumidor.

Acreditamos que o pujante desempenho do setor agrícola e o aumento de transferências às famílias devido à nova política do Bolsa Família sejam os principais responsáveis pela recuperação da economia no primeiro trimestre do ano. Ainda esperamos uma significativa desaceleração da economia no decorrer do ano em virtude do aperto das condições financeiras, mas projetamos agora crescimento acima de 1% em 2023. Nessas condições, o Banco Central não deveria ter nenhuma pressa para relaxar a política monetária.

Nos Estados Unidos, tudo indica que o Fed esteja se aproximando do fim do ciclo de aperto monetário e o cenário mais provável é um aumento final de 25 pontos base na taxa de juros em maio. O processo de desinflação em curso e a instabilidade que continua afetando o sistema bancário (com o First Republic Bank sendo a mais recente vítima) sugerem que o aperto monetário chegou no limite e levam o mercado a antever o início de um ciclo de corte de juros ainda em 2023.

Nesse caso, embora a expectativa de uma reversão no ciclo monetário tenha gerado suporte para preços de ativos – sobretudo a bolsa de valores norte-americana – os preços de mercado parecem depender de um cenário benigno de “soft landing” que dificilmente se realizará. O núcleo de inflação continua pressionado por preços de serviços, permanecendo em patamar desconfortável para o banco central, o que impõe um obstáculo ao relaxamento monetário.



Pode-se argumentar que a crise bancária está contribuindo para apertar as condições financeiras e exacerbando os efeitos do aperto monetário, o que poderia abrir caminho para o Fed antecipar o ciclo de corte de juros. Entretanto, é difícil imaginar que a economia americana conseguiria evitar uma recessão sob tamanha contração de crédito. Em nenhum desses casos parece prevalecer um cenário favorável ao mercado acionário – os juros terão que permanecer altos para conter a inflação ou cairão num cenário de crise bancária e recessão. Assim, acreditamos que os preços atuais de mercado subestimam os riscos que pairam sobre a economia dos EUA.

Sterna Total Return FIC FIM



STK Capital

Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram do setor Financeiro e Industrial. Do lado negativo, os setores de Petróleo e Gás e Insumos Básicos foram os maiores detratores de performance. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: BTG Pactual e Localiza. Do lado negativo os destaques foram: Vibra Energia e Suzano.

O STK Long Biased FIC FIA teve um desempenho de 2.13% contra 2.50% do Ibovespa e 0.97% de nosso benchmark (IPCA + 6%). O STK Long Only FIA teve um desempenho de 2.84% contra 2.50% do Ibovespa.

Perspectivas para o mês de maio:

Os números de inflação nos Estados Unidos e Brasil apresentaram um arrefecimento em abril, sendo um dos motivos de acreditarmos que estamos perto do fim do ciclo de juros altos, com a possibilidade de vermos o início de cortes das taxas já no segundo semestre. Estamos enxergando valuations bem atraentes na bolsa do Brasil, nos níveis mais baixos que já vimos nos 13 anos da STK, com grandes oportunidades de entrada em empresas de qualidade. Acreditamos que uma sinalização de uma postura mais dovish dos Bancos Centrais poderá ser um trigger para uma forte reprecificação de ativos nas bolsas globais.

STK Long Only FIA / STK Long Biased FIC FIA



Studio Investimentos

Os ativos de risco em geral apresentaram bons resultados em Abril. Na primeira quinzena do mês, números de inflação mais benignos que esperado motivaram uma relevante apreciação nos preços, que se manteve até o final do período. Corroborando o movimento, tanto o mercado de juro quanto câmbio tiveram desempenho positivo.

O flanco externo também contribuiu com a alta local: a acomodação dos eventos ocorridos com os bancos médios tiraram, naquele momento, o temor de um contágio mais amplo. Adicionalmente, o anúncio de resultados de empresas considerados aceitáveis, vis a vis a expectativa de desaquecimento da economia americana, levou a uma alta do S&P e diminuição da volatilidade daquelas ações.

Perspectivas para o mês de maio:

Para os veículos Long Only – Studio 15, Studio 30 e Studio Institucional –, as principais contribuições foram BTG Pactual, SmartFit e Iguatemi, com Sabesp, Vale e Renner sendo os principais consumidores de resultado no mês. Encerramos abril/23 com a exposição líquida ao redor de 93%. As principais posições do fundo são Eletrobrás, Equatorial, Rumo e SmartFit, sendo que as 10 maiores ocupam aproximadamente 63% da exposição do portfólio.

Já para o Studio Long Bias, conseguiu se aproveitar de maneira relevante da melhora dos preços, após termos aumentado do risco do portfólio logo no começo do mês. Posteriormente à expressiva alta observada, notadamente na segunda semana, diminuimos a exposição do fundo: especialmente em abril, a exposição líquida do fundo variou entre um mínimo de 2% a um máximo de 92%, fechando com 49%. Essa variação, que é muito presente na estratégia, foi importante para o resultado no período. Por fim, os hedges em carteira também ajudaram a sustentar a performance no mês. Durante abril ajustamos a carteira long, privilegiando papéis mais resilientes, que tiveram desempenho relativo pior que ações de duration mais longa. As principais posições dessa estratégia se concentram nos setores de Energia Elétrica, Petróleo e Varejo/Consumo.

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



SulAmérica Investimentos

No mundo, manteve-se a preocupação com a estabilidade financeira e recessão, temas observados especialmente no petróleo – que cedeu no mesmo apesar de um corte de produção da OPEP – e na curva de juros americana – que precifica afrouxamento de política monetária ainda em 2023. Com esse pano de fundo, tivemos um mês de elevada volatilidade mas com os ativos internacionais encerrando próximos da estabilidade.

No Brasil, dados de atividade surpreendem positivamente e devem levar a revisões altistas para o PIB deste ano, enquanto na inflação, apesar de arrefecimento, núcleos e serviços ainda mostram-se pressionados, em patamar incompatível com a meta. E as primeiras impressões sobre o arcabouço fiscal levaram a uma redução nos prêmios de risco, especialmente na Renda Fixa mais longa, com a leitura de que o mesmo não é explosivo e com a busca por arrecadação para fechar a conta – o que impacta alguns setores da Bolsa.

O Ibovespa encerrou o mês com desvalorização de +2,50%. Os demais índices tiveram as seguintes variações: S&P 500 +1,46% (USD), Euro Stoxx +1,03% (EUR) e Nikkei +2,91% (JPY). Nas commodities, o petróleo tipo Brent fechou em US \$ 80,20 (+0,67% no mês) e o minério de ferro em US \$104,35 -16,59% no mês).

Apesar disso, como esperávamos, não observamos a reancoragem das expectativas de inflação e nem alteramos a expectativa de que os cortes de juros ainda estão distantes.

Além disso, o mês de abril foi mais um mês de volatilidade para o mercado de crédito. Os resgates de fundos continuaram no mês, embora em um montante menor que o de fevereiro e o de março deste ano. Os spreads de crédito corporativo cederam na primeira quinzena do mês, mas voltaram a abrir na segunda quinzena, fechando em patamares acima dos de março. Em março o IDA-DI (Índice de debêntures da Anbima) fechou em CDI + 2,52%, em abril CDI + 2,61%, reflexo das vendas maiores para fazer frente aos resgates. Os spreads bancários ficaram mais estáveis, com aumentos pontuais em alguns papéis mais longos. Não vimos nenhum evento de crédito relevante no mês, sem qualquer inadimplência em nossas carteiras.

Perspectivas para o mês de maio:

Adiante, na conjuntura internacional, apesar de enxergamos o risco de recessão, entendemos que os cortes de juros precificados pelo mercado estão exagerados e prematuros, já que a luta contra a inflação ainda tem batalhas pela frente.



No Brasil, monitoraremos a busca por arrecadação para que o desenho do arcabouço fiscal fique de pé e, também, a tramitação no Congresso onde eventuais ajustes podem ser feitos, que serão bem-vindos se forem na direção de um enforcement maior da regra. De todo modo, nosso ceticismo quanto a melhora na trajetória da dívida se mantém.

Atualmente não enxergamos grandes assimetrias na Renda Fixa e, portanto, priorizaremos atuações táticas e estratégias de valor relativo – que possui menor viés direcional e mira distorções ao longo da estrutura da curva de juros, como por exemplo em vértices de emissão do Tesouro, que ficam pressionados, como é o caso de jul/26 no momento.

No Brasil, após 2 meses de queda na bolsa os dados de inflação abaixo da estimativa animaram os investidores. As dúvidas em relação ao novo arcabouço fiscal, recomposição das receitas, retirada de incentivos ou mesmo aumentar taxaço nas empresas vem contribuindo para aumento da volatilidade na bolsa.

No mercado de crédito, com prêmios de risco mais elevados, acreditamos que o movimento de abertura esteja perto do fim, a depender do fluxo dos fundos na indústria. Alguns papéis estão sendo recomprados por companhias e passam a interessar algumas tesourarias, dado ao elevado spread. Assim, acreditamos que não seja o momento de sair de fundos de crédito, que estão com carregos bastante atrativos.

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



Suno Asset

No mês de abril o Índice Ibovespa apresentou performance de +2,5%. No exterior as bolsas globais reagiram principalmente aos dados macroeconômicos dos EUA, em especial o PCE (Índice de Preços sobre o Consumo Pessoal americano). O índice apresentou leve alta comparado ao consenso de mercado, indicando que a política monetária americana de elevação das taxas de juros deve se manter por um maior período afim de conter a alta da inflação. No Brasil, os mercados reagiram positivamente ao resultado acima do consenso do IBC-Br (Índice de Atividade Econômica do Bacen), que apresentou performance positiva de 3,22%, com uma forte expansão versus janeiro. Ademais, os investidores seguem monitorando a evolução da questão fiscal no Brasil, bem como o andamento das reformas necessárias e previstas. No SUNO FIC FIA o desempenho em março foi de +4,0%, acima do mercado. Os destaques positivos foram PETR4 (Petrobrás), MLAS3 (Multilaser) e BBAS3 (Banco do Brasil), enquanto os negativos se deram pelas posições em BLAU3 (Blau), TTEN3 (3tentos) e SOJA3 (Boa Safra Sementes).

Perspectivas para o mês de maio:

No exterior, os bancos centrais deverão seguir seus caminhos de manutenção das taxas de juros altas na tentativa de conter a alta da inflação global. Em contrapartida, 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. No Brasil, o mercado monitora a questão fiscal e a elevação acentuada nos gastos planejados do governo com o novo arcabouço, que levam à possibilidade de uma taxa de juros alta por um maior período. Aproveitamo-nos da volatilidade do mercado e da nossa filosofia de value investing para compor o portfólio do fundo. Seguimos atentos ao micro das empresas e entendemos estar, em níveis de preços, em um dos melhores momentos para alocação em Bolsa dos últimos anos.

Suno FIC FIA / Suno Small Caps FIC FIA / Suno Ações FIC FIA



Tagus Investimentos

O grande evento foi a proposta do arcabouço fiscal encaminhada pelo governo ao Congresso. O plano envolve um relativo controle de gastos, mas duas críticas são especialmente importantes ao nosso ver: 1) as projeções que colocam a relação dívida/PIB em trajetória não explosiva dependem sobremaneira de crescimento das receitas (o que pode implicar alta de impostos, apesar das seguidas negativas do Ministro da Fazenda); 2) não parece haver um dispositivo legal que incentive os gatilhos de corte de gastos a serem cumpridos.

TAGUS TOP FIRF CP II

O Fundo obteve retorno de 0,63% no mês, equivalendo a 68,67% CDI do período.

O mês ainda foi marcado por tensões e marcações de preços no segmento de créditos High Grade. Porém os dois casos epicêntricos disso - Lojas Americanas e Light - parecem caminhar na direção de seus desfechos. Sendo Light o único dos dois que nos afeta, vale mencionar sua clara distinção positiva em relação a Americanas, e também em relação as já muito baixas expectativas atuais do mercado, com seus papéis marcados a apenas 32% do valor de face. No mês houve a assembleia da companhia, onde após uma tentativa de voto múltiplo, convergiu-se para chapa única acatando-se os representantes dos minoritários não ligados aos acionistas de referência da companhia. Junte-se a isso as primeiras rodadas de conversas oficiais entre a companhia e a Aneel tiveram início com sinais de existência de espaço para se tratar do tema perdas de energia estruturais da companhia, dada a peculiar situação do Rio de Janeiro. Em paralelo também já se observa ampla mobilização por parte dos debenturistas apoiados por alguns dos melhores advogados de direito societário do país de modo que nos parece realmente que o desfecho - pelo menos em suas bases estratégicas e conceituais - está se aproximando. Havendo com isso importante potencial para recuperação de preços dos patamares atuais verificados em suas dívidas.

Dentre os principais detratores da performance do Fundo, destacamos debêntures do setor de Saneamento e Energia.

TAGUS ABSOLUTO FIM

O Fundo obteve rentabilidade de 0,76%, equivalente a 82,78% do CDI do período.



Questões relacionadas aos problemas no sistema bancário mundial parecem ter ficado para trás. A resiliência, principalmente percebida na economia americana, foi ratificada pelos bons resultados trimestrais das empresas de tecnologia e os saudáveis balanços dos bancos dos EUA, contribuindo assim para a melhora dos mercados no mês.

No Brasil, as incertezas permanecem. Continuamos com foco em operações de curto prazo, aguardando sinais menos conturbados visando aumento das posições direcionais. Obtivemos os maiores ganhos em posições compradas em ações, aplicação em juros locais e operações de S&P500. As perdas foram verificadas principalmente em operação de long&short intrasetorial.

TAGUS FUNDAMENTAL FIA

O FIA Tagus Fundamental obteve retorno de 8,31% no mês versus 2,50% do Ibovespa.

O mês, conforme já comentado, foi marcado por um abrandamento das tensões tanto locais quanto internacionais, na medida em que já se tem em vista o fim do ciclo de aperto monetário por parte do FED, que se junta ao ciclo já encerrado no Brasil e com sinais potenciais de queda por parte do BACEN. Junte-se a isso a recente apresentação do modelo de marco fiscal por parte do governo petista, com amplo espaço para melhoras e aprimoramentos no âmbito do Congresso, temos um quadro de claro alívio nas pressões monetárias verificadas no Brasil e que vão criando o pano de fundo adequado para futuras quedas da Selic.

Esse ambiente favoreceu uma recuperação ampla e disseminada nos papéis de 2ª linha, especialmente nos setores mais sensíveis à taxa Selic, o que acabou nos favorecendo em nomes específicos com claros impactos positivos nos segmentos de Malls, Construtoras e Educação.

Já no campo dos destaques negativos cabe mencionar os setores de Gestão de Resíduos e de Alimentos.

Perspectivas para o mês de maio:

O simples fato de agora haver um plano que será discutido no Congresso, com boas chances de ser aperfeiçoado, deve ser entendido como marginalmente positivo. É importante colocar os preços dos ativos sob contexto: os juros (sobretudo os de prazos acima de 2 anos), câmbio e ações continuam bastante depreciados. Portanto, notícias marginalmente positivas têm potencial para gerar melhoras significativas nos mercados domésticos.

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



Távola Capital

O mês de Abril foi marcado por uma recuperação dos ativos de risco, com uma redução da preocupação quanto a estabilidade financeira nos mercados desenvolvidos e uma precificação de que o ciclo global de aperto monetário está mais próximo do fim. Os dados recentes de atividade nos Estados Unidos apontam para uma resiliência da atividade econômica e uma desaceleração ainda suave do mercado de trabalho, com número de criação de trabalhos ainda em patamares altos e o número de vagas em aberto iniciando um processo de normalização. Do lado da inflação, apesar da melhora na margem, a inflação corrente está rodando bem acima da meta do FED, com os dados de salário consistentes com PCE em torno de 4.0%.

Na Zona do Euro, tivemos dados de atividade um pouco mais fracos, com bastante heterogeneidade entre os países e, apesar de uma inflação ainda persistente, o ECB optou por uma desaceleração no ritmo de altas de juros, sendo mais cauteloso em meio ao aperto das condições de crédito e incertezas que permeiam o cenário global. A China parece ter concluído o processo de reabertura, com serviços e varejo surpreendendo positivamente e ajudando na recuperação da atividade econômica. Já os dados de manufaturas vêm apresentando alguma desaceleração na margem, trazendo alguma cautela à frente.

No Brasil, o destaque novamente ficou por conta do debate em torno do novo arcabouço fiscal. No texto apresentado pelo Ministério da Fazenda, há um enfraquecimento nos mecanismos de enforcement existentes, assim como uma falta de clareza quanto aos cálculos que serão usados para atualizar o valor das despesas. O mês também foi marcado por um aumento da incerteza jurídica por conta da batalha do Governo pelo aumento da arrecadação necessário para o cumprimento das metas de superávit primário.

Aumentamos ligeiramente a exposição líquida do fundo, mas ainda abaixo do ponto médio

Nossa carteira hoje é composta pelos setores Tratamento de Resíduos, Utilities, Distribuição de Combustíveis e Varejo não-discricionário. Os destaques positivos foram os setores de Petróleo e Saúde. Os destaques negativos foram os setores de Distribuição, Consumo/Varejo, Utilities e os hedges de portfólio.

Távola Equity Hedge FIM / Távola Absoluto FIC FIA II / Távola Absoluto FIC FIM II / Távola Absoluto FIC FIA / Távola FIC FIM



Tenax Capital

Tenax Macro:

A principal contribuição de retorno para o fundo no mês foi através das posições aplicadas em juros americanos. Seguimos acreditando nessa tese, com base no final de ciclo de aperto do FED e vislumbrando uma contração de crédito mais forte advinda da crise dos bancos regionais. O book de juros global também está aplicado no Canadá e no México. No mercado de juros local seguimos com posições aplicadas no setor intermediário da curva de juros nominal.

Tenax Ações:

O Ibovespa fechou o mês em alta de 2,50%, com as principais contribuições vindo das ações de Petrobras e do setor financeiro. Já do lado negativo, destaque para Vale e algumas companhias do setor de varejo e consumo.

O mês foi marcado pela apresentação das diretrizes do arcabouço fiscal, que deverá impactar de maneira distinta os diferentes setores da economia. Vale a pena mencionar que uma grande parte dessas estimativas de receitas adicionais para financiar o arcabouço foi concentrada no setor de varejo e consumo. Este fato gerou uma quebra de correlação em relação com o movimento de fechamento da curva de juros futura, ocorrido esse mês, que tipicamente tende a beneficiar setores cíclicos, como os citados.

O Tenax Ações apresentou uma alta de 2,06% no mês, performance ligeiramente inferior ao Ibovespa. Os principais destaques positivos de performance ficaram por conta das posições compradas em BTG, Localiza, Grupo GPS e Iguatemi. Já os principais detratores de performance vieram das posições compradas em Sabesp, 3Tentos e Suzano.

Tenax Total Return:

O Ibovespa fechou o mês em alta de 2,50%, com as principais contribuições vindo das ações de Petrobras e do setor financeiro. Já do lado negativo, destaque para Vale e algumas companhias do setor de varejo e consumo.

O mês foi marcado pela apresentação das diretrizes do arcabouço fiscal, que deverá impactar de maneira distinta os diferentes setores da economia. Vale a pena mencionar que uma grande parte dessas estimativas de receitas adicionais para financiar o arcabouço foi concentrada no setor de varejo e consumo.



Este fato gerou uma quebra de correlação em relação com o movimento de fechamento da curva de juros futura, ocorrido esse mês, que tipicamente tende a beneficiar setores cíclicos, como os citados. O Tenax Total Return apresentou queda de 1,06%, frente a uma valorização de 0,96% do IPCA+ Yield do IMA-B. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Soma, Itausa e BTG, além da posição vendida em Vale. Do lado negativo, os principais detratores ficaram por conta das posições compradas em ações de China, através de ETF, e Sabesp, além da posição vendida em Petrobras.

Perspectivas para o mês de maio:

Tenax Macro:

O book de moedas segue operando com viés vendido em USD principalmente contra o EUR e o BRL. Reduzimos a posição comprada em JPY devido a decepção com a postura mais dovish do banco central japonês e o custo de carregamento elevado.

No mercado de bolsas globais, aproveitamos a queda da volatilidade implícita para aumentar posições compradas em puts de índices de bolsa americanos (S&P500 e Russell2000). No Brasil, temos viés neutro para o índice Bovespa.

Tenax Ações:

Permanecemos com um portfólio alocado em empresas líderes em seus setores, com vantagens competitivas estruturais em seus negócios e que julgamos estarem negociando a níveis de valuation bastante atrativos.

Tenax Total Return:

Seguimos com uma posição direcional comprada ao redor de 45% e com uma carteira mais posicionada em setores ciclos domésticos.

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



TRUXT Investimentos

As taxas de juros de curto prazo de vários países desenvolvidos, que previamente refletiam cortes agressivos, gradualmente normalizaram. Os dados da economia americana durante o mês indicaram uma desaceleração gradual, com o mercado de trabalho, até então, resiliente. A inflação europeia mostra os primeiros sinais de desaceleração, embora os núcleos continuem firmes e acima das projeções do Banco Central Europeu. Assim, diferentemente da provável pausa do FED, a taxa de juros na Europa ainda segue no caminho do combate à inflação. No Brasil, o arcabouço fiscal chega ao congresso. Como discutido no mês anterior, acreditamos que esse reduza significativamente o cenário de cauda da trajetória da dívida brasileira.

Nesse contexto, no Truxt Macro, permanecemos vendidos em dólar contra uma cesta de moedas, com viés mais defensivo. O book contribuiu de forma negativa no mês passado. Além disso, mantemos nossa alocação aplicada em juros brasileiros, que teve performance positiva em abril.

Já no mercado de bolsa, evidenciou um melhor resultado dos índices acionários globais. O mercado brasileiro se destacou ao apresentar resultado positivo de +3,3%, em USD, do índice EWZ, uma outperformance em relação a valorização de 1,5% do índice S&P do mercado norte-americano e da queda de 0,8% do índice de mercados emergentes EEM.

No cenário em questão, a estratégia Long Short apresentou performance superior ao respectivo benchmark. Esse resultado é explicado pelo alfa positivo gerado pela carteira de ações brasileiras, principalmente pelos investimentos no setor de serviços financeiros, que compensaram as perdas em ações de outras bolsas globais. Ao final do período, as principais posições do fundo estavam concentradas no setor de serviços financeiros e varejo discricionário. Além de posições específicas no setor de petróleo e no setor elétrico

Já o Truxt Long Bias expressou performance explicada pelo bom desempenho da carteira de ações brasileiras. Os destaques foram os alfas gerados por empresas do setor de serviços financeiros, petróleo e mineração, que superaram o retorno negativo dos investimentos em ações e índices de outras bolsas. Ao final do mês, as principais posições da estratégia estavam distribuídas entre os setores de serviços financeiros, varejo discricionário e elétricas, além de posições vendidas em índices de bolsa de mercados desenvolvidos.



O Truxt Valor apresentou performance superior ao Ibovespa. O resultado pode ser explicado, em especial, pelo retorno em investimentos no setor de petróleo, devido a bons resultados operacionais das companhias e um menor temor de uma possível taxaço permanente de exportações de petróleo. Além disso, posiçoes em empresas de serviços financeiros também se destacaram positivamente em função da valorizaço de papéis cíclicos ligados à economia doméstica. Ao final do período, as principais posiçoes do fundo estavam concentradas nos setores de energia elétrica e petróleo.

O fundo Valor Institucional apresentou rentabilidade positiva devido ao bom desempenho dos papéis do setor de petróleo e serviços financeiros. Por outro lado, as alocaçoes relacionadas a varejo resiliente forem detratoras de alfa. Ao final do período, as principais posiçoes do fundo estavam concentradas nos setores de energia elétrica e petróleo.

Perspectivas para o mês de maio:

Quanto a economia americana, ainda persiste nossa preocupação com os efeitos defasados do aperto monetário já contratado antes dos eventos de março, bem como com a trajetória futura, considerando a necessidade de reparaço dos balanços dos bancos regionais. O intenso trabalho da política monetária americana dos últimos meses trouxe cenários não lineares à distribuiço. Portanto, projeçoes devem ser encaradas com cautela.

Do outro lado do Atlântico, apesar de já vermos os efeitos da política monetária na cessão de crédito, acreditamos que o ponto do ciclo econômico no continente ainda reduz os graus de liberdade da autoridade monetária europeia.

No Brasil, o alinhamento explícito na busca por novas receitas já apresenta seus efeitos. Podemos ver evidências disso na vitória do governo no imbróglgio jurídico relativo ao ICMS no STJ. Em paralelo, as commodities expressas em reais estão alcançando novas mínimas, o que pode se provar um importante aliado do Banco Central brasileiro nos meses à frente.

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



Ventor Investimentos

Nossos fundos multimercado apresentaram resultado positivo no mês, à exceção do fundo Ventor Dólar Hedge, que teve performance impactada pelo benchmark. Ganhos nas estratégias de ações long-short e valor relativo. Perdas concentradas em posição vendida em dólar contra cesta de moedas e nos juros offshore.

No fundo de ações, mês foi de performance positiva. Em termos de resultado, destaque positivo para o setor de Energy e Homebuilders e destaque negativo para os setores de Retail, Health e Agro.

No cenário internacional, redução significativa da saída de depósitos e medidas de liquidez adotadas pelo FED afastaram risco de onda de falências bancárias no curto-prazo. Não obstante, vulnerabilidades na economia global, derivadas do ciclo de aperto monetário, podem continuar aparecendo aos poucos e, embora não vejamos sinais iminentes de recessão, acreditamos que BCs devem seguir mais cautelosos.

Economia americana deve continuar a desacelerar para frente, levando FED a entregar última alta de juros em maio. Arrefecimento da crise energética tem trazido melhora nos indicadores de sentimento europeu, mas ECB se encaminha para reduzir pace de altas. Na China, dados de atividade têm mostrado recuperação mais forte que esperado no início de ano. Com cenário ainda incerto, BCs terão que equilibrar riscos altistas para a inflação e riscos negativos para a atividade.

Olhando para Brasil, detalhes do arcabouço fiscal apresentado pelo governo mostraram fraco mecanismo de enforcement e necessidade de ajuste significativo de receitas para atingir as metas. Hoje, vemos a dificuldade de cumprimento da meta de zeragem do déficit primário em 2024, juntamente com a persistente desancoragem de expectativas de inflação, como principais riscos para ativos brasileiros.

Dados de inflação têm mostrado melhora qualitativa, com revisões para cima na projeção de 2023 sendo concentradas em preços administrados. Casado com cenário de desinflação, desaquecimento da economia sinaliza que próximo passo do BC deve ser cortar juros. No entanto, com riscos fiscais e expectativas desancoradas, não esperamos movimentos no curto-prazo.



Perspectivas para o mês de maio:

Multimercado: o fundo manteve posições aplicadas em juros reais e cupom cambial. Em juros nominais, segue atuando de maneira tática. Em bolsa, seguimos com exposição neutra composta por portfólio diversificado. Em câmbio, retomamos posição de valor relativo – comprada em BRL e vendida em Ibovespa. No offshore, estamos vendidos em USD contra cesta de moedas. Seguimos, ainda, com apostas tomadas em inflação americana e vendidas em bolsa nos EUA, junto com pequena posição aplicada em juros mexicano e tomada nos juros chilenos.

Ações: quanto ao posicionamento, seguimos com portfolio bem diversificado com destaque para redução na exposição ao setor de Retail e Pulp e aumento no setor de Energy. Reduzimos a exposição Net para próximo de 95% e seguimos posição delta vendida em S&P.

Ventor Ações FIA / Ventor Dólar Hedge FIC FIM / Ventor Hedge FIC FIM / Ventor IMA-B Hedge FIM



Vinci Partners

Vinci Mosaico- Em abril, o fundo obteve um retorno de 1,75% vs. 2,50% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de -4,66% vs. -4,83% do Ibovespa. Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho de uma das nossas investidas no setor de Bancos. A redução exacerbada das atividades nos mercados de capitais, fruto da recuperação judicial da Americanas em janeiro, afetou as estimativas de resultados da área de banco de investimentos, bem como a preocupação com um possível aumento da inadimplência das pessoas jurídicas. Essas preocupações remanesceram em abril, mas o mercado ajustou um movimento que havia sido exagerado em março, levando a uma recuperação na performance da ação. Em contrapartida, a nossa investida no setor de mineração teve uma queda significativa, fruto de dois fatores: (1) a piora do sentimento sobre a atividade econômica chinesa, que levou o preço do minério a cair -18% no período (atingindo \$102/ton.), (2) e o fraco resultado apresentado pela companhia no 1T23, fruto de um menor volume de vendas e um custo mais elevado, foram os destaques negativos do resultado. Para o restante do ano, é de se esperar uma recuperação no desempenho operacional.

Vinci Multi- O mês de abril foi marcado pelas discussões em torno do arcabouço fiscal. O governo está focado na arrecadação, e a dúvida que paira, dada às dificuldades em retirar subsídios e aumentar a carga tributária, é quem vai pagar a conta. Em relação a inflação, continuamos observando um processo de desinflação, principalmente, nos itens ligados a commodities em Real. A divulgação do pacote fiscal retira o risco da relação entre dívida e PIB romper, o que coloca pressão política no Banco Central para iniciar o processo de queda de juros. Por outro lado, a inflação de serviços continua pressionada, com atividade e emprego ainda bem resilientes, desafiando a autoridade monetária. No mercado internacional, os efeitos da crise bancária nos EUA continuam repercutindo e vêm colocando pressão nos Bancos Centrais, que necessitam combater as pressões inflacionárias, com o mercado de trabalho sem mostrar desaquecimento, mas com o risco de um aperto de crédito, que pode levar às economias a recessão. No mês o Fundo rendeu +0,88%, fruto de ganhos nas posições de moedas e no book de juros locais.



Vinci Seleção - Em abril, o Fundo obteve um retorno de 3,00% vs 2,50% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de -4,15% vs. -4,83% do Ibovespa. Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho de uma das nossas investidas no setor de Petróleo e Gás. Ao longo do mês, se consolidou a percepção de que o dividendo anunciado pela companhia seria aprovado, e que o dividendo adicional também seria pago. Além disso, o cenário controlado para o preço do petróleo e para a taxa de câmbio, não exigiu grandes movimentos de preço, o que tirou preocupações sobre a política de preços da companhia. Tais fatores levaram a apreciação da ação ao longo do mês, refletindo o seu valuation extremamente descontado. Em contrapartida, a nossa investida no setor de Mineração teve uma queda significativa, fruto de dois fatores: (1) a piora do sentimento sobre a atividade econômica chinesa, que levou o preço do minério a cair -18% no período (atingindo \$102/ton.) e, (2) o fraco resultado apresentado pela companhia no 1T23, fruto de um menor volume de vendas e um custo mais elevado. Para o restante do ano, é de se esperar uma recuperação no desempenho operacional.

Vinci Total Return – Em abril, o Fundo apresentou um retorno de 3,9% vs. 1,1% do IPCA + yield IMA-B. No acumulado do ano, o retorno foi de 1,2% contra 4,7% do benchmark. O mês iniciou com os desdobramentos iniciais da reação do mercado em relação à apresentação do arcabouço fiscal, o qual foi visto com um viés levemente negativo, com discussões acerca de possíveis fontes de arrecadação para se atingir as metas propostas no novo arcabouço. No meio de abril, o IPCA chegou em seu menor patamar do acumulado dos últimos doze meses, levando a uma maior expectativa de corte de juros ao longo do 2º semestre de 2023. Com isso, a Bolsa fechou o mês com alta de 2,5%. O cenário internacional ainda foi marcado pelos problemas nos bancos americanos, gerando volatilidade nos mercados internacionais. Em abril, as contribuições positivas vieram, principalmente, de posições de instituições financeiras como Cielo e B3 e da posição vendida em Assaí. Por outro lado, as contribuições negativas foram marcadas pela nossa posição comprada em volatilidade da Bolsa americana e a posição comprada em China.

Vinci Valorem - O Fundo ganhou aplicado em juro real, principalmente, em vértices mais longos. Por outro lado, apresentou pequenas perdas em moedas (comprado em real e aplicado no cupom cambial) e nos juros nominais (com posições compradas em inclinação e aplicadas em vértices curtos). Chama a atenção as quebras de bancos regionais nos EUA e o fato que, após o início da normalização monetária, dado seu “lag” de efeito na economia, a inflação se mostrou levemente positiva em um curto intervalo de tempo.



Lembrando que o Reino Unido, que iniciou sua normalização antes dos EUA, também passou por crises nos mercados financeiros relacionadas com as quebras de fundos de pensão. Destaque também para a queda nos preços das principais commodities, tanto metálicas, quanto agrícolas e, mais recentemente, de energia, com o preço do petróleo caindo de forma intensa mesmo após cortes na produção dos países da OPEP. Se por um lado isso contribui para a queda da inflação no médio prazo, por outro influencia a parte fiscal (arrecadação) e as moedas dos países produtores (termos de troca) para pior. Está ocorrendo um aparente descasamento entre a demanda por commodities e índices de atividade das principais economias.

VCE- O Fundo rendeu 0,99% no mês, equivalente a 108% 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 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.

Vinci Atlas- O mês de abril foi marcado pelas discussões em torno do arcabouço fiscal. O governo está focado na arrecadação, e a dúvida que paira, dada às dificuldades em retirar subsídios e aumentar a carga tributária, é quem vai pagar a conta. Em relação a inflação, continuamos observando um processo de desinflação, principalmente, nos itens ligados a commodities em Real. A divulgação do pacote fiscal retira o risco da relação entre dívida e PIB explodir, o que coloca pressão política no Banco Central para iniciar o processo de queda de juros. Por outro lado, a inflação de serviços continua pressionada, com atividade e emprego ainda bem resilientes, colocando a autoridade monetária em situação complicada. No mercado internacional, os efeitos da crise bancária nos EUA continuam repercutindo e vêm colocando pressão nos Bancos Centrais, que necessitam combater as pressões inflacionárias, com o mercado de trabalho sem mostrar desaquecimento, mas com o risco de um aperto de crédito, que pode levar às economias a recessão. No mês o Fundo rendeu +0,61%, fruto de perdas nas posições de moedas, no book de juros locais e internacionais e ganhos nas posições de renda variável, além dos custos e aplicações do caixa.



Vinci Equilibrio Icatu II - O Fundo ganhou aplicado em juro real, posição de “trade relativo”, comprado em ETF de empresas de menor capitalização e vendido em de maior capitalização. Por outro lado, perdeu em moedas (comprado em real e aplicado no cupom cambial) e aplicado em juros nominais curtos. Chama a atenção as quebras de bancos nos EUA e o fato que, após o início da normalização monetária, dado seu “lag” de efeito na economia, a inflação se mostrou levemente positiva em um curto intervalo de tempo. Lembrando que o Reino Unido, que iniciou sua normalização antes dos EUA, também passou por crises nos mercados financeiros relacionadas com as quebras de fundos de pensão. Destaque também para a queda nos preços das principais commodities, tanto metálicas, quanto agrícolas e, mais recentemente, de energia, com o preço do petróleo caindo de forma intensa mesmo após cortes na produção dos países da OPEP. Se por um lado isso contribui para a queda da inflação no médio prazo, por outro influencia a parte fiscal (arrecadação) e as moedas dos países produtores (termos de troca) para pior. Está ocorrendo um aparente descasamento entre a demanda por commodities e os índices de atividade das principais economias.

Vinci Internacional - Na parte internacional, quando o mercado já assimilava que as falências bancárias ocorridas em meados de março não representavam um risco sistêmico, um episódio ocorrido no fim de abril gerou novamente incertezas sobre a saúde do setor bancário. No entanto, a resolução da crise do First Republic Bank foi conduzida mais rapidamente, enquanto as medidas adotadas pelo Fed no início da crise ainda se mantêm em curso. O acontecimento mostra que novos episódios continuam no radar e devem acontecer nos próximos meses, mesmo que não sejam uma sinalização de um risco sistêmico. Enquanto isso, a inflação e a atividade global voltam a mostrar sinais de resiliência e rigidez, o que vem incomodando as autoridades monetárias.

Nos Estados Unidos, a atividade voltou a surpreender positivamente. Não somente os soft data mostraram recuperação, como também os hard data voltaram a apresentar aceleração na margem. Mesmo assim, a estabilização da inflação, ainda que em patamar bastante acima da meta, somada aos receios de uma desaceleração de concessão de crédito, devem levar o Fed a pausar o ciclo de alta.

Na Europa, a leitura do PIB do primeiro trimestre mostrou avanço, reduzindo o medo de uma recessão no curto prazo. Enquanto isso, a parte mais fácil da desinflação, relacionada à queda no preço de energia, ficou para trás, e o ritmo de convergência deve ser menor para frente.



Em especial, a inflação de serviços continua persistente e deve ser alimentada pela inflação de salários, que começa a aparecer nas negociações salariais nacionais.

Por fim, na China, os números de atividade de março e do primeiro trimestre continuam corroborando o cenário de atividade aquecida com a reabertura. A maior fonte de incerteza está agora com a sustentabilidade desse processo, uma vez que o país não injetou liquidez na economia na proporção que os países Ocidentais fizeram durante 2020.

O fundo obteve ganhos principalmente nas parcelas de renda variável e retorno absoluto, como também em crédito/renda fixa.

A bolsa finalizou março em alta, com o MSCI World, índice de ações global, apresentando retorno de 1,75%. Já o índice da bolsa americana, S&P 500, fechou o mês com ganho de 1,53%. O mercado subiu puxado, em parte, por sinais adicionais de que a inflação vem esfriando e elevando as expectativas de que o ciclo atual de subida da taxa de juros esteja chegando ao fim.

Em USD a rentabilidade do fundo foi de aproximadamente 0,99% em abril, e em BRL, a rentabilidade mensal foi de aproximadamente -0,73%.

Perspectivas para o mês de maio:

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 descontados dos últimos anos. 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.

Multi- A divulgação do novo arcabouço fiscal dá alguma previsibilidade da política fiscal do novo governo e, se cumprida, retira o risco de a relação dívida/PIB romper. As commodities em Real vêm dando certo alívio a inflação de curto prazo, apesar de itens mais inerciais ainda incomodarem. A curva de juros já precifica cortes na Selic a partir de agosto, o que acreditamos ser o cenário base. Iniciamos uma posição aplicada na parte intermediária da curva e mantivemos a posição comprada em NTN-B 2025 e 2050. Continuamos com operações táticas no BRL e carregando uma posição comprada em MXNBRL e em EURUSD. Também estamos com operações oportunísticas nos juros internacionais, dado o cenário incerto após a crise bancária nos EUA.



Vinci Seleção- Vemos o mundo elevando os juros a fim de combater a inflação decorrente dos conflitos geopolíticos e da retomada das economias. No Brasil, acreditamos que o mercado de ações apresenta um prêmio alto, refletindo o ajuste do cenário internacional e as primeiras medidas econômicas do novo governo. Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores defensivos, tais como Bancos, Elétrico e Mineração.

Vinci Total Return - Durante o mês, mantivemos a exposição do Fundo, ainda abaixo do patamar histórico, mas levemente superior à média do mês de março. Atualmente, focamos em empresas com baixa elasticidade ao PIB, capacidade de repasse de preço, desalavancadas e com múltiplos atrativos. Apesar do cenário político e macro turbulento, o preço dos ativos tem nos levado a um aumento gradual do risco, considerando, também, a possibilidade de uma queda nos juros mais próxima do que a prevista anteriormente pelo mercado.

Vinci Valorem - As posições em juros permanecem e foram aumentadas ao longo do mês. Dessa forma, o Fundo segue vendido em inflação implícita curta, aplicado no juro nominal curto, comprado em inclinação de curva de juros nominais e aplicado em juro real de vértices mais longos. No livro de moedas, permanece levemente comprado em real e aplicado no FRA de cupom cambial curto. Dados de crédito mostram desaceleração na Zona do Euro, EUA e Brasil, juntamente com preços de commodities em queda (principalmente as energéticas) e safra recorde de soja e milho no Brasil justificam as posições aplicadas em juros nominais e vendidas em inflação.

VCE- No fechamento do mês, cerca de 34% do fundo estava em um portfólio de cotas seniores de FIDCs abertos com resgate entre D+30-90 e altos percentuais de subordinação, 43% em um portfólio diversificado de cotas de FIDCs, 12% em FIDCs Cadeia de Fornecedores, que realizam desconto de duplicatas performadas e confirmadas junto a empresas de grande porte e baixo risco de crédito, e 11% em caixa e liquidez. Possuímos, atualmente, 62 diferentes emissores de FIDCs, com uma média de 1,5% do PL cada.

Dado o perfil de baixa volatilidade e alta qualidade de crédito, acreditamos que o VCE seja uma excelente alternativa para investir com 59 dc de prazo de resgate na parcela dedicada a crédito, apresentando retorno líquido de 15,18%, equivalente a CDI+1,35% a.a. ou 113% do CDI em 12M.

Vinci Atlas - A curva de juros já precifica cortes na Selic a partir de agosto, o que acreditamos ser o cenário base, dado o atual cenário inflacionário e a divulgação do novo arcabouço. Dito isto, iniciamos uma posição aplicada na parte intermediária da curva de juros locais e tomada na ponta longa. Mantivemos a posição comprada em NTN-B 2025 e 2050 e continuamos com operações táticas no BRL.



Em moedas, ainda temos uma posição comprada em MXNBRL e em EURUSD. Nos juros internacionais, estamos com posições tomadas na ponta curta, por acreditarmos que existem cortes excessivos precificados na curva. Em renda variável, estamos com o risco bem reduzido, pois as discussões sobre tributação deixam o cenário incerto para as empresas locais.

Vinci Equilibrio Icatu II - As posições em juros permanecem e foram aumentadas ao longo do mês. Dessa forma, o fundo segue vendido em inflação implícita curta, aplicado no juro nominal curto, comprado em inclinação de curva de juros nominais e comprado em NTN-B longa. No livro de moedas, permanece levemente comprado em real e aplicado no FRA de cupom cambial curto. Na renda variável, possui um long and short, comprado em SMAL11 e vendido em BOVA11, com o direcional zerado em Bolsa local. No S&P, possui posição vendida através de opções. Dados de crédito mostram desaceleração na Zona do Euro, EUA e Brasil, juntamente com preços de commodities em queda (principalmente as energéticas) e safra recorde de soja e milho no Brasil, que justificam as posições aplicadas em juros nominais e vendidas em inflação.

Vinci internacional - O fundo está com cerca de 51,4% em bolsa global, 34,0% em retorno absoluto sendo 5,9% macro discricionário e 28,1% em valor relativo, e 13,9% em renda fixa/crédito ou caixa sendo 5,8% global multi-setor, 2,6% crédito corporativo, 1,9% crédito securitizado, 3,0% renda fixa Brasil, e o restante em caixa no exterior. Além disso conta com uma estrutura de hedge cambial contra eventos muito extremos de apreciação do real vs. dólar.

Vinci Internacional FIC FIM IE / Vinci Valorem FIM / Vinci Seleção FIA / Vinci Multiestratégia FIM / Vinci FIRF CP / Vinci Total Return FIC FIM / Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC FIM CP / Vinci Atlas FIC FIM / Vinci Mosaico FIA



Vokin Investimentos

Abril foi marcado por discussões mais aprofundadas sobre o tema fiscal no Brasil, tanto pelas fontes de arrecadação para o cumprimento e credibilidade do arcabouço fiscal proposto pelo governo, quanto pelo detalhamento da norma, cujo texto foi enviado ao congresso no dia 18/04. Alguns economistas reconhecidos citam que o viés da proposta é expansionista, com a correção das receitas, que é base para as despesas, sendo feita pelo somatório dos 12 meses fechados em junho e utilizando o IPCA acumulado do período para esta correção, ao invés do cálculo mês a mês, que é a metodologia usual, além disso, o governo estaria utilizando estimativas otimistas de receitas. As despesas também estariam subestimadas, pois não consideram aumentos de salário-mínimo, aumentos do funcionalismo público e investimentos, discussões que parecem estar na pauta do governo. Além disso, houve 13 exceções ao arcabouço e não foi colocada responsabilização em caso de não cumprimento das metas primárias, como previa o teto de gastos. No lado da arrecadação, que é o foco principal do governo, Haddad disse que busca arrecadar entre R\$110 e R\$150 bilhões adicionais, principalmente através correções de distorções tributárias, combate à sonegação e enfretamento de reverses fiscais que o governo tem sofrido na Justiça. Entre as medidas arrecadatórias cogitadas estavam: acabar com a isenção de imposto para remessas internacionais de até US\$ 50 feitas entre pessoas físicas, que atingiria Shopee e Shein, por exemplo; acabar com as subvenções de ICMS para as empresas; tributar investimentos no exterior e taxar apostas esportivas. A credibilidade do arcabouço, da forma como está desenhado, é muito baseada na capacidade de aumentar a arrecadação, o que demandará nossa atenção nos próximos meses, principalmente mensurando os impactos setoriais dessas medidas. O presidente da Câmara, Arthur Lira, pretende votar a matéria até 20/05.

No mês, ainda houve discussões sobre o aumento das linhas de crédito do BNDES, que Haddad falou ser uma das suas prioridades para destravar o mercado de crédito no Brasil, e discussões sobre o marco do saneamento, que o congresso negocia com o governo para barrar alguns pontos do decreto de Lula que modificavam o projeto original, aprovado 2020, e que gerou forte reação, inclusive com a saída de Corsan, Sabesp e Copasa da associação do setor.

No exterior o foco continuou sendo o setor bancário, que atraiu atenção para os seus resultados trimestrais, em busca de mais informações sobre quais bancos estão em melhores e piores condições. A ata do comitê de política monetária americano passou a projetar recessão da economia no final do ano, como resultado das recentes turbulências no setor bancário e seu impacto sobre a oferta de crédito.



O documento mostrou que a crise dos bancos foi tema da última reunião do banco central daquele país. No primeiro dia de maio, após o término da ação conjunta de diversos bancos centrais, que previa liquidez especial até o final de abril, o First Republic Bank não resistiu a mais de US\$100 bilhões de resgates no primeiro trimestre e foi comprado pelo JP Morgan, maior banco americano, em uma típica operação de salvamento, que busca evitar riscos sistêmicos. Nos próximos meses será importante monitorar o sistema bancário americano e a repercussão sobre os mercados de ações.

No mês, o Vokin GBV Aconcágua fechou com resultado de 1,07%, enquanto o Ibovespa fechou com 2,50%.

Em abril, aproveitamos a queda das ações do Carrefour começamos a montar uma posição. Assim como ela, várias empresas caíram acentuadamente. Acompanhamos a evolução do negócio há vários anos, já tivemos participação em seu capital e achamos, nesse momento, que o mercado nos oportunizou um novo ponto de entrada. O Carrefour é a maior rede supermercados do Brasil, composta pelo Atacadão (rede de atacarejo, que representa 64% do EBITDA do negócio), pelo Carrefour varejo (supermercados e hipermercados, representando 18% do EBITDA) e banco Carrefour (representando 16% do EBITDA). O segmento vem passando uma transformação importante há mais de dez anos, como já explicamos nas cartas de fev/21 e mar/22, com a mudança no hábito do consumidor favorecendo o formato de atacarejo em detrimento do supermercado tradicional. Enxergando a velocidade da mudança, os dois principais players do setor de atacarejo, que representam 50% do mercado, aceleraram seus processos de expansão com aquisições: o Assaí comprou as lojas do Extra Hiper e o Carrefour comprou o grupo BIG. Com um número elevado de conversões entre o segundo semestre de 2022 e o primeiro semestre de 2023, a concorrência pelo cliente ficou maior e estimamos uma queda nas margens de todas as empresas do setor, justamente em um período em que estão passando por um nível de endividamento maior pelos altos investimentos. Apesar do contexto ruim de curto prazo, vemos possibilidade do atacarejo ganhar mais espaço e achamos que as localizações das lojas que ambos estão abrindo são boas e fortaleceram suas vantagens competitivas. Acreditamos que o Carrefour, por ter um maior portfólio imobiliário, que deve ser mais bem explorado e pode ser utilizado para reduzir a alavancagem, está em uma situação financeira que pode ser contornada com tranquilidade, apesar dos seus desafios de integração do grupo BIG serem maiores, afinal trouxe outros formatos, além do atacarejo. O momento ruim levou a uma queda importante no preço das ações, o que nos parece uma oportunidade para participar do crescimento da companhia.



Perspectivas para o mês de maio:

No cenário interno, estaremos atentos à votação da nova regra fiscal no Congresso, proposta pelo ministro da Economia, Fernando Haddad, que afirma ter recebido diversas sugestões para mudanças no projeto, apesar de acreditar na manutenção da “espinha dorsal” do arcabouço. Também aguardaremos um maior detalhamento, pela ótica da arrecadação, da apelidada “caixa-preta” das renúncias tributárias comentada pelo ministro, com o objetivo de reduzir distorções no regime tributário e garantir um maior volume de receitas ao governo, bem como os impactos, caso a caso, na alíquota efetiva de imposto das empresas que analisamos. Em paralelo, as discussões acerca da reforma tributária deverão ganhar mais força à medida que nos aproximamos do final do primeiro semestre. No exterior, acompanharemos os desdobramentos da crise bancária norte-americana, após mais um banco regional sofrer com um elevado volume de resgates e ser comprado por um dos maiores bancos do país. Podemos seguir vendo movimentos semelhantes de M&A em meio ao cenário recessivo e a deterioração nos resultados das empresas do setor, que deverá, de médio a longo prazo, se tornar mais concentrado e com uma maior regulamentação para evitar futuras crises similares.

Temos perspectivas positivas sobre as empresas da carteira, pois enxergamos um upside agregado próximo a 58% em nosso portfólio, considerando os potenciais de valorização individuais ponderados pelas participações na carteira.

Vokin K2 Long Biased FIA / Vokin GBV Aconcagua FIC FIA



Joule Asset Management

Nos EUA, a fase de tumulto no setor bancário deve ser superada, mas o aperto do crédito continua em curso. O aumento da taxa do Federal Reserve (Fed) era esperado, mesmo diante da desaceleração dos indicadores domésticos. Os indicadores tradicionais apontam para uma eventual recessão. O mercado segue acompanhando de perto os bancos regionais e o crédito, bem como a deterioração no panorama de empregos. Esses fatores, em conjunto, sugerem um cenário de recessão leve que tende a beneficiar setores chamados de "early cyclicals" - aqueles que se recuperam mais rapidamente após a recessão. Neste contexto, as commodities encontram suporte, em função do motor da demanda estar nesse momento fora dos EUA e principalmente diante do enfraquecimento do dólar. Vale destacar também que o reflexo de uma recessão leve pesa sobre os lucros e ganhos das empresas, afetando menos empresas de crescimento cujo "valor presente" depende menos do fluxo de caixa mais curto. Ao mesmo tempo, esse tipo de empresa tem uma sensibilidade muito maior à queda de juros, antecipação contratada para acontecer logo à frente. Por aqui, temos uma exposição importante a temas que dependem de queda de taxa de juros. Nesse sentido, vemos um "atraso" significativo da antecipação desse movimento no mercado de ações. Como exemplo, os juros de 5 anos que, após o evento conhecido como "boa sorte day", passou acima dos 13,70%, retornou para 11,5%, patamar semelhante ao resultado das eleições parlamentares em outubro. A Bolsa, no entanto, não esboçou reação. Em uma análise individual das empresas, temos verdadeiros estragos de preços de mercados não corrigidos ou, pior, sob posição vendida principalmente por fundos multimercado.

Perspectivas para o mês de maio:

O gatilho da recuperação deverá ser exatamente do movimento de recompra, algo que dificilmente tardará em acontecer. Enquanto o governo trabalha para arrecadar dinheiro na tentativa de viabilizar o arcabouço fiscal, temos um conjunto de pressões desinflacionárias rondando nossa economia: queda do preço do petróleo, minério de ferro, do milho, soja e, finalmente, o câmbio hoje já (R\$ 4,92 na tarde de hoje). O último parágrafo do comunicado do COPOM, atenuado neste último mês, já não traz qualquer receio ao mercado. Em uma batalha "acadêmica", é indiscutível o fato de que os juros atuais estão SIGNIFICATIVAMENTE acima do também teórico juros de equilíbrio, aquele dos contos de fadas que justamente são neutros para o estímulo da atividade e COLOCAM a inflação na meta. Todo o resto é disputa sobre o caminho. Sob a perspectiva de um fundo de ações long only, o importante é que o processo de ajuste de taxa de juros possa ocorrer de forma gradual pelo tempo mais longo possível.



Claro, que as contas públicas sejam compatíveis com um "país probo", em outras palavras, íntegro, honesto e de princípios sólidos e digno de confiança. Nesse cenário, estaremos cada vez mais próximos do que poderia ser a maior correção da história da nossa cota. No último mês, nosso fundo subiu 4,51%, com grandes rallies de correção em muitos dos nossos papéis, como HBSA3 + 19,09%, AERI3 +33,05%, TRIS3 +15,03% e RDOR3 +7,67%. Quando o fluxo trazer um movimento mais coordenado, poderemos buscar o retorno que estamos investindo tanto tempo para obter.

Joule Value Classic FIC FIA / Joule Value FIC FIA



RBR Asset Management

Em Abril, o portfólio apresentou retorno de -2,93%, inferior ao benchmark em 188bps. Destrinchando a rentabilidade do mês, pode-se atribuir aproximadamente -0,8% à performance do portfólio e -2,2% à depreciação do dólar frente ao real. No ambiente macroeconômico, o mês seguiu com preocupações relacionadas à crise bancária nos Estados Unidos e aos efeitos de aperto do crédito decorrentes dos episódios do SVB, First Republic Bank e Signature Bank. Além disso, dados divulgados ainda não permitem vislumbrar com clareza que a inflação no país está controlada e o cenário de juros em patamares elevados segue como cenário base para os investidores. Setorialmente, os destaques positivos foram os setores residencial e saúde.

Perspectivas para o mês de maio:

Passado o primeiro terço do ano de 2023 a perspectiva é de, no curto prazo, mantermos o portfólio posicionado em ativos mais resilientes visando um cenário de manutenção de taxas de juros elevadas durante o ano. Por outro lado, dados os valuations descontados e os bons resultados operacionais, acreditamos que ao longo do ano haverá boas oportunidades de retorno ajustado ao risco. Neste sentido, para o primeiro trimestre, nossa alocação está direcionada a setores que entendemos ser mais resilientes como manufactured house, self-storage, galpões logísticos e saúde. Seguirão no radar o cenário macro, principalmente referente aos temas de inflação e de juros visando antecipar o movimento de inflexão do mercado.

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



Esh Capital

O Esh Prospera registrou uma queda de -2,06% em abril enquanto o Ibovespa e o índice de small caps valorizaram 2,50% e 1,87% respectivamente. No acumulado de 2023, o fundo cai -1,37% versus queda de -4,83% do Ibovespa e de -7,81% do índice de small caps.

Já os impactos negativos ficam por conta de Sabesp (-11,0%) e 3Tentos (-11,1%). Durante o mês, a Sabesp anunciou que obteve reajuste de 9,56% na tarifa autorizado pela Arsesp. Consideramos o anúncio como esperado e continuamos o investimento, pois entendemos que o mercado pouco precifica ganhos de eficiência na empresa nos próximos anos. Na 3Tentos, vimos que o mercado de venda de insumos no Brasil desacelerou nos últimos meses com produtores esperando as relações de trocas melhorarem principalmente na cultura da soja e do milho. Concluimos que essa desaceleração faz parte do negócio no curto prazo e não muda dinâmica de crescimento da empresa no médio prazo, que está bem posicionada para ganhar relevância no Mato Grosso.

O Esh Theta registrou um resultado positivo de 5,23% em abril. Desde o início, o fundo acumula alta de 244,26%.

Em Terra Santa, no dia 20 de abril de 2023, ocorreu a Assembleia Geral Ordinária (AGO) da Companhia, em que tivemos a oportunidade de tomar as contas dos Administradores relativas ao ano de 2022 bem como apresentar questionamentos e protestos em defesa do interesse dos minoritários.

Ainda, indicamos a sra. Lucila Prazeres da Silva para membro independente do Conselho de Administração da Companhia, sendo ela a única mulher indicada e eleita para o próximo mandato 2023/2024.

Já em Gafisa, no dia 25 de abril a CVM, determinou que a Gafisa (GFSA3) exclua da pauta da próxima assembleia a proposta de suspender os direitos da Esh Capital na incorporadora. Segundo a Diretora Flávia Perlingeiro, a suspensão dos direitos políticos da Esh, “tenderia a inibir o legítimo exercício do direito essencial dos acionistas de fiscalizar a gestão dos negócios sociais”. Destacamos o trecho do comunicado: “Por fim, a Diretora Flávia Perlingeiro destacou o importante papel de investidores engajados para o bom funcionamento e desenvolvimento do mercado de capitais, seja suscitando discussões que contribuem para a revisão e o aprimoramento da governança corporativa das companhias, seja promovendo denúncias que servem também de subsídio para atividades de supervisão e fiscalização da CVM.” A Esh Capital segue firme em seu propósito: Geração de valor.



Às vésperas da Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária (AGOE) da Companhia foi realizado novo aumento de capital, sendo este o segundo de 2023 e o décimo nos últimos 3 (três) anos, que totalizam de cerca de 1,5 bilhões de reais e representam nova diluição dos acionistas da Gafisa.

Perspectivas para o mês de maio:

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 e Terra Santa.

Temos bastante embasamento nas teses em que estamos posicionados e diversas estratégias para buscar melhoria de governança nas empresas. Os recentes (fevereiro e março) 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



Quantitas

O mês de abril não trouxe nenhuma grande novidade ao cenário de médio e longo prazo. A evolução de alguns temas, mantém riscos importantes para o restante do ano. Em particular, sinais de deterioração do problema bancário americano, e aqui na economia local, a gradual desaceleração da economia e das dificuldades no mercado de crédito dão o tom da incerteza.

Ainda que até agora não tenha ocorrido nenhum evento disruptivo, é um fato que os riscos para a economia americana se acumulam. Outros casos do setor bancário surgiram sugerindo que a dimensão do problema pode ser maior do que simplesmente erro de administração de ativos e passivos de um banco californiano, um caso isolado no sistema. Por enquanto, um gigante do setor e o FDIC tem conseguido resolver os casos mais problemáticos que aparecem, mas evidentemente, a incerteza tem aumentado.

Isso aumentou nossa convicção que o último aperto monetário pelo Fed, já no início de maio tenha sido o último e agora eles vão aguardar para ver, não só o desenrolar microeconômico no setor bancário, como os efeitos defasados da política monetária sobre a inflação e o emprego. A economia tem evoluído conforme os objetivos do Fed, mas reconhecidamente em ritmo aquém do desejado pela autoridade monetária. No entanto, acreditamos que os riscos de cauda advindos do setor financeiro, muitas vezes com impactos não lineares na economia e nos mercados, tenham dado uma dose extra de cautela ao BC americano.

Nesse cenário, os fundos performaram da seguinte forma:

Arbitragem: 1,83% (199,50% do CDI)

Mallorca: 1,30% (141,17% do CDI)

Galápagos: 1,28% (139,80% do CDI)

Montecristo: 0,41% (-2,09 p.p. em relação ao IBOV)

Maldivas: 1,14% (124,41% do CDI)

Perspectivas para o mês de maio:

Daqui pra frente, o mercado estará atento aos sinais de corte de juros por parte do Fed. A curva americana já coloca alguma precificação de corte em julho, mas com mais convicção em setembro. Salvo algum tipo de quebra estrutural de algum banco que carregue risco sistêmico, achamos que o Fed vai demorar um pouco mais para começar o seu ciclo de afrouxamento, deixando para a última reunião do ano.



No Brasil, alguns detalhes adicionais do arcabouço fiscal foram divulgados, e agora o debate está concentrado no Congresso. A impressão vindo as declarações do relator, do governo é que algumas mudanças pontuais devem acontecer, mas incapazes de mudar a percepção geral de que o arcabouço não é um desastre, longe disso, mas tampouco serve para ancorar as expectativas de inflação que seguem altas e bem acima das metas do BCB.

Se há esperança de antecipação no corte de juros ainda no 3º trimestre, ela reside na manutenção da meta de inflação em 3% por parte do CMN, o que poderia abrir uma janela para o Focus ceder cerca de 30bps e, aí sim, dar conforto ao BCB para que comece o ciclo de corte da Selic na reunião de setembro ou agosto. Por ora, vamos manter nosso cenário base de cortes apenas em novembro de 2023. Por outro lado, caso o CMN decida mudar a meta, há um sério risco de deterioração adicional das expectativas de inflação e a consequente postergação do início do corte para 2024.

A depender da evolução da crise bancária americana, de uma possível antecipação de cortes pelo Fed e a melhora de perspectiva institucional pela decisão da meta de inflação em 3%, podemos começar a ter um ciclo de afrouxamento monetário aqui e lá fora.

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



Armor Capital

No mês de abril, os dados de inflação divulgados seguem indicando que o processo de convergência para meta de longo prazo da autoridade monetária americana será longo. De outubro até dezembro de 2022, bens industriais excluindo alimentação e energia (núcleo de bens) registraram variações negativas, o que ajudou na descompressão da inflação subjacente, aquela que é mais persistente.

Perspectivas para o mês de maio:

Tendo em vista essa conjuntura, entendemos que será possível iniciar o ciclo de corte de juros em agosto, de modo que a taxa SELIC encerre o ano em 11,75%. Essa trajetória de juros, na nossa visão, é compatível com um crescimento de 1,4% e com uma inflação de 5,85% no ano. Por fim, vislumbramos uma taxa de câmbio de 5,10 para o fim de 2023 e destacamos que o segundo trimestre apresenta sazonalidade favorável para o fluxo cambial comercial, uma vez que temos escoamento de safra. Isso, aliado a postura mais dura do banco central brasileiro em comparação aos países desenvolvidos, pode fazer com que a moeda se mantenha mais valorizada durante esse período.

Armor Axe FIC FIM / Armor Sword FIC FIM



RC Gestão

No cenário externo, podemos citar a resiliência da bolsa americana mesmo com a quebra dos bancos regionais, com o S&P 500 fechando o mês a quase 4200.

Já no cenário interno, o grande desafio é separar os ruídos políticos gerados pelas falas dos membros do PT, das reais medidas tomadas pelo governo. Além disso, podemos citar a dificuldade do governo em passar medidas “radicais” no Congresso, como a MP do saneamento, devido à falta de base.

Perspectivas para o mês de maio:

Nossa perspectiva nos EUA é de manutenção das taxas de juros até o final do ano, no mínimo, graças a elevada inflação de serviços. Por isso, acreditamos em uma correção na curva de juros, que já apresenta queda na taxa esse ano, para que o S&P 500 possa sofrer um ajuste nos preços.

No Brasil, acreditamos na aprovação do arcabouço fiscal sem a penalização por crime de responsabilidade fiscal caso as projeções de superávit fiscal não sejam cumpridas. Além disso, vemos o BC sinalizando queda de juros para o segundo semestre deste ano.

RC Hedge FIM



Sharp Capital

O mercado acionário brasileiro acompanhou a leve recuperação observada em outros países. Além disso, os dados de inflação local mais benevolentes trouxeram um alívio para os preços de alguns ativos. Apesar da nossa postura mais defensiva, as escolhas específicas fizeram com que os fundos tivessem desempenho melhor que os índices no período.

Perspectivas para o mês de maio:

Seguimos com uma postura relativamente cautelosa, buscando empresas que possam ter bons desempenhos mesmo em possíveis cenários macro mais adversos. Para o próximo mês, teremos uma concentração de divulgações de resultados trimestrais das companhias, e poderemos verificar se as diversas pressões observadas no 4T22 continuam ou se houve algum alívio.

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



Rio Bravo

Abril foi marcado no Brasil pelas discussões fiscais. Já nos primeiros dias do mês tivemos a divulgação do arcabouço fiscal, que, apesar de ter tido impacto positivo no preço dos ativos, foi considerado por economistas como insuficiente para estabilizar a dívida pública, a menos que haja um forte aumento de receita nos próximos anos. A proposta ainda deve passar pelo Congresso, mas a expectativa é de poucas alterações até a aprovação. Assim, o governo está agora focando esforços em medidas para aumentar a arrecadação.

A tensão entre o BC e o governo também não saiu de cena. Ao longo do mês, não tivemos decisão do Copom, mas o presidente da autoridade monetária foi duas vezes ao Congresso dar satisfações a respeito de sua decisão de manter os juros elevados. A avaliação de economistas é de que o Campos Neto se saiu bem nas explicações.

Com o BC ainda restritivo, buscando a convergência da inflação para a Meta, os dados do IPCA divulgados em abril trouxeram bons sinais, mas que duraram pouco. Já na divulgação do IPCA-15, a inflação seguiu pressionada, especialmente nas medidas subjacentes como núcleos e serviços.

A atividade econômica ainda desacelera, mas há certo debate sobre a velocidade da desaceleração. Dados melhores no setor agropecuário e um mercado de trabalho resiliente melhoram as expectativas para o crescimento do PIB no ano.

No exterior, o destaque ainda é para o setor bancário e suas implicações para a política monetária. Mais um banco teve de ser dissolvido pelo FDIC. O FRC, por se tornar inviável financeiramente, teve de ser adquirido pelo JP Morgan em acordo orquestrado pelo órgão americano. Para a política monetária, vimos, nos primeiros dias de maio, o fim do ciclo de aperto monetário, já que abril não teve decisões do Fed.

O Fed seguiu focando na inflação e no mercado de trabalho, ambos pressionados, mas colocou mais holofotes sobre o mercado de crédito, que deve ser afetado pela quebra dos bancos. Mesmo com o fim das elevações da taxa de juros americana, as expectativas são de que a taxa de juros se mantenha estável por algum tempo.

Na China, o crescimento tem se mostrado forte, concentrado no setor de serviços, que tem se beneficiado com a abertura da economia, após o fim da política de zero Covid. A indústria ainda não se recupera com tanta velocidade.



Para os ativos, o mês foi positivo, com alta de 2,5% da bolsa no Brasil. A curva de juros, depois de ficar pressionada por algum tempo, também mostrou alívio, com fechamento em quase todos os ramos. Nos ramos médios, o fechamento foi de 30bps, enquanto nos ramos mais longos vimos fechamento de 70 bps.

Perspectivas para o mês de maio:

Para maio, no Brasil, as discussões ainda devem ser políticas. Depois da apresentação do arcabouço fiscal, o governo ainda precisa aprová-lo no congresso, onde pode sofrer alterações relevantes. Os investidores esperam discussões sobre medidas para aumento de receitas, além de detalhes sobre a reforma tributária e a divulgação do desenrola, programa de crédito do governo.

Nas variáveis macro, tivemos decisão de política monetária já nos primeiros dias do mês e o Copom permaneceu firme mantendo os juros no patamar terminal, mesmo após as diversas pressões políticas que a instituição vem sofrendo.

Nas variáveis macro, a atenção segue para os sinais de desaceleração da inflação, especialmente das medidas subjacentes e para o ritmo de desaceleração da atividade econômica, que pode estar mais lento do que esperado.

No exterior, o foco ainda ficará para a crise bancária e a extensão que os problemas de bancos podem atingir. Outras instituições devem ter sua estabilidade questionada, dada a permanência dos altos níveis de juros nos EUA.

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



Tropico Latin America Investments

O Trópico Value FIA experimentou um aumento nos preços de ativos no último mês, mas não superou o benchmark mesmo com as empresas apresentando excelentes resultados no 1T23. O objetivo do fundo não é superar o benchmark em períodos curtos, mas ter um retorno ajustado ao risco melhor no longo prazo, algo que temos conseguido com muito sucesso há muitos anos. Em geral, o mercado tem precificado riscos macroeconômicos, como juros, inflação e desaceleração econômica de forma intensa, com base nos sinais do governo e preocupações fiscais de descontrole de gastos. As empresas do portfólio continuam apresentando resultados sólidos, de acordo com nossa estratégia de não assumir riscos desnecessários em ambientes de stress intenso como o que estamos vivendo. Para aqueles que gerenciam recursos de longo prazo, como nós, e focam na qualidade das empresas, compreendemos que momentos de incerteza sobre o futuro perfazem os melhores cenários para se investir em empresas. O fundo terminou o mês com um retorno de +0,16% em comparação com os +2,5% do Ibovespa em março.

O FIM Trópico VEX é um fundo tático que utiliza várias estratégias de momento, taxas de juros reais e tendências todas sempre de alta liquidez. Após um período operando com volatilidade significativamente abaixo do seu potencial, desde julho de 2022, a volatilidade do portfólio retornou aos níveis de 3 a 5% ao ano, e os resultados, embora mais voláteis, têm proporcionado um retorno consistente aos cotistas em comparação com os pares, demonstrando ser uma excelente forma de proteger o capital. O fundo foi fortemente afetado pelo cenário turbulento do país desde as últimas eleições, uma vez que possui um viés de renda variável, como perfil da casa. O índice ANBIMA IHFA é o indicador mais apropriado para comparação e o VEX está bem aderente a ele neste período. Mais informações sobre a performance mensal podem ser encontradas no relatório de desempenho disponível em nosso site.

Trópico Cash Plus FIM, manteve seu retorno muito acima dos fundos semelhantes do mercado, com uma estratégia disciplinada de alocação de caixa sem risco de crédito corporativo privado, financiamentos de termos e letras financeiras de bancos de primeira linha. Por conta de sua estratégia, o fundo tem passado ileso aos episódios de risco de crédito vistos no mercado e sido uma excelente alternativa de alocação para todos os tipos de investidores, desde pessoas físicas, empresas e até outros fundos de investimento.



O Trópico Schweitzer DIV FIA é um fundo de investimento em ações com foco em empresas maduras e grandes pagadoras de dividendos. O objetivo do fundo não é somente ter um portfólio menos arriscado de empresas, com menos volatilidade que o Ibovespa e mais retorno no tempo, mas também ser um mecanismo robusto de crescimento composto com empresas que distribuem constantemente uma quantidade relevante de proventos. Uma ótima forma de se construir um patrimônio para aposentadoria e previdência. O fundo encerrou o mês com um retorno de +4,05% vs +3,89% do IDIV em abril.

Trópico ENOK FIM, é um fundo tático que opera diversas estratégias de momento e tendências de alta liquidez com uma volatilidade entre 10 e 12% ao ano, ou seja, mais arriscado. O fundo vem operando com uma volatilidade muito alta e seus resultados, apesar de mais voláteis, tem sido mais caótico do que esperávamos, apesar de ser esta a estratégia do fundo mesmo. 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 maio:

Trópico Value FIA: apesar de quem estava alocado em ações antes da eleição estar tendo prejuízos relevantes, estes movimentos são, em nossa visão derivados de PREÇOS, não de valor. As empresas tornaram-se mais baratas por questões exógenas a elas, o que as torna ótimos investimentos para o longo prazo. Em momentos como o que estamos passando, não faz sentido vender negócio lucrativos, bem geridos a preços de barganha, que conhecemos e gostamos, e trocá-las renda fixa ou taxas de juros. Isto no mínimo denotaria falta de confiança nos negócios que foram estudados e escolhidos. Mesmo com preços mais baixos continuamos comprando as mesmas empresas de antes. Estamos avaliando oportunidades de mercado e mantendo um nível confortável de caixa.

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. Nossa expectativa é que continue assim. Se ainda colocarmos o risco de atingi-lo, melhor ainda, pois estamos assumindo pouco risco para o retorno atual dele. Com uma volatilidade muito baixa e risco B3 em parte relevante da carteira, nosso esforço em fechar parcerias frutíferas com diversas plataformas do mercado tem dado um resultado espetacular para os cotistas, e aumentado significativamente a pulverização do passivo, ou seja, maios um risco sendo mitigado.



Vamos manter esta linha de ação e buscar melhorar o retorno do fundo dentro de sua margem de segurança e risco. Vale lembrar que nossa expertise neste tipo de fundo começou em 2015 e por isto, temos muito experiência em como geri-lo sem aumentar seus riscos. Excelente produto para o momento atual e para estacionar dinheiro.

Tropico ENOK FIM: manter a estratégia tática de operar em diversos mercados, com uma volatilidade entre 10 e 12% ao ano.

Tropico Cash Plus FIM / Tropico Value FIA / Tropico Vex FIM



Fator Administração de Recursos

Abril foi marcado pela melhora no ambiente de risco tanto global quanto local. O temor de uma crise bancária nos EUA perdeu força ao mesmo tempo que os dados de inflação seguiram demonstrando efetividade da política monetária, o que parece colocar no horizonte o fim do ciclo de elevação dos juros americanos. No Brasil, ganhou força a possibilidade de corte na taxa Selic ainda em 2023, causando o fechamento da curva futura de juros e valorização das ações brasileiras.

Perspectivas para o mês de maio:

A perspectiva de votação do projeto de lei em maio é dominante. A reação do mercado deve ter efeito descontínuo sobre os preços. Ainda que fique sobrando o incômodo que a relevante importância da arrecadação tenha na trajetória das contas públicas, algum frescor nos juros de mercado, portanto na Selic, ajudará a melhorar as projeções da trajetória da dívida. Tanto pela redução de seu custo como pelo efeito benéfico sobre as projeções de crescimento.

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



M8 Partners

Análise Macro

No mês de abril o ambiente global se manteve favorável apesar dos eventos recentes nos bancos médios cuja rápida ação dos agentes FDIC e FED contornou em grande medida os riscos de contágio. Com os juros americanos se mantendo estáveis nas mínimas recentes, o dólar (DXY a 101) se mantendo comportado após uma queda de mais de 12% das máximas (DXY a 115), e queda na volatilidade (VIX a 15), os mercados de risco mantiveram tendência com ganhos nas principais bolsas globais e emergentes, fechamento de spreads nos emergentes e ganhos nas moedas e juros locais. Nos EUA, o mercado continua a precificar o melhor cenário com economia se mantendo em crescimento, favorecendo a bolsa, e os juros precificando queda já em outubro diante das expectativas de parada no ciclo de alta. O FOMC no início de maio confirmou as expectativas de mercado, aumentando o FED Funds para entre 5 e 5.25%, com um discurso mais “dovish” sinalizando uma possível parada e dependente dos dados.

Neste ambiente os juros americanos caíram mais com TSY 2yrs caindo 14bps e o TSY 10yrs caindo 11bps. Com os dados econômicos se mantendo resiliente, a inflação dando sinais de enfraquecimento, apesar de ainda alta ao redor de 4.5%, e commodities mais fraca, as bolsas seguem em alta com SPX +1,5% (+8,6% ano), NASD +0,04% (16,8% ano), Stoxx +1,03 (+14,9%) e Nikkei +2,9% (10,5% ano). Os mercados da Ásia e emergentes também melhoram favorecidos pela expectativa de crescimento e pelo cenário de acomodação global. O EMBI Global spread caiu 5bps e está “flat” no ano. Nos latinos, à exceção da Colômbia que passa por problemas no governo, os mercados fecharam o mês bem positivo com ganhos nas moedas, nas bolsas e a no mercado local. Os mercados locais se mantêm bastante atrativo aos estrangeiros, dado as perspectivas de fim de ciclo e início de queda de juros.

No Brasil os indicadores econômicos seguem surpreendendo com uma atividade mais resiliente que levaram a revisão para cima de 1% do crescimento de 2023 e uma inflação que dá sinais de melhora no “core” e cai abaixo de 5% no acumulado de 12 meses, apesar das medidas de serviço ainda permanecerem elevadas (7%). O fogo amigo contra o BC diminui um pouco com a fala de Roberto Campos no Congresso, mas a campanha permanece para redução dos juros, alteração da meta e indicações para o BC de nomes alinhado com o governo. Com isso o foco foi a apresentação mais detalhada do arcabouço fiscal, cujo detalhes ficaram pior do que inicialmente apresentado. Primeiro retiraram o compromisso com o superavit, de 0,5% e 1% para 2025 e 2026 respectivamente, deixando de se comprometer com metas futuras e somente quando for feita a LDO desses anos.



Segundo retiraram as penalidades pelo não cumprimento das metas e regras em direto conflito com a Lei de Responsabilidade Fiscal. E outras que ao final das contas enfraquecem o novo arcabouço, que passa a ser um mero programa de boas intenções fiscais por parte do governo. Isso sem falar do desafio de crescer as receitas em torno de R\$ 400bi até 2026, que só será alcançável com maior carga tributária e crescimento econômico. Ou seja, a cara desse governo é ir forçando medidas (mudança no marco do saneamento, lei das estatais) que são cada vez mais parecidas com o projeto econômico dos governos Dilma.

O mercado local respira aliviado com o arcabouço, mesmo que as contas não pareçam fechar, juntamente com o ambiente externo ensaia uma melhora com fechamento das taxas longas (DIF26 -16bps e DIF29 -40bps), enquanto as curtas precificam uma Selic ao redor de 12% (12,5% é a mediana do Focus) e início da queda dos juros em agosto. As bolsas avançam fechando o mês com ganhos +2,5%, mais ainda negativa no ano por conta do cenário de indefinição macro e de crédito mais difícil após “defaults” de LAME e Light. O dólar fez nova mínima ficando ligeiramente abaixo de 5,00 e ameaçando um importante suporte que pode levá-lo à 4,50. Isto seria muito bom para as expectativas de inflação podendo levar o BC a antecipar o início da queda dos juros.

Em resumo, o mercado segue precificando nos juros um cenário de afrouxamento dos juros que de certa forma já nos parece bem precificado pois os juros longos e curtos cederam entre 100 e 150bps do último “spike” e já caíram 250bps do pico alcançado após a eleição de Lula e os acordos para aprovar a PEC com mais ganância. A bolsa segue sofrendo com a falta de clareza do cenário macro que tem levado a uma tendência de resultados mais fracos, mas nesses níveis nos parece com desconto suficiente em relação aos seus “peers” globais.

Análise de Crédito

Os mercados no mês de abril continuaram sofrendo com os efeitos da cautela, apresentando resultados aquém do desejado na maioria dos ativos, por conta de grande volatilidade gerada em torno das incertezas ligadas ao arcabouço fiscal e seus reais efeitos para a economia real, bem como a continuidade aos ataques ao BACEN pela definição da manutenção da Selic em 13,75%. Neste cenário, a M8 enxerga diversas oportunidades relacionadas a crédito privado com muita cautela, focando em setores menos agressivos e olhando oportunidades no mercado via fluxo alto de resgates em fundos de renda fixa, originando ativos de baixo risco de crédito com preços atrativos atrelados as marcações a mercado e necessidade de readequação de carteiras.



Dentro de nossas expectativas, o mercado de crédito continua sofrendo com recuperações judiciais de empresas principalmente pelo arrefecimento de caixa, gerado pelo baixo fluxo de consumo e juros altos pressionando as margens, porém em carteiras de crédito não relacionadas aos nossos investimentos, os quais observamos a manutenção da liquidez para o segmento dos FIDC's multicedente/multisacado confirmando nossas premissas passadas.

Continuamos com nossa posição em que o mercado de recebíveis continuará volátil e incerto, sendo a gestão da M8 Partners se mantendo 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 possível investimentos.

Mesmo com a volatilidade ainda presente pelo menos até o fechamento do primeiro semestre, seguimos bastante otimistas no ambiente dos FIDC's, principalmente nesta fase da atual "crise de crédito" que para nós já atingiu o setor de pequenas e médias empresas e agora passa a atingir um nível acima, gerando inadimplência nas empresas maiores que atuam preponderantemente no setor bancário.

Ainda sobre o mercado de crédito middle market, especificamente o segmento de duplicatas onde atuam os FIDC's multicedente/multisacado, o mês de abril confirmou nossas expectativas apresentando o reaquecimento das atividades de compra de recebíveis, com maior geração de recebíveis de boa qualidade passíveis de aquisição pelos Fundos, que por sua vez melhoraram a atividade operacional vislumbrada pela diminuição dos níveis de caixa. Temos diversos FIDC's 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 maio:

Após a divulgação do projeto final de arcabouço fiscal, o mercado respira com certo alívio e se apega às possíveis mudanças e apertos nas regras por parte do congresso. Agora com as medidas em campo, o jogo político se volta mais para o congresso com foco nas aprovações das MP e decretos do novo governo. A verdadeira disputa agora vai ser no congresso e nas composições para aprovação ou não das medidas do novo governo. Em nossa opinião, o congresso vai ser o grande contraponto às medidas, muitas esdrúxulas que esse governo tenta impor, que em sua maioria repetem as medidas do governo Dilma e que levou a pior recessão das últimas décadas.



Se por um lado vemos a oportunidade de uma janela de melhora com a implementação e compromisso com a responsabilidade fiscal (de ajustes nos gastos tributários e de crescimento econômico), por outro lado permanecemos desconfiados com o rumo e medidas que o novo governo busca implementar, pois parecem mais uma volta ao passado do que de volta ao futuro. Em nossa opinião, o projeto fiscal para o Brasil é fraco, não entrega os objetivos de chegarmos em 2026 com superávit primário de 1%, não entrega a sustentabilidade da dívida/PIB e está totalmente calcado somente no crescimento de receita e da economia, dados que os gastos não sofrem restrição de crescimento, somente a limitação de crescer 70% do aumento real da receita. Em resumo, se o Brasil não crescer ao redor de 3% os objetivos do plano fiscal não serão alcançados.

Apesar de nosso maior pessimismo com a entrega de resultado por parte deste governo, o cenário da economia bem como o ambiente político podem favorecer este governo, dado que existe consenso da necessidade da aprovação de um arcabouço fiscal e de uma reforma tributária que podem neutralizar muito esses riscos fiscais. Do lado da economia, apesar de um mercado de crédito mais apertado e do elevado custo financeiro que ainda vão se fazer sentir no resultado das empresas, não vemos risco de uma desaceleração maior da atividade e já vemos muitas empresas com bastante desconto na bolsa. Olhando para frente, os riscos de que o dólar pode seguir abaixo de 5,00 ajudando nas expectativas de inflação, e a possibilidade de que a política fiscal abra espaço para um afrouxo na política monetária, passando a atuar juntas, temos uma avenida de possibilidades de melhora nos ativos, principalmente na bolsa pois retiramos as nuvens cinzas que ainda nublam o cenário macro.

Em resumo, a entrega de um melhor arcabouço fiscal segue sendo o grande desafio, bem como a formação de um consenso para a reforma tributária que podem pavimentar um cenário de melhora para o Brasil. Por outro lado, as indicações de medidas parafiscais (aumento do crédito pelos bancos estatais e pelo BNDES), de mudanças em marcos regulatórios, trabalhistas e legais (responsabilidade fiscal, leis das estatais), em outras palavras o governo sendo PT, podem atrapalhar em muito o cenário de possível melhora. O futuro das medidas e as negociações no congresso é que vão ditar o ritmo da mudança.

Nesse ambiente de novas possibilidades, mas de ainda muita suspeita, preferimos nos manter cautelosos quando a adição de risco. O atual momento do mercado de crédito (principalmente high grade) inspira cautela nas exposições ao crédito corporativo, cujos os “spreads” de crédito ainda não se estabilizaram. Nossa preferência segue sendo por títulos de instituições financeiras, títulos públicos e cotas sêniores em FIDC’s, dada a elevada subordinação desses instrumentos.



Vemos o mercado de juros futuros como já precificando bastante queda no miolo da curva, o que coloca um freio em nossas alocações pré-fixadas. Continuamos gostando dos títulos de inflação curtos, com taxas próximo de 7%, e nos longos acima de 6% dado que vemos a inflação ainda distante das metas. O dólar pode ser a variável surpresa se se consolidar abaixo de R\$5,00, a bolsa nos parece ser o ativo mais descontado e com maior potencial de retorno num cenário de entrega do arcabouço fiscal e da reforma tributária. Em resumo, seguimos cautelosamente mais otimistas com um olho no gato e o outro no peixe.

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



SOMMA Investimentos

Economia: Dado que o cenário internacional teve saldo positivo, os desafios ficaram concentradas no cenário doméstico. O principal destaque foi a apresentação do texto oficial do novo arcabouço fiscal, que apresentou pontos que deixaram a regra mais frágil. Entre os principais pontos, destacam-se: (i) a ausência das metas de resultado primário para os próximos anos, (ii) a flexibilização das punições da regra em caso de não cumprimento quando comparada as atuais previstas na LRF e (iii) a utilização da estimativa do IPCA de junho a dezembro na elaboração das projeções de despesa. Os pontos retiram incentivos ao cumprimento da regra e podem prejudicar a dinâmica fiscal.

Torino: O mercado de crédito privado se mostrou mais estável durante o mês de abril. Apesar de ainda não termos grandes evoluções com relação aos casos de Americanas e Light, foi o segundo mês consecutivo no ano sem que houvesse alguma questão relevante quanto a qualidade de crédito de alguma outra companhia que possua dívida emitida no mercado de capitais local. O movimento dos spreads, por sua vez, foi bastante heterogêneo, sendo que ainda observamos vários ativos com performance abaixo do CDI no período.

Desde fevereiro, quando houve o maior impacto nos ativos motivado tanto pela recuperação judicial da Americanas quanto pelo temor com relação à capacidade de pagamento das debêntures de Light, vemos uma estabilidade do spread médio de crédito em níveis pouco abaixo de CDI + 3,00%, mas ainda com um viés altista.

O Mercado Primário de debêntures segue demonstrando pouco apetite por parte das empresas e investidores. O mês de abril foi o que registrou o menor volume de emissões dos últimos doze meses, chegando a R\$ 5,9 bilhões. Desse montante, apenas 20% foram distribuídos a mercado sendo que o restante ficou na mão dos estruturadores da oferta. Já o mercado secundário apresentou volume expressivo de negociações, com R\$ 39,5 bilhões durante abril, o que mostra que há liquidez para absorver os resgates ainda existentes nos fundos de crédito privado.

No mês de abril o retorno do SOMMA TORINO FI RF CRED PRIV foi de +0,66% contra +0,92% do CDI (equivalente a 71,92% do DI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de 11,23% contra 13,42% do CDI (equivalente a 83,69% do CDI).

O principal impacto na carteira veio da desvalorização das debêntures de Light no início do mês, contribuindo negativamente para o retorno do fundo. Ao final do mês os ativos da emissora já apresentavam um processo de recuperação nos seus valores, que deve continuar durante o início do mês de maio.



Fundamental: No mês de abril SOMMA Fundamental FIA teve rentabilidade de -0,67% frente ao Ibovespa que se valorizou 2,50%. No ano o fundo tem rentabilidade de -6,48%, enquanto seu benchmark desvaloriza -4,83%.

No mês de abril os principais mercados de ações pelo mundo se valorizaram com exceção das bolsas chinesas que fecharam o mês no campo negativo. No Brasil, em síntese, prevaleceu entre os investidores, o sentimento de melhora com a apresentação do projeto de arcabouço fiscal do novo governo. Ainda que o projeto tenha recebido críticas em relação as fragilidades contidas, desconsiderando punições e a necessidade de crescimento ininterrupto da economia para gerar o resultado primário proposto, houve, de fato, a apresentação de um projeto que poderá ser alterado em relação a sua austeridade, fazendo com que os mercados de ações, juros e moedas, amenizassem sua aversão a risco no período.

Institucional: No mercado local tivemos uma espécie de “desidratação” do arcabouço fiscal, aonde quanto mais se revelava sobre o texto, mais frágil a regra ficava, algo que desagradou os investidores locais.

No mercado global tivemos uma diminuição no temor de uma crise financeira, além de dados de inflação mais baixos conforme o esperado e dado de crescimento nos EUA abaixo das expectativas, o que corrobora com as expectativas do mercado de que o fim do ciclo de alta de juros nos EUA e demais economias desenvolvidas está próximo.

O mês do SOMMA Institucional FIM foi abaixo do esperado, tendo um retorno de 0,53%, contra um CDI de 0,92%, tendo retorno positivo no segmento de renda variável e retorno negativo no segmento de moedas

Perspectivas para o mês de maio:

Economia: As expectativas são de que a inflação global continue o processo de arrefecimento e dê tranquilidade para que os Bancos Centrais iniciem o processo de fim do ciclo de aperto monetário.

No Brasil, as expectativas são de continuidade das discussões envolvendo o Novo Arcabouço Fiscal e sua votação no Congresso. Espera-se que o legislativo endureça a regra em relação ao texto apresentado oficialmente pelo Ministério da Fazenda.



Torino: A estabilidade do mercado de crédito é essencial para a retomada da confiança dos investidores e companhias, o que poderia fomentar a volta da captação por parte das empresas e da alocação por parte dos fundos de investimentos. Por aqui, seguimos na visão de um cenário construtivo para o crédito privado. Hoje temos spreads de crédito que dificilmente se sustentarão no longo prazo, gerando ótimas oportunidades de alocação, principalmente em companhias menos cíclicas e mais resilientes. Além disso vislumbramos a recuperação no preço dos ativos alocados em nossas carteiras, semelhante ao que já vimos no passado, o que deve compensar o investidor de longo prazo.

Fundamental: Contudo assim como já comentado nos “desafios à frente” de textos anteriores, existe, no país, uma necessidade prioritária do governo mostrar à nação, uma postura responsável no trato público, no controle de gastos, numa âncora fiscal eficiente, em projetos de investimentos viáveis, para, desta forma, haver uma redução das expectativas de inflação, abrindo espaço para a redução do juro base, e assim, viabilizando investimentos de maior risco, mas que ofereçam mais retorno ao investidor.

Institucional: Para o mês de maio esperamos que as discussões do arcabouço fiscal no congresso melhorem a regra, o que deve ser bem-visto pelo mercado.

SOMMA Torino FIRF CP



Parcitas Investimentos

MUNDO

No mês de abril a discussão continua sendo em torno de uma eventual recessão que tarda em chegar, com as economias globais, principalmente EUA e Europa, seguindo resilientes. Acreditamos que uma recessão é provável, pelo aperto das condições financeiras já implementado, porém a continuidade de uma economia forte nos faz questionar este cenário.

O debate hoje é: deverá o FED e os mercados focarem no aperto monetário já incorrido, nos eventos de quebra dos bancos e em uma eventual recessão que pode vir ou o foco deve ser na economia ainda bastante robusta, com consumo forte, mercado de trabalho apertado e que vai requerer mais aperto monetário?

Preparamos o portfolio do Parcitas Hedge para um cenário de recessão e ajuste maior na economia e no mercado acionário. Estamos com posição aplicada na parte longa da curva de juros americana, Treasury 10 anos, e também com uma posição tomada na parte curta da curva, pois vemos a economia americana ainda resiliente, com a possibilidade de o FED ter que entregar mais hikes do que está precificado na curva. Em renda variável, o fundo segue com exposição líquida vendida na bolsa americana devido à preocupação atual com o cenário macro e a aparente fragilidade do setor bancário americano, porém continuamos alocados em uma carteira de ações, focada no setor de tecnologia, que apresentou, em sua maioria, bons resultados. Para aumentar a proteção do fundo em caso de uma correção maior do mercado, mantemos posições em opções de venda de SPX. Seguimos com um cenário cauteloso para ativos de risco.

BRASIL

Seguimos com o fundo pouco alocado em Brasil, com uma posição tomada na inclinação da curva de juros brasileira e com uma pequena posição aplicada no DI. Acreditamos que o início do ciclo de corte de juros se inicie apenas no segundo semestre do ano, uma vez que as expectativas de inflação seguem muito desancoradas. Pretendemos aguardar preços melhores para aumentarmos ambas as posições. Possuímos também uma pequena posição vendida em IBOV dada a piora estrutural do país com o novo governo e a possibilidade de uma recessão global contaminar os preços dos ativos locais.

Parcitas Hedge FIC FIM



ARX Investimentos

No mês de abril, os mercados internacionais continuaram a se beneficiar do alívio inicial das incertezas ligadas aos eventos bancários recentes e observamos uma performance positiva dos principais índices acionários junto a um enfraquecimento do dólar. No mercado de renda fixa, apesar das taxas de juros apresentarem uma relativa estabilidade em relação ao mês anterior, a volatilidade permaneceu em patamares elevados, refletindo a alta dispersão de cenários possíveis em termos de condução da política monetária dadas as incertezas relacionadas à magnitude do aperto nas condições creditícias e seus impactos sobre a inflação.

A atribuição de performance negativa dos portfólios macro durante o mês foi concentrada nas posições pessimistas em renda fixa local, compradas em ações brasileiras e vendidas em bolsa de países desenvolvidos. No book local, atribuímos grande parte das perdas ao aumento da volatilidade e à quebra de correlação dos ativos. Em nossa visão, por um lado, a curva de juros futura precifica um ciclo de corte agressivo, oferecendo pouco prêmio de risco para um cenário desafiador em termos de inflação e riscos políticos. Por outro lado, o mercado acionário brasileiro, especialmente os setores mais sensíveis à taxa de juros, seguem apresentando valuations atrativos ao considerarmos a precificação embutida na curva de juros.

O Ibovespa apresentou uma variação positiva, após dois meses consecutivos de perdas, impulsionada por ações dos setores de petróleo e de bancos. No mercado externo, resultados trimestrais acima do esperado de bancos e de empresas de tecnologia norte-americanas e a ausência de novas notícias de bancos com problemas de liquidez ajudaram os principais índices de ações dos EUA a apresentarem uma variação mensal positiva.

As principais contribuições positivas na estratégia ARX Income em abril foram Copel, BTG Pactual e TIM. Os maiores detratores de retorno foram Assaí, Vale e Embraer. A ação da Copel reagiu bem à evolução do processo de privatização da companhia. Já a ação do BTG Pactual foi beneficiada tanto pela expectativa de bons resultados trimestrais por parte dos analistas de mercado quanto pela valorização setorial observada no mês. Do lado negativo, a ação da Assaí apresentou uma queda relevante diante do receio de uma desaceleração mais abrupta de suas vendas nos próximos meses por conta da queda da inflação de alimentos e ao menor número de conversão de lojas. Adicionalmente, sua alta alavancagem deve acarretar um aumento de despesa financeira dada a elevada taxa de juros. A ação da Vale recuou refletindo a queda do preço do minério e a divulgação de dados de produção e de vendas trimestrais mais fracos da companhia.



Importante destacar que a estratégia ARX Income não está alocada nas classes de ações da Petrobras que apresentaram forte valorização em abril, o que afetou a performance relativa dos fundos contra o índice.

No mercado de crédito privado, o fluxo de recursos continuou negativo para os fundos, ainda que em níveis menores do que os resgates observados no mês anterior. Somado a esse cenário, apesar de amplamente esperada pelo mercado, a medida cautelar ajuizada pela Light gerou apreensão nos alocadores e pressionou ainda mais os movimentos de venda. Com isso, os prêmios de risco que começavam a sinalizar alguma normalização no final de março, voltaram a observar um ligeira abertura. No entanto, o movimento foi contido e a dinâmica do secundário melhorou na última semana.

O risco de crédito trouxe contribuições negativas para os fundos por conta da remarcação generalizada de spreads no mercado. Nos fundos das famílias ARX Elbrus, ARX Elbrus Pro e ARX K2 Previdência, o risco de mercado contribuiu positivamente. Todos os fundos fecharam o mês com cotas positivas.

Perspectivas para o mês de maio:

Nos portfólios macro, seguimos com posições compradas em bolsa local, procurando proteções via opções, e tomadas em inclinação da curva de juros reais, justificada pelo alto nível de inflação implícita na parte intermediária em relação aos vértices mais curtos. Acreditamos existir um prêmio de risco e um carregamento positivo nas inflações implícitas que as torna mais atraentes do os juros nominais e vislumbramos uma inflação ainda pressionada e persistente, sem perspectiva de uma desaceleração forte e rápida. No book internacional, seguimos com uma visão negativa para as bolsas dos países desenvolvidos por avaliarmos que há cortes precificados na curva de juros e de forma relativamente rápida dados os números de inflação ainda altos e o fator inercial.

Considerando a estratégia ARX Income, nosso cenário base continua sendo de um crescimento moderado da economia brasileira devido ao quadro fiscal desafiador e das incertezas a respeito dos próximos passos do governo. Os fatores de riscos globais permanecem elevados com a continuidade do ciclo de aperto monetário nos países desenvolvidos, em particular nos EUA, pelo risco de uma desaceleração mais relevante da economia mundial e pelas incertezas geradas pelas recentes crises bancárias americana e europeia. Ao longo do mês, reduzimos a alocação em Bradesco e aumentamos as posições em BTG Pactual e Vibra. Em linha com a estratégia de preservação de capital e de diversificação, as maiores exposições estão nos setores de bancos, mineração, energia elétrica, varejo alimentar e telefonia.



No mercado de crédito privado, Seguimos acreditando que o movimento de correção nos prêmios de risco observados no início de 2023 foi exacerbado, levando os spreads de crédito a patamares semelhantes aos observados em meados de 2020, em plena pandemia. Apesar do impacto negativo na performance das carteiras existentes de crédito, a abertura dos prêmios de risco implica mecanicamente em aumento nos carregos líquidos dos portfólios e abre oportunidades de alocação bastante atrativas em ativos high grade. Ao longo do mês, 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.

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



AF Invest

Abril foi um mês marcado pela estabilização dos mercados após a sequência de eventos bancários ocorridos ao longo do mês de março, ainda que a falência do First Republic Bank tenha reacendido os temores do mercado com relação à uma possível crise sistêmica.

No Brasil, o governo segue sua missão em busca de arrecadação extra, necessária para financiar seus volumosos gastos, enquanto isso, o arcabouço fiscal segue para aprovação, com potencial de alguma melhora com relação a seu fraco enforcement. A atividade no primeiro trimestre vem se mostrando mais resiliente que o esperado, sobretudo no mercado de trabalho, o desemprego se manteve praticamente estável enquanto o CAGED apontou forte geração de vagas no último mês. A concessão de crédito desacelerou novamente e a Produção Industrial teve queda de 0,2%, contudo, as Vendas no Varejo Ampliado e o Volume de Serviços tiveram resultados melhores que o esperado, assim como o setor agro. O IBC-Br, proxy mensal do PIB, apresentou alta de 3,32%. O IPCA de março apresentou alta de 0,71%, abaixo das expectativas e trazendo boas notícias no que diz respeito a inflação de serviços e seus núcleos. Ao longo do mês, as expectativas de inflação observadas pelo FOCUS tiveram uma leve deterioração adicional, enfim apresentando uma tendência de estabilização.

Enquanto os desdobramentos da crise bancária ainda não podem ser mensurados, a volatilidade domina os mercados de juros americano, na medida em que novos bancos regionais passam por dificuldades ao arcar com a contínua saída de depósitos. O mês de abril foi marcado pela recuperação parcial dos mercados após os eventos no setor bancário, que justificaram as maiores oscilações no mercado de juros nas últimas décadas. Dados referentes à atividade seguiram demonstrando uma economia aquecida, porém em desaceleração. Os índices de preços seguiram em trajetória de queda ao longo do mês, impulsionados pela queda no preço das commodities, enquanto seus núcleos ainda se mostram resilientes. O Payroll apontou a geração de 236 mil novos postos de trabalho e a Taxa de Desemprego retornou para o patamar de 3,5%.

Na China, a retomada da economia ganha força, na medida em que observamos o setor de serviços e grupos voltados ao consumo interno crescerem de forma exponencial. O PIB do primeiro trimestre apresentou alta de 4,5%, enquanto o PMI de serviços atingiu 57,8 pontos e a Balança Comercial do país teve superávit bem superior ao esperado. Contudo, os setores industrial e imobiliário já apresentam dificuldades para obter uma recuperação sustentável, enfrentando fraca demanda externa por bens e uma mudança estrutural no mercado de properties chinês.



Perspectivas para o mês de maio:

A crise bancária americana possivelmente antecipou o fim do ciclo de alta de juros no país e no restante do mundo. Contudo, ainda observamos os mercados de trabalho muito apertados e o consumo das famílias sendo impulsionado pela queda recente nos índices inflacionários, devido ao alívio no preço das commodities. Dito isso, enxergamos um cenário de estabilidade de juros em patamares elevados até próximo ao fim do ano, em meio a um ambiente de crescentes riscos à estabilidade financeira, um soft landing se torna cada vez mais uma aposta improvável.

No cenário doméstico, a redução dos ruídos com relação à política fiscal e melhora incipiente da inflação corrente fez com que os ativos brasileiros tivessem desempenhos positivos no mês, sobretudo os juros. Isso somado à postura cautelosa adotada pelo Banco Central traz alguma visibilidade no que diz respeito a um possível início de cortes de juros por volta do terceiro trimestre do ano, considerando um cenário de manutenção das metas de inflação na reunião do CMN.

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



Hogan Investimentos

Os índices Ibovespa e SMLL apresentaram alta de 2.5% e 1.9% respectivamente enquanto o fundo Hogan Absoluto FIM apresentou performance positiva em 1.3% e o Hogan Horizonte 130/30 FIM em 1.4%.

O setor de Instituições Financeiras foi o principal contribuidor positivo no mês graças essencialmente às posições compradas em Banco do Brasil e Stone, que mais do que compensaram a contribuição negativa no short na XP. Vale realçar a contribuição do setor de Bens Industriais com a posição comprada em Marcopolo e vendida em Kepler e Tupy. Vemos dinâmicas de margens opostas em cada uma dessas companhias. Embraer aparece como detratora no setor, zeramos a posição comprada na empresa antes do resultado do 1T23 seguindo nosso processo. Para o principal setor detrator, Infraestrutura e Logística aparece em primeiro lugar com a posição comprada em Vamos, que sofreu após o anúncio de operações com partes relacionadas trazendo à tona os desafios em termos de governança do grupo Simpar. A posição comprada em Ambipar contribuiu negativamente; estamos atentos ao resultado do 1T23 e avaliaremos a dinâmica do endividamento após o spin-off que aconteceu nos EUA.

As principais movimentações no mês seguiram nossa disciplina de Valor com as vendas das posições compradas em Mercado Livre, Droga Raia e o short em Petz, que financiaram as compras em Lojas Renner e Alsea. As movimentações no book fora do Brasil foram relevantes, fora a posição montada em Alsea após os resultados do 4T22, aumentamos nossa exposição em Kimbera, onde esperamos a consolidação da expansão das margens graças a apreciação cambial e a dinâmica recente dos preços da celulose. Diminuímos nossa exposição comprada no operador de aeroportos mexicano Oma e zeramos nossa exposição comprada em Walmex.

Perspectivas para o mês de maio:

Continuamos cautelosos no Brasil com os fatores de alavancagem, tamanho e liquidez. Concentramos nossas exposições no México em ativos que seriam beneficiados pela apreciação do Peso Mexicano na dinâmica das margens e o impacto do Nearshoring. O desempenho recente dos preços dos ativos no país nos mantém em alerta.

Continuamos comprados nos setores de Instituições Financeiras, atentos ao impacto de eventuais intervenções regulatórias e impostos.

Hogan Absoluto FIM



Plural

Em abril não houveram novos eventos relevantes de crédito que pudessem impactar os spreads, entretanto, registramos uma leve abertura que pode ser justificado por um ambiente de maior cautela para o mercado de crédito brasileiro e fluxo de resgates nos fundos da classe. No mês iniciou-se a temporada de divulgação de resultados do primeiro trimestre de 2023, dessa forma seguimos focados na performance das companhias frente a permanência dos juros em patamares elevados e em compreender as estruturas e evoluções dos endividamentos das empresas.

Perspectivas para o mês de maio:

Para o mês de maio, seguimos acompanhando os direcionamentos fiscais do governo e os impactos do arcabouço fiscal para a política monetária. No mercado de crédito, esperamos uma estabilização dos spreads de crédito e uma redução no volume de resgates em relação ao registrado nos primeiros meses do ano

Seguimos com a estratégia de manter a duration da carteira relativamente baixa e realizando as alocações de forma pontual, escolhendo companhias com menor grau de alavancagem e em setores historicamente mais resilientes, reduzindo de forma gradativa a parcela em caixa.

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



More Invest

M CA FIC FIM CP: Todas as alocações tiveram ganhos. As principais contribuições positivas foram as alocações no FIDC Multiagro através de compra de ativos do agronegócio como CDA, WA, CDCA com forte estrutura de garantias seguido do FIDC Multiplica através de estratégias de compra de recebíveis performados de diversos players da indústria e do varejo. Ao longo do mês, iniciamos alocação no FIDC Audax Sr e Multiplica LT Sr, aumentamos alocação no FIDC Multiplica Sr, Multiagro Sr, Stars Bank Sr, Cash Plus Sr2, Vale Sr4 e reduzimos alocação no Veritá Sr. A carteira está composta por ativos majoritariamente em CDI+ além de possuir um bom nível de subordinação em cada um dos ativos apresentando um carregamento bruto de CDI+2,73%.

M CA II FIC FIM CP: Todas as alocações tiveram ganhos. As principais contribuições positivas foram as alocações no FIDC Multiagro através de compra de ativos do agronegócio como CDA, WA, CDCA com forte estrutura de garantias seguido do FIDC Multiplica através de estratégias de compra de recebíveis performados de diversos players da indústria e do varejo. Ao longo do mês, iniciamos alocação no FIDC Audax Sr e Multiplica LT Sr, aumentamos alocação no FIDC Multiplica Sr, Multiagro Sr, Stars Bank Sr, Cash Plus Sr2, Vale Sr4 e reduzimos alocação no Veritá Sr. A carteira está composta por ativos majoritariamente em CDI+ além de possuir um bom nível de subordinação em cada um dos ativos apresentando um carregamento bruto de CDI+2,73%.

More Crédito FIC FIM CP: Todas as alocações tiveram ganhos. As principais contribuições positivas foram as alocações no FIDC Multiplica através de estratégias de compra de recebíveis performados de diversos players da indústria e do varejo seguido do FIDC Limaj através de operações de capital de giro e desconto de recebíveis de cadeia de fornecedores. Ao longo do mês, iniciamos alocação no FIDC Multiplica LT Mez, aumentamos alocação no FIDC Evolve Sr, Evolve Mez, Multiagro Sr e reduzimos alocação no FIDC Multiplica Sr. A carteira está composta com ativos majoritariamente em CDI+ além de possuir um bom nível de subordinação em cada um dos ativos apresentando um carregamento bruto de CDI+4,99%.

More Premium RF CP: Todas as estratégias tiveram ganhos. As principais contribuições positivas ocorreram na estratégia dos ativos bancários com destaque para os bancos Daycoval, Omni e ABC através do carregamento e fechamento de taxas das letras financeiras seguido da estratégia de FIDCs. Ao longo do mês, aumentamos alocação na estratégia de bancos e debêntures e aproveitamos as aberturas das taxas para adicionar posições em letras financeiras de bancos como John Deere, Porto Seguro, BMG e em debêntures de empresas do setor de locação de veículos e químico. Dessa forma, mantivemos alocação maior em títulos bancários seguido de debêntures na carteira representando um carregamento bruto de CDI+2,07% e duration de 2,63 anos.



Perspectivas para o mês de maio:

As carteiras dos fundos alocam majoritariamente em FIDCs e possuem na sua grande maioria a indexação em CDI+ aproveitando bastante o cenário de manutenção de juros SELIC em patamares acima de dois dígitos.

Os fundamentos para o cenário favorável são:

1. Juros altos – manutenção da Taxa Selic acima de 12% (estimativa projetada pelo Boletim Focus de 12,50% para final de 2023 e 10,00% para final de 2024);
2. Atividade econômica positiva – as projeções para o crescimento são positivas (estimativa projetada pelo Boletim Focus de +1,00% para final de 2023 e +1,40% para final de 2024);
3. Aumento da taxa de cessão – com a normalização da economia citada acima, o volume de operações de desconto de recebíveis melhorou substancialmente e com isso a taxa de cessão (excesso de spread) melhorou. Dessa forma, um spread mais alto forma um colchão maior para amortecer eventuais inadimplências;
4. Sobrecolateralização – como a carteira de crédito investe em cotas de FIDCs seniores e mezanino, a carteira possui uma razão de garantia relevante. Qualquer inadimplência da carteira afetará primeiramente a cota subordinada júnior antes de afetar as cotas mais protegidas como a senior e mezanino;
5. Garantia no ativo – possuímos alocação em FIDCs que tem seguro de crédito e garantias reais de forma a proteger o risco de não recebimento do crédito dado às empresas, fortalecendo a estrutura de garantias das operações;

- Atribuição de performance

Todas alocações nos FIDCs tiveram desempenho positivo no mês. Os principais ganhos ocorreram na estratégia de alocação em FIDCs multicedentes/multisacados seguido do FIDC Agro.

- Exposição

Para os portfólios de alocação em FIDCs, não tivemos grandes alterações nos carregos. Continuamos com posições relevantes alocadas na estratégia multicedentes/multisacados dada sua alta subordinação e grande pulverização de devedores além de prazo médio curto possibilitando realizar alocações em cotas abertas seguido da alocação na estratégia do agronegócio com operações de fiel depositário que traz uma garantia adicional para posição.



Ressaltamos que neste mercado de crédito mais desafiador, buscamos proteções adicionais nas alocações através de seguro de crédito e garantias reais em alienação fiduciária além de altas subordinações.

É importante ressaltar que os fundos M CA, M CA II, MHX e More Crédito não foram afetados pelos eventos recentes. Os FIDCs alocados seguem saudáveis com seus índices de inadimplência e subordinação controlados.

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



Devant Asset

A expectativa para o IPCA de 2023 na Focus cedeu de 6,05% para 6,02%, após 5 semanas de alta, o que ainda é acima do teto da meta para 2023, que é de 4.75% para o ano.

Na reunião do Copom deste mês, o Banco Central manteve as suas projeções para a inflação de 2023 para 5,80% ao ano, portanto manteve a Selic em 13,75% com o objetivo de domar a inflação e buscar convergi-la para a meta em 2024. Apesar da enorme pressão do governo para uma queda da Selic, mesmo não tendo feito o seu dever de casa para ajudar este movimento, o Comitê de Política Monetária (Copom), tem mantido o pulso firme e tomado as decisões apenas avaliando os indicadores técnicos. Na 3ª reunião do Copom durante o terceiro governo Lula, os integrantes do comitê afirmaram que a apresentação do arcabouço fiscal diminuiu uma parcela das incertezas, mas que a conjuntura requer atenção redobrada para a condução da política monetária.

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 maio:

As carteiras do fundo não sofreram alterações significativas ao longo do mês de abril de 2023.

Devant Magna (5 estrelas pela Morningstar) tem 86,56% em ativos grau de investimentos e duration de 1,42 ano;

5 maiores posições por setor: crédito estruturado 15,16%, instituições financeiras 13,78%, papel e celulose 6,76%, locação de veículos 6,45%, e logística 4,77% (carteira diversificadas em 33 emissores).

Devant Audax (5 estrelas pela Morningstar) tem 65,62% em ativos grau de investimentos e duration de 1,49 ano;

5 maiores posições por setor: crédito estruturado 30,53%, instituições financeiras 8,91%, papel e celulose 6,80%, varejo 4,36% e turismo 4,27% (carteira diversificadas em 47 emissores).



Devant Solidus (3 estrelas pela Morningstar), por regulamento tem 100% dos ativos grau de investimento e duration de 1,54 ano;

5 maiores posições por setor: papel e celulose 11.51%, instituições financeiras 9,80%, varejo 9,11%, geração de energia 8,63% e crédito estruturado 7,06 (carteira diversificadas em 27 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 Magna FIRF CP LP / Devant Audax FIRF CP LP / Devant Solidus Cash FIRF CP



CTM Investimentos

Um paralelo entre Brasil e México

Abril 2023

Em julho de 2018, López Obrador venceu a eleição presidencial do México para um mandato de 6 anos. Com postura política populista e discurso na direção de grandes gastos, os meses seguintes foram de queda no mercado de ações mexicano.

A depreciação da moeda também ocorreu, visto que os investidores se afugentaram com os discursos do novo presidente.

Contudo, saindo do discurso e indo para o campo prático, a moderação se fez necessária. Medidas de gastos extremos não tiveram espaço e não foram aprovadas pelo congresso, que fez o contraponto da balança. Esta postura mais centrada do conjunto político do México permitiu a confiabilidade no país e a manutenção dos investimentos.

Os anos seguintes foram de alta dos índices acionários e queda na cotação do peso contra o dólar, com os solavancos da pandemia, é claro.

Perspectivas para o mês de maio:

O México é a prova de que mesmo governos populistas precisam dar a devida importância para as contas públicas e aos limites orçamentários, colaborando assim com o controle da inflação.

O novo governo brasileiro deu seus primeiros passos de forma similar ao mexicano, mantendo discursos populistas e dando pouca importância ao equilíbrio fiscal. Os investidores, neste caso brasileiros, demonstram seu descontentamento retirando montantes relevantes de fundos de investimentos, como pode ser visto nos dados divulgados pela Anbima.

Os próximos meses serão cruciais para que o congresso brasileiro faça o contrapeso da balança, permitindo assim que o Brasil tenha um ambiente econômico de prosperidade e equilíbrio.

Com a nova regra fiscal apresentada (lembre-se: ter uma regra é melhor do que não ter regra), cabe agora ao congresso endereçar esta e demais questões que estão em debate, para assim dar sinais de que o lado fiscal estará em um bom direcionamento.

Com a concretização do cenário acima descrito e a inflação entrando em patamar próximo a meta, são os sinais necessários para o banco central iniciar o ciclo de cortes de juros, contribuindo com a atividade econômica e com os investimentos em renda variável.



No caso mexicano, quem se assustou e vendeu, amargou perdas. Ao passo que os investidores que souberam aguentar os ruídos colheram os frutos no longo prazo. No cenário brasileiro atual, qual investidor você será? O que se assusta e amarga as perdas ou o que colherá os frutos no longo prazo?

O Índice Small Cap (que possui em sua composição ações de empresas voltadas a economia doméstica), perdeu quase 40% de seu valor de mercado desde o segundo semestre de 2021. Esta deterioração pode ser explicada muito mais pelo ciclo de alta de juros e pelas incertezas da política brasileira, do que propriamente pelo resultado das empresas.

Como detalhado no comentário do mês anterior, as empresas investidas pelos fundos da CTM Investimentos seguem com suas operações sendo bem executadas e com boas perspectivas futuras. Apesar disso, elas também estão sofrendo com as questões macroeconômicas e o fluxo de vendas dos investidores. Assim que a melhora de cenário ocorrer, é provável que muito valor seja destravado nestas companhias.

Nestes momentos se faz necessário lembrar da maior regra dos investimentos:

Compre na baixa e venda na alta!

CTM Estratégia FIA - BDR Nível 1 / CTM Hedge FIM LP / CTM Ultra Performance FIA - BDR Nível

I



Bradesco Asset Management

Quais foram os desafios enfrentados no mês de abril de 2023?

O fundo BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI alcançou um resultado positivo. Os papéis bancários seguem com performance robusta acima do CDI, tendo as emissões mais longas de Santander, Bradesco e Itaú BBA como maiores contribuições. A carteira de debêntures segue com performance inferior ao esperado na média da carteira, porém uma porção atenuou o impacto, como Claro, Eletropaulo e Eletrobras. Os detratores foram Equatorial, Companhia Paulista e Sulamerica. Adicionalmente, as Letras Financeiras do tesouro indexadas a Selic tiveram um mês ruim. O ritmo de resgates nessa classe reduziu, porém observa-se um mercado secundário corporativo de papéis de alta qualidade com spreads maiores marginalmente, algo próximo a 10bps em abril. O fluxo de venda em busca de liquidez permanece.

Para o fundo BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS, o resultado da estratégia no mês foi positivo e acima do CDI. Vemos uma estabilização dos spreads de papéis de alta qualidade com destaque para os papéis bancários de prazos mais longos de Itaú, Bradesco e Santander. Os papéis corporativos, na média, não contribuíram com o desempenho do fundo. Os detratores foram Elfa, Viveo e Celg. Entretanto, alguns papéis atenuaram esse impacto, como Claro, Eletrobras e Hapvida. O ritmo de resgates nessa classe reduziu, porém observa-se um mercado secundário corporativo de papéis de alta qualidade com spreads maiores marginalmente, algo próximo a 10bps em abril. O fluxo de venda em busca de liquidez permanece.

Perspectivas para o mês de maio:

O que esperar para o mês de maio de 2023?

O mercado primário segue com novas – porém poucas – emissões já reprecificadas e se adequando ao novo nível de risco do cenário. Já o mercado secundário bancário segue com demanda para as Letras Financeiras curtas (até 2 anos) de grandes bancos, com grandes volumes negociados. No mercado primário bancário, seguimos em um ambiente em que poucos bancos estão dispostos a reprecificar suas LFs. A estratégia da gestão para esse período está pautada em comprar papéis de alta qualidade. Sendo assim, os gestores adquiriram aproximadamente 3% do patrimônio, com destaque para Bradesco, Itaú e Concessionária Rodoanel Oeste.



A estratégia do BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI detém uma alocação superior em ativos bancários do que corporativos, equilibrando ótimas taxas, qualidade e liquidez, mantendo a característica conservadora do fundo. O total de crédito privado está em aproximadamente 39%.

O mercado primário segue com novas – porém poucas – emissões já reprecificadas e se adequando ao novo nível de risco do cenário. Já o mercado secundário bancário segue com demanda para as Letras Financeiras curtas (até 2 anos) de grandes bancos, com grandes volumes negociados. No mercado primário bancário, seguimos em um ambiente em que poucos bancos estão dispostos a reprecificar suas LFs. Entre os destaques das compras deste mês estão Eurofarma, Eletrobras e Cosan, com spreads acima de 200 pontos. O total de crédito privado do fundo BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS está em 79% do patrimônio do fundo. Os papéis que compõem esta carteira são de alta qualidade e de boa liquidez. O carregamento está mais elevado.

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



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.

