
ASPAS DOS GESTORES

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

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
Introdução	4
4UM Investimentos	5
Absolute Investimentos	7
AF Invest	11
Alaska Investimentos	13
Alpha Key Capital.....	14
Angá Administração de Recursos	15
Apex Capital	20
Arbor Capital	25
Argumento	27
Armor Capital	30
ARX Investimentos	31
Asa Asset	34
Asset 1	35
Atena Capital	37
Athena Capital	38
Atmosphere Capital.....	39
Avantgarde Asset	41
Bahia Asset Management	42
Bayes Capital	45
Biguá Capital.....	47
Bradesco Asset Management	48
Butiá Gestão de Investimentos	50
Charles River Capital	52
Clave Capital	53
Dahlia Capital	56
DAO Capital	57
Encore	58
EnterCapital.....	60
EQI	62
Exploritas.....	64
Fator Administração de Recursos	65



FCL Capital	66
Forpus Capital.....	67
Franklin Templeton Investimentos	68
GAP Asset	70
Gávea Investimentos.....	71
Genoa Capital	72
Giant Steps	74
GTI	76
Guepardo Investimentos.....	77
Hashdex.....	78
Helius Capital.....	79
Iguana Investimentos	80
Indie Capital.....	83
Integral Investimentos	84
Iridium Gestão de Recursos	85
JGP Gestão de Recursos	88
Kadima Asset Management	90
Kapitalo Investimentos.....	94
Kínitro Capital.....	95
KPR Investimentos.....	97
Logos Capital	98
M8 Partners.....	100
Mapfre Investimentos.....	104
Meta Asset Management.....	106
Módulo Capital.....	108
Mongeral Aegon Investimentos.....	109
More Invest	114
Nest Asset Management.....	117
Nextep Investimentos	118
Norte Asset Management	120
Novus Capital	121
Occam Brasil.....	122
Octante Gestão de Recursos	123
Opportunity.....	126
Organon Capital	127
Pacífico Gestão de Recursos	129



Parcitas Investimentos	131
Perfin Investimentos	133
Persevera Asset Management	134
Quantitas.....	135
Quasar	137
RC Gestão	139
Reach Capital.....	140
Real Investor.....	141
Rio Bravo	143
Root Capital.....	145
Safari Capital	147
Santa Fé.....	148
Set Investimentos.....	149
SFA Investimentos.....	150
Sharp Capital	151
Simétrica Investimentos.....	152
Sparta	153
Sterna Capital	154
STK Capital.....	157
Studio Investimentos	158
SulAmérica Investimentos.....	160
Suno Asset.....	162
Tagus Investimentos	163
Távola Capital	165
Tenax Capital	166
TG Core.....	169
Trivèlla M3.....	170
Tropico Latin America Investments.....	171
TRUXT Investimentos	174
Valora Investimentos	176
Ventor Investimentos.....	177
Vinci Partners	179
Vokin Investimentos.....	186



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **101 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de junho e as expectativas do mês de julho.

O documento está ordenado por gestores, em ordem alfabética.

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

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

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

Boa leitura e bons investimentos!



4UM Investimentos

O desempenho dos mercados foi positivo no mês de junho, com a maioria dos índices apresentando rentabilidade positiva. Algumas incertezas de natureza monetária foram solucionadas durante o mês. A decisão do Conselho Monetário Nacional de manter a meta de inflação em 3% para 2026 e não realizar alterações nos valores já estabelecidos foi amplamente bem recebida pelo mercado. Nas últimas meses, o presidente Lula vinha criticando constantemente o nível da meta, enquanto o mercado acreditava que, a partir de Haddad, o CMN revisaria as metas para os próximos anos. Essa situação gerou expectativas elevadas nos últimos meses, mas com a confirmação de que não haverá alteração no horizonte, boa parte do risco foi mitigada. O CMN também modificou o formato da meta de inflação, substituindo o ano-calendário pelo horizonte móvel, o que, de acordo com a literatura recente, é considerado mais efetivo. Ainda durante o mês, o mercado foi surpreendido por indicadores de crescimento e inflação. O IBC-Br registrou uma expansão econômica acima do projetado para o mês de abril, e o IPCA-15 de junho apresentou núcleos com valores ainda consideravelmente elevados.

Perspectivas para o mês de julho:

Com base em nossa modelagem por meio da função de reação do Banco Central, uma análise mais detalhada das perspectivas da taxa Selic revela que é improvável que haja grandes modificações durante o segundo semestre de 2023. Essa perspectiva é resultado de algumas incertezas relevantes para o processo de política monetária que estão em jogo. Uma das principais preocupações é o crescimento econômico. Atualmente, o hiato da taxa de desemprego ajustada sazonalmente, que é uma medida da ociosidade do mercado de trabalho doméstico, está registrado em 2,2 pontos percentuais. Essa estatística indica que há pouca ociosidade no mercado de trabalho neste momento. Em períodos de baixa ociosidade, existe o risco de pressões inflacionárias de demanda, o que pode contribuir para um aumento na taxa de juros para controlar a inflação. Além disso, o hiato de expectativa de inflação, ponderado pelo horizonte relevante para a política monetária, está aproximadamente 1 ponto percentual acima da meta de inflação estipulada. Isso significa que as expectativas de inflação estão um pouco elevadas em relação à meta, o que pode influenciar a decisão do Banco Central de ajustar a taxa Selic. Outro fator relevante a ser considerado é a estimativa da taxa de juros real neutra de longo prazo, que atualmente está em torno de 4,5%, com um viés de alta. Essa taxa representa o nível de juros que é consistente com a economia operando em pleno emprego e com a estabilidade de preços. O Banco Central comunicou ao mercado que o Comitê de Política Monetária (Copom) também utiliza essa taxa para embasar suas projeções de inflação e juros.



Com base nessas análises e considerando as informações disponíveis, estimamos que a taxa Selic encerre o ano de 2023 em torno de 13,5% e permaneça em torno de 8% ao longo de 2024. No entanto, é importante ressaltar que essas são apenas estimativas e estão sujeitas a alterações com base na evolução do cenário econômico e das condições internas e externas. Atualmente, a curva de juros implícita reflete as expectativas do mercado em relação à trajetória da taxa Selic. Essa curva sugere uma expectativa de Selic de 11,75% para o ano de 2023 e de 8,5% para o ano de 2024. É interessante observar as diferenças entre as projeções do mercado e as estimativas baseadas na função de reação do Banco Central, o que pode indicar possíveis oportunidades de arbitragem para investidores.

Em suma, as nossas perspectivas para a taxa Selic no segundo semestre de 2023 são de manutenção, levando em consideração o cenário econômico atual, as pressões inflacionárias e a estimativa da taxa de juros real neutra de longo prazo. No entanto, é fundamental acompanhar de perto os indicadores econômicos, as expectativas de inflação e as decisões do Banco Central, uma vez que esses elementos podem influenciar a trajetória da taxa Selic nos próximos períodos.

4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA



Absolute Investimentos

Cenário

O mês de junho foi importante para coletarmos mais informações que corroboram a nossa tese de investimentos central. O FED confirmou a primeira pausa no processo de elevação de taxas de juros nesse ciclo, adotando um discurso calibrado para manter a ancoragem de expectativas e para aumentar seu grau de liberdade, ao sinalizar mais duas elevações esse ano, dessa vez de magnitude de 25 bps. O movimento veio em linha com a leitura de adoção de uma função de reação que entra em modo de sintonia fina de política monetária, onde o horizonte de convergência da inflação, ao ser alongado, permite ajustes mais paulatinos.

Sob esse prisma, entendemos que a trajetória da inflação ser cadente, ainda que em velocidade reduzida, gera condições necessárias para estarmos muito próximos do fim do ciclo de alta de juros. Ao mesmo tempo, dados efetivos de atividade seguem dando sinais de robustez, mesmo que os indicadores de sentimento, permeados pela narrativa dominante, mostrem fraqueza da atividade.

Esse pano de fundo, como ressaltado nas últimas cartas, gera “uma conjunção de fatores que podem levar à uma rodada de boa performance de bolsas globais, em meio a um posicionamento técnico extremamente leve em ativos de risco.” Essa tese, então bastante dissonante do consenso, foi claramente observada ao longo do ano e mais fortemente em junho.

O cenário local ganha o impulso de um cenário externo benigno. Além disso, a inflação segue em desaceleração e alguns riscos foram momentaneamente mitigados com a aprovação do arcabouço fiscal e a manutenção da meta de inflação. Em termos de crescimento, esperamos quedas marginais de PIB nos próximos três trimestres, que deve terminar o ano em 1,8% de crescimento frente 2022. É nesse contexto que devemos entender a sinalização recente do BCB de que o ciclo de juros deve se iniciar já na próxima reunião.

Perspectivas para o mês de julho:

HEDGE / VERTEX

Atribuição

Em termos de resultado, o fundo apropriou ganhos expressivos em posições compradas em bolsa americana, parcialmente hedgeadas com posições aplicadas no juro nominal longo do país.



O aumento de risco no mercado de bolsa local também proporcionou ganhos ao fundo, ainda que em menor magnitude. O livro de moedas também contribuiu positivamente, em posições vendidas no dólar – especialmente contra o real e o peso mexicano – e também comprada contra o renmimbi. O livro de juros detraiu performance, fruto de perdas em posições aplicadas em juros americano e ganhos em menor magnitude em posição aplicada em juros chilenos.

Posicionamento

O fundo aumentou de forma significativa as posições em bolsa americana, com redução tática ao final do mês, já elevadas em julho. Na bolsa local, a magnitude da posição é menos relevante, mas houve incremento marginal. Em juros não vemos grandes assimetrias, seja no mercado local, seja no externo. Já em moedas, seguimos com cases específicos, principalmente a venda de CNH.

PREV

Atribuição

Em termos de resultado, o fundo apropriou ganhos expressivos em posições compradas em bolsa americana, parcialmente hedgeadas com posições aplicadas no juro nominal longo do país. O aumento de risco no mercado de bolsa local também proporcionou ganhos ao fundo, ainda que em menor magnitude. O livro de moedas também contribuiu positivamente, em posições vendidas no dólar – especialmente contra o real e o peso mexicano – e também comprada contra o renmimbi. O livro de juros detraiu performance, fruto de perdas em posições aplicadas em juros americano e ganhos em menor magnitude em posição aplicada em juros chilenos.

Posicionamento

O fundo aumentou de forma significativa as posições em bolsa americana, com redução tática ao final do mês, já elevadas em julho. Na bolsa local, a magnitude da posição é menos relevante, mas houve incremento marginal. Em juros não vemos grandes assimetrias, seja no mercado local, seja no externo. Já em moedas, seguimos com cases específicos, principalmente a venda de CNH.



PACE

Atribuição

No mês de Junho, o fundo Absolute Pace Long Biased teve retorno de 9,7%. Destacaram-se positivamente posições compradas nos setores de Óleo e gás, bancos e utilidades públicas. Já os destaques negativos foram posições vendidas no setor de aviação e construção civil.

Posicionamento

O fundo está com posição líquida comprada de 97% e posição bruta de 166%, com elevada diversificação entre empresas e setores. Adicionalmente, há exposição em outros riscos: 12% comprado em crédito privado, 5% comprado em eventos corporativos locais e 1% comprado em FIIs. No livro Long, destacam-se posições nos setores de utilidades públicas, óleo & gás e índices internacionais por meio de derivativos. No livro Short, destacam-se posições em varejo básico, bancos e papel e celulose. No livro Long&Short, destaques para a estratégia de arbitragem entre classes.

ALPHA GLOBAL

Atribuição

O livro de eventos corporativos apurou resultado positivo, explicado majoritariamente pela parcela offshore. As operações de Activision e Horizon performaram positivamente, em meio a melhor expectativa acerca de seus respectivos litígios, enquanto a posição de Tower apurou resultado negativo em meio à piora de expectativa sobre a aprovação do regulador Chinês. Os destaques positivos da parcela local foram as posições de Aliar e Boa Vista. No primeiro caso, houve indicativo de aprovação da OPA pela CVM e no segundo, a aprovação da operação em assembleia. O livro Direcional com Assimetria performou através de posições compradas em GPS e BTG. Houve contribuição positiva também no livro L&S, distribuída entre os 3 pares: Sanepar, Copel e Petrobrás.

Posicionamento

O fundo aumentou modestamente a exposição no livro de eventos corporativos para 25%, sendo 22% no mercado externo. Houve aumento marginal nas principais posições, como Horizon e Activision, ainda que o principal movimento seja explicado por posições menores - sustentado também pela redução de seus respectivos downsides. Não houve movimentação relevante nos demais books do portfólio.



ALPHA MARB

Atribuição

O livro de eventos corporativos apurou resultado positivo, explicado majoritariamente pela parcela offshore. As operações de Activision e Horizon performaram positivamente, em meio a melhor expectativa acerca de seus respectivos litígios, enquanto a posição de Tower apurou resultado negativo em meio à piora de expectativa sobre a aprovação do regulador Chinês. Os destaques positivos da parcela local foram as posições de Aliar e Boa Vista. No primeiro caso, houve indicativo de aprovação da OPA pela CVM e no segundo, a aprovação da operação em assembléia.

O fundo aumentou modicamente a exposição no livro de eventos corporativos para 25%, sendo 22% no mercado externo. Houve aumento marginal nas principais posições, como Horizon e Activision, ainda que o principal movimento seja explicado por posições menores - sustentado também pela redução de seus respectivos downsides.

CRÉDITO

O fechamento dos spreads contribuiu para desempenho positivo no mês, especialmente nas debêntures e fundos dedicados aos setores de infraestrutura isentos de imposto de renda para pessoas físicas. O efeito foi potencializado nesta classe pelo atrativo patamar de taxa de juros real aliado a um prêmio de crédito acima da média histórica da classe.

Posicionamento

O mês de Junho foi marcado pela continuidade do movimento de melhora no mercado de crédito iniciado no mês anterior, apesar de ainda observarmos fluxo de resgate na indústria – o que prejudica uma melhora significativa dos ativos. O mercado primário também mostrou sinal de retomada frente aos meses anteriores, mas ainda aquém da demanda das empresas para rolagem de dívidas, o que poderá gerar uma pressão técnica no mercado no segundo semestre, e por consequência boas oportunidades de alocação para os nossos mandatos. Dito isto, continuamos posicionados nos créditos de emissores de alta qualidade, dado o carregamento elevado e a possibilidade de fechamento gradual dos spreads. Além disso, aumentamos nossa posição em papéis bancários e corporativos com prazo médio mais dilatado.

Absolute Hedge FIC FIM / Absolute Vertex II FIC FIM / Absolute Alpha Global FIC FIM / Absolute Pace Long Biased FIC FIA / Absolute Vertex 45 FIC FIM / Absolute Hidra CDI FIC FIIRF / Absolute Atenas FIC FIRF CP / Absolute Creta FIC FIRF CP



AF Invest

O mês de junho foi marcado por novas demonstrações de resiliência por parte das principais economias globais. À medida que a divergência entre o setor de serviços e bens se acentua, observamos os mercados de trabalho seguirem apertados, fazendo com que o consumo das famílias e, conseqüentemente, a inflação não desacelerem de forma convincente o suficiente para frear o ímpeto das autoridades monetárias.

O cenário doméstico seguiu melhorando significativamente, o COPOM finalmente baixou a guarda, sinalizando em sua Ata um possível corte de juros já na próxima reunião, dada a melhora na inflação corrente, assim como nas expectativas, sendo a última acentuada após a confirmação da meta de 3% contínua na reunião do CMN. A taxa de desemprego voltou a cair, atingindo 8,3% segundo a PNAD. Contudo, observamos estabilidade nos salários reais e uma desaceleração maior que a esperada na geração de emprego formal, informada pelo CAGED. O IPCA-15 ficou praticamente estável, impactado pelas reduções de preços voláteis, como combustíveis, carros e alimentos.

Nos Estados Unidos, pela primeira vez desde o início do ciclo de alta de juros, o FOMC optou por não elevar sua taxa básica em sua reunião. Contudo, as projeções do comitê indicam dois novos incrementos até o fim do ano, demonstrando que a pausa vem como uma forma de avaliar os impactos do tempestivo aperto implementado até então, diminuindo a velocidade com que eleva a taxa. O mercado de trabalho seguiu demonstrando sua força, com a geração de quase 340 mil vagas. O CPI teve alta de 0,1%, enquanto seu núcleo subiu 0,4%. Observamos uma melhora na composição do índice, com a pressão por parte de carros usados sendo responsável por grande parte do aumento do núcleo, enquanto o grupo de serviços desacelerou pelo segundo mês consecutivo. A atividade no setor imobiliário vem colocando em xeque a potência da política monetária no mercado imobiliário americano. Observamos os preços, vendas e investimentos no setor reagirem de forma significativa, saindo de patamares extremamente deprimidos. O PIB do primeiro trimestre foi novamente revisado para cima, mostrando uma economia bem mais forte do que o inicialmente esperado.

No cenário internacional, os núcleos de inflação têm se mostrado persistentes, e os salários preocupam as autoridades monetárias, principalmente na Europa. Observamos a retomada nos ciclos de aumento de juros em países como Austrália e Canadá, enquanto o Reino Unido foi surpreendido novamente pelos dados inflacionários e retomou as altas de 50 basis points. A recuperação chinesa segue encontrando dificuldades para ganhar forma, o setor industrial já retorna para patamares enfraquecidos, enquanto o imobiliário não esboça grande recuperação.



Os serviços seguem carregando a economia em meio a consecutivas tentativas de estímulo por parte das autoridades.

Perspectivas para o mês de julho:

No Brasil, a melhora no ambiente institucional, econômico e inflacionário deve seguir fomentando o bom desempenho dos ativos domésticos, ainda que grande parte dessa melhora já esteja refletida nos preços, principalmente no que diz respeito ao ciclo de corte de juros. Ainda enxergamos o mercado de ações e, principalmente, o de crédito com maiores assimetrias, severamente impactados pela onda de resgates, assim como pelos eventos corporativos de crédito no primeiro trimestre do ano.

O cenário internacional enseja maior cautela, na medida em que as economias apresentam sinais mistos, porém as autoridades monetárias endurecem seu tom no combate à inflação, que vem caindo de forma decepcionantemente lenta até então.

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



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 consumo. 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 positiva 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. No mercado de juros, a principal contribuição positiva veio da posição vendida em taxa na parte intermediária da curva. Em câmbio, o fundo seguiu com a posição vendida em dólar contra o real, que contribuiu de forma positiva.

Perspectivas para o mês de julho:

Não sabemos fazer previsões de curto prazo para o mercado como um todo e preferimos tomar decisões baseadas nos fundamentos de longo prazo dos ativos que avaliamos investimento. Para as empresas isso quer dizer que tentamos prestar atenção apenas nos acontecimentos que tem potencial real de impacto em suas capacidades de geração de caixa. Adotamos uma postura exclusivamente reativa quando vemos que uma narrativa traz alterações nos preços dos ativos, porém com pouco ou nenhum impacto em suas capacidades de geração de resultado no longo prazo. Nesses casos tendemos a fazer mudanças táticas na carteira para nos aproveitarmos das oscilações de mercado.

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



Alpha Key Capital

Tivemos em junho mais um mês de forte alta dos preços dos ativos de risco no Brasil. Os índices divulgados continuam mostrando crescimento do PIB acima do esperado e arrefecimento da inflação, aumentando as expectativas dos mercados que o corte de juros está próximo. O próprio Copom indicou que em agosto poderá efetuar a primeira redução da Selic, a depender da inflação a ser divulgada até a data da próxima reunião.

O Ibovespa subiu 9% no mês, tirando o acumulado do ano do território negativo e chegando em 7,61% no primeiro semestre de 2023. Nesse mesmo período o Alpha Key Ações subiu 15,18% e em 12 meses acumula 24,74% (vs 19,83% do Ibovespa), mostrando nosso diferencial em gerar alpha quando o cenário fica minimamente mais claro.

Durante o mês de junho as principais contribuições positivas vieram dos setores de incorporação, vestuário, elétricas e varejo de alimentação. Os setores detratores foram posições no setor financeiro ex-bancos e industriais.

Em junho capturamos oportunidades com operações táticas via derivativos, em nomes que são os prováveis receptores de parte do fluxo de alocação em renda variável seja do investidor estrangeiro ou do institucional local.

Perspectivas para o mês de julho:

O resultado até aqui alcançado no semestre é fruto de um portfólio equilibrado nos pilares que sempre comentamos: empresas domésticas (40%), utilities (25%), commodities ou similares (30%). Não tivemos exposição relevante a nenhuma ação em mais de 10% durante o semestre, e nenhuma ação individual contribuiu com mais do que 20% do resultado, mostrando uma boa pulverização das atribuições positivas.

Temos sido muito ativos em posições táticas via call que representaram de 15 a 20% do portfólio nos últimos meses. O objetivo é capturar o cenário de redução de risco e fluxo de recursos para a classe de ações, com o potencial de perda conhecido ex-ante e suportados por boa margem de segurança nas volatilidades implícitas.

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Angá Administração de Recursos

ANGÁ PORTFÓLIO FIM:

O fundo obteve um rendimento de 1,03% no mês, equivalentes a 96% do CDI.

Nos últimos 12 meses o fundo acumula um rendimento de 12,74%, equivalente a 94% do CDI.

ESTRATÉGIA DO FUNDO:

O portfólio do fundo está hoje dividido entre

(i) Crédito estruturado: 29%

(ii) Ativos bancários: 34%

(iii) Caixa: 37%

Crédito Estruturado:

Na parcela de crédito estruturado, o fundo investe em debêntures financeiras, debêntures estruturadas, FIDCs em todas as classes de cotas (Sênior, Mezanino, Subordinada e Única) e FIIs. A exposição a cada uma dessas classes é discricionária de acordo com a expectativa de retorno, duration, qualidade do crédito, tipo de lastro e momento do ciclo de juros em que nos encontramos.

O book de Crédito Estruturado com uma contribuição de 0,29% para a rentabilidade do fundo, encerrou o mês com uma participação de aproximadamente 29% do PL distribuídos em 17 ativos.

Em termos de Classes de Cotas (% do CE):

Cota Sênior = 43%

Cota Mezanino = 28%

Cota Subordinada= 18%

Cota única = 7%

Excluindo-se a parcela investida em cotas subordinadas e fundos cota única que, por definição, não possuem benchmark definido, o book de crédito estruturado possui a seguinte fotografia:

Indexador % do PL Taxa de Carrego Bruta



CDI 17,71% CDI + 4,316%

IPCA 3,90% IPCA + 7,74%

Adicionalmente, a parcela investida em FIDCs cota única (1,88% do PL) tem toda exposição lastreada em carteiras de crédito consignado a servidores públicos federais, militares e carteiras de crédito consignado na modalidade “antecipação de saque aniversário do FGTS” pré-fixadas e possuem uma taxa de carregamento bruta de 21,07% a.a..

Os ativos de crédito estruturado seguem performando em linha com suas respectivas expectativas de retorno, com exceção da parcela alocada em cotas Subordinadas do FIDC Sabemi XI que representa 2,70% do PL. Embora historicamente as alocações em cotas subordinadas sejam os maiores geradores de alpha do fundo, hoje algumas dessas posições cujas carteiras foram adquiridas quando a Taxa Selic se encontrava em patamares baixos têm sido detratoras de performance, pois sua margem foi sendo corroída pelas sucessivas altas na SELIC. Em Junho essa posição subtraiu 0,07% de retorno do fundo.

Ativos Bancários:

A parcela de ativos bancários contribuiu em 0,41% para a rentabilidade do fundo e atualmente representa 34% do patrimônio do fundo, distribuído em 28 emissores, sendo cerca de 8,4% da posição na forma de DPGEs (com cobertura do FGC) e outros 19,6% em instituições com rating AA ou AAA.

ANGÁ HIGH YIELD RF CP:

No mês de Junho de 2023 o fundo obteve retorno de 1,06%, equivalente a 99% do CDI.

Desde o seu início, o fundo acumula um retorno de 63,35%, equivalente a 164% CDI.

ALOCAÇÃO DO FUNDO:

O FUNDO possui um orçamento de até 55% do seu PL para o book de Crédito Estruturado, podendo investir em diferentes instrumentos para tal. Em 30 de junho de 2023 mantemos posições em cotas de FIDCs, Debêntures Financeiras, Debêntures Corporativas c/ Garantias, CDB-Vinculado e cotas de Fundo Imobiliário.

(i) Crédito estruturado: 52%

(ii) Ativos bancários: 28%

(iii) Caixa: 20%



Ao final do mês, o book de Crédito Estruturado possuía a seguinte fotografia:

FIDC Sênior: 13,61%

FIDC Cota Única: 10,60%

FIDC Cota Subordinada: 8,16%

FIDC Cota Mezanino: 6,53%

Debênture Financeira: 5,00%

Debênture Corporativa: 3,56%

CDB – Vinculado: 2,57%

Debênture Financeira (Mezanino): 1,70%

FII Cota Sênior: 0,50%

Excluindo-se a parcela investida em cotas subordinadas e fundos cota única que, por definição, não possuem benchmark definido, o book de crédito estruturado possui as seguintes taxas de carrego:

Indexador % do PL Taxa de Carrego Bruta

CDI 26,41% CDI + 4,30% a.a.

IPCA 4,45% IPCA + 8,18% a.a.

PRÉ 2,57% 12,70% a.a.

Na parcela investida em FIDCs cota única (10,60% do PL), toda a nossa exposição está lastreada em carteiras de crédito consignado a servidores públicos federais, militares e na modalidade “Antecipação de Saque Aniversário FGTS” e possui a seguinte configuração:

Indexador % do PL Taxa de Carrego Bruta da Carteira

FIDC A Pré 0,36% 23,58% a.a.

FIDC B Pré 2,76% 19,28% a.a.

FIDC C* Pré 7,48% 20,87% a.a.



* Fundo que possui revolvência e segue adquirindo carteiras com taxas médias acima de 21% a.a.

Permanecemos com uma postura conservadora, próximos do nosso menor nível histórico de alocação em cotas subordinadas de FIDCs (8% do PL). Embora historicamente sejam os maiores geradores de alpha do fundo, hoje algumas dessas posições cujas carteiras foram adquiridas quando a Taxa Selic se encontrava em patamares baixos (Ex.: FIDC Sabemi XI) têm sido detratoras de performance, pois sua margem foi sendo corroída pelas sucessivas altas na SELIC. A exposição a tais estruturas subordinadas que têm sido detratoras de resultado é de 2,02% do patrimônio do fundo e geraram um prejuízo de 0,06% para o fundo no mês. Todas estão em regime de amortização mensal.

Do lado positivo, destacamos a performance do FIDC Sabemi VI – cota única - (+2,69%) e das cotas subordinadas do FIDC Sabemi X (+2,76%), beneficiadas por reversões de PDD.

Seguimos concentrando os esforços na reciclagem do portfólio de consignado com ênfase no crescimento da carteira de consignado na modalidade “antecipação de saque aniversário FGTS” dentro dos FIDCs Multi Estratégia I e II, onde essa classe de ativo já representa 36% e 38% dos respectivos PLs e outros 50% do PL do FIDC Multi Consignados. À medida que essa representatividade aumente deveremos apresentar retornos crescentes tanto nas cotas subordinadas dos FIDC Multi Estratégia como na cota do FIDC Multi Consignados.

Títulos Privados de Instituições Financeiras

Encerramos o mês com 28% do PL alocados em títulos bancários, distribuído em 21 instituições, sendo cerca de 4% na forma de DPGE (com cobertura do FGC) e outros 23% em instituições com rating AAA ou AA.

Perspectivas para o mês de julho:

ANGÁ PORTFÓLIO FIM:

O principal gerador de retorno do fundo seguirá sendo a parcela de crédito estruturado, onde por hora priorizamos alocações em estruturas sênior ou mezanino, representando atualmente mais de 70% do book. Continuamos investindo em classes de ativos defensivas e anticíclicas. Em especial no lastro de Consignado Federal, Consignado INSS e Consignado FGTS (cerca de 58% do PL em Crédito Estruturado), estamos bastante otimistas com a reciclagem das carteiras em patamares de taxa atrativos e redução gradual da exposição nas cotas subordinadas “antigas” - todas em processo de amortização.



Já a parcela de títulos bancários seguirá num percentual historicamente maior para um otimizar o retorno do caixa do fundo, aproveitando-se da taxa de juros neste patamar.

ANGÁ HIGH YIELD RF CP:

Mantemos uma visão otimista para o fundo com a contínua reciclagem das carteiras de consignado em patamares de taxa atrativos, redução gradual da exposição nas cotas subordinadas “antigas”, aumento gradativo da taxa de carregamento da parcela alocada em cotas seniores e mezanino, potencial ganho de capital em alguns ativos específicos e o tão aguardado início do ciclo de redução da Selic que, além de melhorar a performance da parcela alocada em cotas subordinadas, nos permitirá voltar a gradativamente aumentar a exposição em uma nova safra de cotas subordinadas que já estão em fase de estruturação.

Agradecemos a confiança e permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos.

Angá Total Return FIM CP / Angá High Yield Feeder FIC FIRF CP II / Angá Portfólio FIM CP



Apex Capital

Apex Long Only

No mês de junho de 2023, o fundo Apex Ações 30 teve retorno de +8,44% e o índice Bovespa +9%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Energia, Bancos, Transporte e Utilidade Pública.

Não houve destaque negativo em termos absolutos.

Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Educação, Construção, Indústria e Serviços Financeiros; e os negativos foram: Utilidade Pública, Energia, Alimentos e Bebidas e Varejo.

A exposição está em 99,53% do PL e as 15 maiores posições representavam 69,15% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 28%; Consumo Cíclico 22,7%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 11,5%; Bens Industriais 10,9%; Consumo não Cíclico 9,1%; Saúde 8%; Utilidade Pública 4,9% e Materiais Básicos 4,8%.

Apex Infinity

Net 60,61%

Gross 151,27%

No mês de junho de 2023, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de +5,63% e o índice Ibovespa +9%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Utilidade Pública, Transporte e Educação. O destaque negativo em termos absolutos foi em Investimento no exterior.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 60,61% e bruta de 151,27%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 41,1%; Consumo Cíclico 27,9%; Materiais Básicos 25,9%; Utilidade Pública 15,7%; Bens Industriais 14,6%; Consumo não Cíclico 9,9%; Saúde 7,8%; ETF 7,1% e Petróleo, Gás e Biocombustíveis 0,9%.



Apex Equity Hedge FIM

Net 10,36%

Gross 117,14%

No mês de junho de 2023, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +2,12% e o CDI +1,07%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Educação, Utilidade Pública e Energia. O destaque negativo em termos absolutos foi em Investimento no exterior.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 10,36% e bruta de 117,14%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 29,4%; Materiais Básicos 20,6%; Consumo Cíclico 16,7%; Utilidade Pública 13,2%; Bens Industriais 11,2%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 8,3%; Consumo não Cíclico 7,7%; Saúde 4,6%; ETF 4,3%; Telecomunicações 0,4% e Tecnologia da Informação 0,2%.

Apex Ações Plus

No mês de junho de 2023, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de +9,47% e o índice Bovespa +9%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Energia, Transporte e Utilidade Pública.

Não houve destaque negativo em termos absolutos.

Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Educação, Indústria, Bancos e Construção; e os negativos: Utilidade Pública, Energia, Alimentos e Bebidas e Varejo.

A exposição está em 100,76% do PL e as 15 maiores posições representavam 64,13% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 27,5%; Consumo Cíclico 21,9%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 11,8%; Bens Industriais 10,8%; Consumo não Cíclico 9%; Materiais Básicos 8,1%; Saúde 7,8% e Utilidade Pública 4,9%.



Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 70

Net 46,42%

Gross 82,90%

No mês de junho de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu 70 Prev FIM apresentou retorno de +5,33% e o CDI +1,07%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Utilidade Pública, Transporte e Educação. Não houve destaques negativos em termos absolutos.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 46,42% e bruta de 82,90%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: IMA-B 26,5%; Financeiro e Outros 25,2%; Consumo Cíclico 19,9%; Renda Fixa 14,5%; Materiais Básicos 14,3%; Utilidade Pública 11,2%; Bens Industriais 11%; Consumo não Cíclico 7%; Saúde 5,6% e Petróleo, Gás e Biocombustíveis 0,6%.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49

Net 32,69%

Gross 58,38%

No mês de junho de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de +4,36% e o CDI +1,07%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Utilidade Pública, Transporte e Educação. Não houve destaques negativos em termos absolutos.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 32,69% e bruta de 58,38%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: IMA-B 45,3%; Renda Fixa 25,6%; Financeiro e Outros 18%; Consumo Cíclico 14,2%; Materiais Básicos 10,2%; Utilidade Pública 8%; Bens Industriais 7,8%; Consumo não Cíclico 5%; Saúde 4% e Petróleo, Gás e Biocombustíveis 0,4%.

Perspectivas para o mês de julho:

Nos EUA, após 10 altas consecutivas de juros, o Fed interrompeu o ciclo de aperto em sua reunião de junho, mas indicou em seu plano de voo a perspectiva de mais duas altas de 25 bps no que resta deste ano.



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. A atividade econômica nos EUA surpreendeu positivamente no 1S-23, mas esperamos que haja desaceleração nos próximos trimestres refletindo a materialização dos efeitos defasados do aperto monetário. No cenário que vemos como mais provável, o Fed promoverá mais uma alta de 25 bps, encerrando o ciclo com taxa terminal de 5,25-5,5%, permanecendo depois nesse patamar por período prolongado.

Na Zona do Euro, a inflação dá sinais de ter atingido um pico no 2T-23, mas o ECB ainda deve estender o ciclo de alta por mais duas ou três reuniões. O ciclo de aperto monetário em DMs se aproxima do final, mas os dados do 2T-23 em geral indicam maior resiliência da inflação, exigindo algum aperto adicional de diversos bancos centrais (EUA, Zona do Euro, Reino Unido, Austrália, Canadá).

Na China, após um 1º trimestre de forte recuperação refletindo a remoção das restrições à mobilidade, a economia mostrou desaceleração no 2T, refletindo os problemas no setor imobiliário e crescimento menor em infraestrutura. A despeito das fragilidades estruturais, esperamos um crescimento próximo a 5,5% em 2023 na China, na sequência do crescimento de 3% em 2022 (o mais baixo desde 1976, com exceção de 2020).

No cenário brasileiro, graças a uma expansão recorde do setor agropecuário, o PIB do 1º trimestre surpreendeu positivamente com um crescimento de 2% em comparação ao trimestre anterior, e agora esperamos uma expansão anual de 2,1% em 2023. O crescimento da safra agrícola tem se traduzido também em forte ampliação das exportações, o que deve levar o superávit comercial para perto de US\$ 80 bilhões em 2023, contribuindo para uma trajetória mais favorável da taxa de câmbio.

Esperamos que o IPCA recue de 5,8% para 4,8% neste ano, refletindo uma desaceleração da inflação de bens comercializáveis internacionalmente e de alimentos, enquanto o aquecimento do mercado de trabalho ainda mantém a inflação de serviços mais resiliente. O Copom deve iniciar o ciclo de afrouxamento monetário em sua reunião de agosto, e esperamos que a Selic chegue a 12% no final deste ano e atinja uma taxa terminal de 10% em 2024.

O Novo Arcabouço Fiscal (NAF) reduz a probabilidade de cenários de descontrole fiscal, mas é consistente com um cenário de elevação significativa da relação dívida / PIB nos próximos anos. Dada a disposição de ampliar gastos, implícita no NAF, o governo deve buscar evitar uma crise fiscal anunciando medidas que envolvam elevação da carga tributária neste e no próximo ano.



A reforma tributária dos impostos indiretos será o principal tema da agenda legislativa nos próximos meses e, caso aprovada, pode representar um ganho expressivo de simplificação e redução da incerteza, com repercussões positivas sobre a produtividade e o crescimento potencial. Do lado político, a melhora das perspectivas de atividade e inflação tem contribuído para sustentar a popularidade do governo, o que reduz por ora a pressão por políticas mais intervencionistas.

De modo geral, o quadro econômico melhorou nos últimos meses graças, principalmente, a um forte choque positivo no setor agrícola, implicando melhora simultânea das perspectivas de inflação e crescimento, o que também reduz por ora o risco político e a pressão por políticas intervencionistas.

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



Arbor Capital

O fundo Arbor encerrou junho com um retorno acumulado de 32% no ano e 322% desde o início, equivalente a uma rentabilidade anualizada de 19,0% desde março de 2015 – todos os retornos líquidos de taxas. A rentabilidade do fundo neste primeiro semestre é principalmente reflexo da combinação de dois fatores: (i) um ponto de partida de pessimismo extremo; e (ii) o início de uma nova transformação tecnológica através da Inteligência Artificial generativa. Ambos merecem contexto.

No início do ano, o maior consenso nos mercados era de que uma recessão nos EUA era inevitável – a principal disputa entre os participantes de mercado girava em torno da severidade da crise econômica. Com este panorama, a alocação dos institucionais em bolsa americana foi severamente reduzida e, por consequência, diversos ativos atingiram patamares de preço extremamente descontados.

Ao mesmo tempo, o mau humor dos mercados coincidiu com o início de uma nova onda de transformação tecnológica. Enquanto a maioria dos investidores estava posicionada para estagflação – inflação alta e economia anêmica – surgiu uma nova fonte de produtividade (que culminará em mais crescimento e deflação).

Assim, passados 6 meses, os indicadores de atividade da economia americana seguem resilientes e não é mais consenso que haverá uma recessão. Mesmo os mais catastrofistas postergaram suas expectativas de recessão em 1 a 2 anos, enquanto outros se tornaram construtivos. Essa mudança brusca de opinião novamente elucida a dificuldade de se prever o futuro. Para qualquer investidor, julgamos que é mais prudente focar na construção de um portfólio sólido a um valuation atrativo, do que engajar na tarefa frenética de antecipar mercados.

Perspectivas para o mês de julho:

Nosso portfólio hoje é composto por empresas com largas vantagens competitivas e crescimento estrutural, onde a maioria negocia a múltiplos de lucro inferiores ao múltiplo terminal. Esta equação é surpreendente, pois apesar das companhias que investimos serem beneficiadas pela proliferação da IA generativa, este benefício não está precificado. Ou seja, o retorno do fundo tende a ter efeito duplo: se apreciar tanto com crescimento dos lucros quanto por reprecificação.

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





Argumento

Em junho os dados nos EUA pintaram um quadro de resiliência, adiando mais uma vez as perspectivas de uma recessão induzida pelos juros. As compras de imóveis residenciais novos subiram para o ritmo mais acelerado em mais de um ano, as encomendas de bens duráveis surpreenderam para cima e a confiança do consumidor alcançou o maior nível desde o início de 2022. Além disso, o preço das casas aumentaram pelo terceiro mês consecutivo e a revisão do PIB do primeiro trimestre passou de 1,3% para 2%, impulsionada por um maior consumo.

Diante disso, Powell, que na última reunião do FOMC havia orquestrado uma pausa para avaliar os dados, passou a sinalizar enfaticamente um cenário de mais elevações de juros. O core PCE, índice de inflação bastante acompanhado pelo FED, caiu bastante devagar, tendo ido de 4,7% anuais em abril para 4,6% em maio, contra um pico de 5,4% em fevereiro de 2022.

Como ponto de atenção, os dados divulgados pelo FDIC referentes ao fim do primeiro trimestre mostram perdas gigantescas de marcação a mercado nos grandes bancos norte-americanos, o que provavelmente aponta para mais danos à medida o FED retomar o ciclo de alta.

Já na China os dados de atividade frustraram novamente em maio. Produção industrial, investimentos em ativos fixos e vendas no varejo apresentaram para nova desaceleração. O POBC reduziu os juros em 0,1%, e novos estímulos devem ser necessários para que o país mantenha a trajetória de recuperação e atinja a meta de crescimento de 5%.

No México, uma nova lei de mineração criou sérios entraves e deve afastar, ao longo do tempo, novos investimentos estrangeiros no setor. A reforma promovida por López Obrador obriga as mineradoras a se submeter a licitações, reduz os prazos máximos de exploração das minas de 50 para 25 anos e todas as atividades passarão a ficar sob a supervisão da agência estatal Serviço Geológico Mexicano. Isso lembra que não há candidatos nota 10 na busca por capital, mesmo a grande estrela do movimento de “nearshoring”, o que abre espaço para um ciclo positivo para o Brasil.

Aqui, a agropecuária impulsionou revisões altistas para o PIB no ano, com a mediana do Focus tendo passado em 4 semanas de 1,25% para 2,18%. Estamos diante de um importante choque positivo de oferta agro, com a Conab projetando uma alta de 15,8% na safra de grãos sobre a já robusta do ano passado. Ao analisarmos a melhora da previsão Focus para o IPCA de 2023, que atingiu os 5%, vemos que em quase a totalidade no fundo se deve à pressão baixista de alimentos.



O IGPM recuou 1,93% em junho, após queda de 1,84% no mês anterior, registrando deflação de 6,86% em 12 meses. Contra esse pano de fundo, o COPOM sinalizou redução provável na reunião de agosto, iniciando um ciclo que, a julgar por uma estimativa oficial de juros reais neutros de 4,5% e uma inflação rodando em torno de 3,5%, tem como ponto de referência de 8% para a taxa terminal.

O Relatório de Inflação apontou para um IPCA de 3,1% em 2025 sob a hipótese da trajetória de juros de consenso. Por fim, o CMN manteve a meta em 3% e adotou um sistema de meta contínua, a ser melhor detalhada. Com isso, é provável que haja reduções adicionais nas expectativas de inflação de médio prazo.

No front fiscal, a S&P alterou a perspectiva do rating BB- do Brasil de estável para positiva, no primeiro movimento favorável desde 2019, citando “sinais importantes a favor de uma implementação de política econômica mais pragmática”.

A implementação da elevação de receitas inerente ao novo arcabouço segue avançando. A lei que prevê as novas fórmulas de cálculo do preço de transferência nas exportações foi sancionada e deve gerar uma arrecadação adicional de R\$25 bilhões ao ano.

No que diz respeito ao voto de qualidade no CARF, com grande potencial arrecadatório, o relator do projeto de lei, deputado Beto Pereira, afirmou que o acordo entre o Haddad e a OAB é o ponto de partida a ser considerado. Nele, o contribuinte será obrigado a pagar o tributo em caso de empate, mas a multa de ofício será extinta se ele aceitar quitar a dívida sem recorrer ao judiciário.

Perspectivas para o mês de julho:

O FED muito provavelmente efetuará elevações adicionais de juros, com perspectiva de mantê-los elevados por bastante tempo de modo a trazer a inflação de serviços, que se encontra particularmente elevada e é mais resistente, para baixo.

No campo doméstico, a implementação do arcabouço fiscal seguiu seu progresso, reconhecido pela S&P, e o imbróglio da decisão das metas de inflação teve desfecho positivo. Riscos permanecem (como sempre), de modo que seguimos atentos a reversões de tendência.

No exterior mantivemos nossa carteira de cases específicos, em boa parte ligados a tech, contra índice, além da venda líquida de S&P. Zeramos, por disciplina, a posição em produtoras norte-americanas de petróleo, que não avançou como esperado. Seguimos avaliando timing de retorno pois gostamos bastante da tese. Mantivemos posição tomada em juros, que vem se beneficiando da reavaliação do ciclo de aperto.



No Brasil, mantivemos a compra de ações high conviction com hedge em índice e a posição líquida comprada. Agregando ao montante net vendido em S&P, nos encontramos aproximadamente zerados na classe em termos globais. Alongamos a aplicação indexada ao IPCA, mantivemos a posição pré e aumentamos a compra do Real contra USD e Peso Mexicano. Seguimos com a venda de milho, agora um pouco menor, dada a supersafra.

Argumento ARG Hike FIC FIM / Argumento ARG I FIM



Armor Capital

No mês de junho o principal desafio foi o endurecimento do discurso do FOMC, antevendo mais duas altas de juros ainda no ano de 2023.

Perspectivas para o mês de julho:

Estamos levemente otimistas com a tramitação da reforma tributária brasileira, ademais estamos operando taticamente moedas e bolsas, tanto locais quanto internacionais.

Armor Axe FIC FIM / Armor Sword FIC FIM



ARX Investimentos

Junho foi marcado pela divergência de tom entre os bancos centrais de economias desenvolvidas e emergentes. Os países do G10, exceto o Japão, mantiveram um tom hawkish, indicando mais altas de juros à frente ou a manutenção da taxa de juros em patamares elevados por um longo período, enquanto países emergentes como o Brasil e Chile já sinalizam que o ciclo de afrouxamento se encontra muito próximo. Nos Estados Unidos, os dados de atividade e mercado de trabalho continuam mostrando extrema resiliência, especialmente quando comparados com outras economias, na zona do euro, a tendência de desaceleração econômica se torna cada vez mais visível, assim como a economia chinesa, que segue perdendo tração, com destaque para o setor imobiliário que representa parcela importante no PIB do país.

O Ibovespa apresentou sua maior valorização em mais de dois anos. Setores ligados à economia doméstica, como o varejo alimentar, educação e empresas de aviação se destacaram em assim como a Petrobras. Os principais índices de ações dos EUA também apresentaram retornos relevantes, com destaque para o S&P 500 e o Nasdaq, que subiram mais de 6%. No ano, o S&P 500 apresenta uma valorização de quase 16%, enquanto o Nasdaq sobe mais de 37%, a maior alta em um semestre desde 1983. As ações diretamente ligadas à evolução da “Inteligência Artificial” apresentam as maiores valorizações no ano.

O mercado de crédito high grade foi marcado pela continuidade do ajuste dos spreads alinhada com a melhora do fluxo da indústria. No entanto, esse processo de normalização não ocorre de maneira rápida e linear. Em um primeiro momento, os preços se ajustam nos emissores com perfis de crédito mais defensivos, enquanto os demais continuam enfrentando baixa liquidez e preços distorcidos.

A atribuição de performance positiva dos portfólios multimercados macro foi concentrada nas posições compradas em inflação implícita e de valor relativo na curva de juros reais. Os principais detratores de performance vieram das posições vendidas em bolsa de países desenvolvidos, compradas em bolsa local e aplicada em juros americanos.

Na estratégia ARX Income, os principais geradores de alfa em junho foram Assaí, YDUQS e BTG Pactual. Os detratores de retorno mais relevantes foram Vale, Suzano e Embraer. A ação da Assaí teve uma forte valorização após sofrer nos dois meses anteriores por conta da decisão do Grupo Casino de vender a participação de quase 12% que mantinha na companhia, eliminando um potencial risco de “overhang”.



Do lado negativo, o destaque foi a ação da Vale que, a despeito da recuperação de 15% do preço do minério de ferro na China, apresentou uma performance bem inferior ao Ibovespa em junho. Pelo terceiro mês seguido, os dados de atividade industrial da China vieram abaixo do consenso e os números do setor imobiliário apresentam uma retomada apenas gradual. O receio em relação ao vigor da economia chinesa tem afetado de maneira negativa a ação da companhia.

O risco de crédito teve contribuição neutra para os fundos da classe no mês. As contribuições positivas vieram principalmente de emissores mais defensivos enquanto observamos remarcações negativas em Unigel e Kora Saúde. Participamos das emissões primárias de CCR Autoban, Copel Distribuição, Cosan e Ecorodovias. Já nas operações bancárias, fizemos operações de DPGE junto aos bancos C6 Bank e o Agibank.

A recuperação dos prêmios de risco dos títulos isentos enquadrados na lei 12.431 – debêntures de infraestrutura - está mais avançada e já observamos uma redução dos spreads em nomes menos conhecidos que estavam descontados há meses. Especificamente nesses fundos, o risco de crédito trouxe contribuições positivas com destaque para as posições de Ecorodovias, Aegea e BRL Ambiental. Na ponta negativa, tivemos Americanet. O risco de mercado trouxe contribuições positivas. A curva de juros seguiu retirando prêmio conforme a inflação corrente demonstra um quadro mais benigno que o antecipado há alguns meses e a nova proposta de arcabouço fiscal avança no Congresso.

Participamos das emissões de Suzano e Iguá Saneamento e mantivemos a duration em 3,2y nos fundos atrelados ao IMA-B 5 – famílias ARX Elbrus e ARX K2 Previdência – e 7,0 nos fundos com benchmark IMA-B – família ARX Elbrus Pro.

Perspectivas para o mês de julho:

Considerando os portfólios macro, no book local, o risco continua concentrado em renda fixa através de posições compradas em inflação implícita. Seguimos também com posições de valor relativo na curva de juros reais e, em renda variável, aproveitamos para realizar um aumento na exposição direcional da estratégia. No book internacional, possuímos posições vendidas em bolsas de países europeus e, em menor magnitude, posições compradas na bolsa americana, que tendem a se beneficiar de um cenário de soft landing. No book de juros, acreditamos que posições aplicadas na parte intermediária/longa da curva de juros americana, nos níveis atuais, oferecem uma boa relação risco retorno dados os números de inflação mais benignos.



Na estratégia ARX Income, ao longo do mês reduzimos um pouco as alocações em BTG Pactual e B3 e aumentamos as exposições em Bradesco e BB Seguridade. Em linha com a estratégia de diversificação e preservação de capital, as principais teses de investimento estão nos setores de bancos, energia elétrica, mineração, varejo básico e siderurgia.

No mercado de crédito privado, acreditamos que estamos na etapa do ciclo de recuperação dos prêmios de risco. Esperamos também que o provável início do ciclo de redução da taxa de juros pelo Banco Central em agosto contribua para uma maior racionalização dos prêmios de risco no segundo semestre.

Especificamente para os fundos e infraestrutura, os spreads ainda nos parecem atrativos nessa classe de ativos e, considerando o nível atual das NTN-Bs, garantem um carregamento elevado para o longo prazo. Porém, reconhecemos que a irracionalidade de preços já foi corrigida.

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



Asa Asset

Em junho, o ASA Hedge apresentou uma rentabilidade negativa de 0,08%. A maior parte desse desempenho pode ser atribuída ao book de ações, que registrou uma perda de 0,49% durante o período. Além disso, houve pequenas perdas nos books de moedas (0,07%), juros (0,01%) e volatilidade (0,05%), compensadas pelo desempenho positivo do book de commodities (0,13%)

Perspectivas para o mês de julho:

A forma que encontramos para expressar todas essas visões simultaneamente à alocação na bolsa brasileira foi manter uma posição vendida significativa em bolsas internacionais (principalmente nos Estados Unidos), mas agora como uma defesa para a carteira e não mais como a posição principal. Além disso, em segundo plano e com uma importância menor, temos uma posição tomada na parte curta da curva de juros local, pois entendemos que, além dos fatores externos, esse também é um ponto de vulnerabilidade da nossa principal aposta e, dados os preços de mercado, oferece uma oportunidade conveniente para proteger a carteira.

Asa Long Biased FIC FIM / Asa Hedge FIC FIM



Asset 1

Em junho, o principal evento nos mercados internacionais foi a decisão do FED de pausar o processo de alta de juros iniciado em março de 2022. Apesar da decisão ter sido antecipada pelo mercado, os membros do FOMC surpreenderam ao indicar que provavelmente elevarão a taxa de juros mais duas vezes até o final do ano. Avaliamos que esta sinalização reflete três fatores: (1) a despeito dos sinais de enfraquecimento da atividade nos EUA, o mercado de trabalho permanece bastante aquecido; (2) os núcleos de inflação tem desacelerado lentamente e continuam em patamares incompatíveis com a meta de inflação de 2%; e (3) a situação do sistema bancário americano acalmou nas últimas semanas, fazendo com que o FED pudesse voltar a colocar mais peso na tarefa de restaurar a estabilidade de preços. Neste contexto, as taxas de juros futuras americanas seguiram em alta no mês passado, revertendo quase toda queda observada na eclosão das turbulências bancárias ocorrida em março. Apesar da reprecificação do mercado de renda fixa, o dólar desvalorizou-se e as bolsas americanas tiveram mais um mês de performance positiva, com o S&P 500 atingindo o seu maior patamar desde abril de 2022. Outro tema relevante em junho foi a sinalização do governo chinês de que implementará mais estímulos econômicos para promover uma recuperação da atividade no país. No entanto, permanecemos céticos quanto a capacidade do governo chinês de alterar de forma relevante as perspectivas de crescimento do país, por dois motivos: (1) problemas estruturais como o excesso de investimento no setor da construção civil e o elevado endividamento dos governo locais e empresas estatais reduzem a efetividade de novos estímulos monetários e creditícios, e limitam o espaço para estímulos fiscais; e (2) a proibição da exportação de componentes eletrônicos de alta tecnologia por parte de alguns países desenvolvidos e a queda dos investimentos estrangeiros atuam como novos ventos contrários à expansão da atividade na China.

No Brasil, os ativos de risco registraram mais um mês de performance positiva. O IBOVESPA fechou em alta pelo terceiro mês consecutivo; as taxas de juros continuaram em queda no mercado futuro; e o Real registrou valorização relevante, fechando o mês passado abaixo de 4.80. Entendemos que a boa performance dos ativos brasileiros refletiu um ambiente internacional mais favorável para economias emergentes e a melhoria nas perspectivas de crescimento do PIB.



Outro evento importante foi a decisão do CMN de manter a meta de inflação em 3.0% e adotar a meta contínua a partir de 2025. Com isso, as expectativas de inflação de médio prazo mostraram queda relevante na semana seguinte à reunião do CMN, confirmando a avaliação do banco central de que parte da desancoragem das expectativas refletia o risco, não concretizado, de elevação da meta. Este movimento das expectativas e a queda recente da inflação corrente melhoraram as perspectivas futuras para a inflação e permitiram que COPOM sinalizasse que provavelmente iniciará um ciclo de redução da taxa Selic a partir da sua próxima reunião, agendada para agosto.

Perspectivas para o mês de julho:

Para julho, esperamos que o mercado continuará focado em três temas: (1) a continuidade do aperto da política monetária americana; (2) sinais mais convincentes de progresso no ajuste necessário no mercado de trabalho e no combate à inflação; e (3) o anúncio de novos estímulos na China. Outro evento a ser acompanhado será a reunião do BOJ (banco central japonês) no final de julho, por ser uma reunião em que potencialmente o BOJ poderá anunciar mudanças na sua política de controle da curva de juros. No Brasil, os mercados devem focar em três temas: (1) a conclusão da tramitação da proposta do arcabouço fiscal no Congresso; (2) a potencial aprovação da proposta de reforma tributária dos impostos indiretos na Câmara; e (3) a evolução das expectativas de inflação nas próximas semanas. Nossas coletas proprietárias indicam que a inflação deverá continuar surpreendendo para baixo nos próximos meses, beneficiada por menores pressões em alimentos e bens industriais. Reduzimos novamente a nossa projeção para o IPCA de 2023, de 4.9% para 4.6% e continuamos vendo oportunidade de ganhos com posições vendidas em inflação implícita de curto prazo e em posições aplicadas em juros futuros.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM



Atena Capital

Redução dos spreads das debêntures, principalmente nos papéis de melhor qualidade.

Perspectivas para o mês de julho:

Apesar de uma moderação as taxas, acreditamos que o mercado segue com boas qualidades de alocação em empresas de alta qualidade.

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



Athena Capital

A Tenda foi a ação que contribuiu mais positivamente para a performance do fundo no mês. Voltamos a investir na companhia no início do mês passado, após o resultado do 1T/23 indicar que a companhia está no fim do ciclo de reconhecimento de suas obras do período passado, o qual sofreu uma série de problemas da fase pós-pandêmica, estourando orçamentos. As novas vendas da companhia estão sendo realizadas a margens bastante saudáveis, crescentes e ainda devem ser beneficiadas pelos novos parâmetros do Programa MCMV, cujo anúncio impulsionou a ação. Mantemos a empresa em portfólio e até o presente momento, vemos espaço para reprecificação. Outros destaques positivos relevantes foram: ELET, RECV e NTCO. Por outro lado, tivemos principalmente posições de hedge tendo retorno negativo neste mês de forte valorização.

Perspectivas para o mês de julho:

Temos feito ajustes pontuais na carteira, muitos deles motivados pelo valuation relativo. Assim como foi importante aumentar posições em meio ao newsflow negativo e desvalorizações, é importante ter a disciplina de também realizar algumas diminuições em ativos que tiveram muita reprecificação. A carteira segue em uma variedade de cases com exposição a diferentes temas macroeconômicos, buscando mais se proteger de cenários diferentes do que se posicionar para um cenário específico. Atualmente, as maiores posições do fundo são: ELET, RECV, IGTI, ITUB e RAIL.

Athena Total Return II FIC FIA



Atmosphere Capital

No mês de junho nossa estratégia máster apresentou rentabilidade de +0,1% líquida de efeitos cambiais, ficando abaixo do conjunto de hedge funds nos Estados Unidos, conforme dados na tabela abaixo calculados pela HFR*. Nossa volatilidade média no mês foi de 4,1%, uma das menores desde a implementação da nossa estratégia. Nos últimos 12 meses a nossa estratégia apresentou rentabilidade de 7,9%, acima do conjunto dos hedges funds, que apresentou rentabilidade acumulada de 1,3%. No mesmo período, nossa volatilidade média foi de 6,6%. Nossa correlação com os principais índices de ações dos mercados desenvolvidos nos últimos doze meses permaneceu baixa, pela gestão ativa de nossas posições compradas e vendidas e nossa estratégia de hedges.

As principais performances positivas vieram de posições vendidas em defensivos agrícolas e em empresas de duração mais longa, com grande necessidade de financiamento de suas operações de seus consumidores, como empresas fornecedoras de infraestrutura solar residencial e produtoras de cobre, pela expectativa de menor crescimento econômico e expansão de oferta de capacidade produtiva. Do lado negativo, destacamos as posições compradas em empresas ligadas à produção de energia limpa, devido à lenta materialização dos benefícios associados ao Inflation Reduction Act (IRA) nos Estados Unidos, bem como de posições compradas em empresas de defesa e tecnologia militar, devido às incertezas quanto aos impactos das paralisações de contratações no período das negociações sobre o teto da dívida americana nos resultados das empresas no segundo trimestre de 2023.

Perspectivas para o mês de julho:

Oportunidades de arbitragem de valor entre ativos permanecem presentes, com os dados setoriais e econômicos levando a movimentos específicos ao longo dos meses. Neste ambiente, procuramos oportunidades que combinem posições vendidas nos setores e empresas expostas a menor atividade econômica, maior compressão de margens e consumidoras de caixa por período prolongado (longa duração). Em contrapartida, nossas posições compradas estão em setores e empresas inelásticos à desaceleração econômica, que retornem caixa a seus acionistas, expostos a ciclos seculares de investimentos, com expansão de margem e inflexão relevante na geração de caixa nos próximos vinte e quatro meses, que também devem se beneficiar da gradual normalização na política de juros nesse período. Acreditamos ainda que setores e empresas com exposição neutra ou positiva à normalização de inflação e juros devem se beneficiar e observar crescimentos de 10 a 20% em seus resultados para 2023-24.



Destacamos aqui os setores de bens de capital, tecnologia industrial, infraestrutura logística e energética, segurança energética, defesa e tecnologia militar e economia circular. As pressões em certas cadeias de suprimentos, como energia, commodities agrícolas, minérios e manufaturados devem ter impactos distintos, sendo pressionadas as com ciclos mais curtos e com recomposição relevante de capacidade para os próximos 12 a 18 meses, como refinarias, metais industriais, mineradoras e partes da cadeia industrial, que devem sofrer revisões negativas de 5 a 20% nos resultados esperados para 2023-24.

Atmosphere Global Total Return FIC FIM II



Avantgarde Asset

Em junho, o fundo teve retorno de 8,78% contra 8,87% do IBX. Em 2023, o retorno acumulado do fundo é de 7,78% contra 6,59% do benchmark. Desde o início, o fundo tem 75,32% de retorno total contra 18,18% do IBX. Na perspectiva de risco, a volatilidade - desvio padrão anualizado - das cotas diárias do fundo, desde o início, está em 21% contra 28% do IBX. O beta, por sua vez, é de 0,65 (modelo CAPM). O alfa de Jensen resultante é de 9,33% ao ano.

As posições que mais contribuíram para o retorno do fundo foram: Odontoprev (ODPV3), Mahle Metal Leve (LEVE3), Plano & Plano Desenvolvimento (PLPL3), Marcopolo (POMO4) e Petrobras (PETR4). Por outro lado, as posições que menos contribuíram foram: Magazine Luiza (MGLU3), Salesforce (SSFO34), Mercado Libre (MELI34), São Martinho (SMT03) e Stoneco (STOC31).

Perspectivas para o mês de julho:

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

Avantgarde Multifatores FIA



Bahia Asset Management

Bahia AM Valuation FIC de FIA

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições nos setores de Consumo Discricionário, Shoppings e Bancos. O ambiente favorável para queda de juros vem beneficiando as empresas mais expostas à economia doméstica. No mês, a performance positiva veio das nossas posições em Banco Pactual, SmartFit, Grupo Soma e Aliansce Sonae. As contribuições negativas foram concentradas em Serviços Financeiros e Papel e Celulose. O ambiente competitivo nos meios de pagamento segue desafiador, pesando nas ações da Cielo. Já em Celulose, Suzano teve um mês de underperformance puxado pela valorização do real contra o dólar.

Bahia AM FIC FIM

No mês, os ganhos do fundo vieram de posições aplicadas de juros nominais, tomadas em juros reais e vendidas em inflação implícita no Brasil. As perdas vieram de posições aplicadas em países desenvolvidos, posições relativas em volatilidade e vendidas em risco. No ano os mercados foram influenciados por diferentes narrativas, resultando em juros mais altos nos países desenvolvidos e boas performances de ativos com alto carregamento ou ligados a temática de inteligência artificial. Do otimismo com a reabertura da economia chinesa aos riscos de uma crise bancária nos Estados Unidos, o segundo semestre se inicia com os bancos centrais buscando a convergência da inflação.

Bahia AM Long Biased FIC FIM

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições nos setores de Consumo Discricionário, Shoppings e Bancos. O ambiente favorável para queda de juros vem beneficiando as empresas mais expostas à economia doméstica. No mês, a performance positiva veio das nossas posições em Banco Pactual, SmartFit, Grupo Soma e Aliansce Sonae. As contribuições negativas foram concentradas em Serviços Financeiros e Papel e Celulose. O ambiente competitivo nos meios de pagamento segue desafiador, pesando nas ações da Cielo. Já em Celulose, Suzano teve um mês de underperformance puxado pela valorização do real contra o dólar.



Bahia AM Maraú FIC FIM

No mês, os ganhos do fundo vieram de posições aplicadas de juros nominais, tomadas em juros reais e vendidas em inflação implícita no Brasil. As perdas vieram de posições aplicadas em países desenvolvidos, posições relativas em volatilidade e vendidas em risco. No ano os mercados foram influenciados por diferentes narrativas, resultando em juros mais altos nos países desenvolvidos e boas performances de ativos com alto carregamento ou ligados a temática de inteligência artificial. Do otimismo com a reabertura da economia chinesa aos riscos de uma crise bancária nos Estados Unidos, o segundo semestre se inicia com os bancos centrais buscando a convergência da inflação.

Perspectivas para o mês de julho:

Bahia AM Valuation FIC de FIA

O fundo segue com uma carteira diversificada, alocando risco privilegiando a liquidez, a robustez dos modelos de negócios e a capacidade de navegar em um ambiente de juros altos e incertezas fiscais. As maiores posições estão hoje nos setores de Consumo Discricionário, Bancos e Setor Elétrico.

Bahia AM FIC FIM

Consideramos que o ciclo econômico global está nos estágios finais devido ao enorme aperto monetário que vem sendo realizado, com razoável probabilidade de uma recessão mais adiante. A persistência da inflação dos preços ao consumidor e os reajustes salariais seguem como importantes variáveis a serem monitoradas. Seguimos com posições vendidas em risco e compradas em volatilidade. No mercado doméstico, mantemos posições aplicadas em inclinação de juro nominal e posição comprada em IBOV.

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 Consumo Discricionário, Bancos e Setor Elétrico.

Bahia AM Maraú FIC FIM

Consideramos que o ciclo econômico global está nos estágios finais devido ao enorme aperto monetário que vem sendo realizado, com razoável probabilidade de uma recessão mais adiante.



A persistência da inflação dos preços ao consumidor e os reajustes salariais seguem como importantes variáveis a serem monitoradas. Seguimos com posições vendidas em risco e compradas em volatilidade. No mercado doméstico, mantemos posições aplicadas em inclinação de juro nominal e posição comprada em IBOV.

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



Bayes Capital

O mês de junho fechou em tom extremamente positivo sobretudo para os mercados de ações globais.

As ações de crescimento e tecnologia apresentaram a melhor performance em um semestre desde 1983. O Nasdaq subiu 31,7% no primeiro semestre, após ter caído -33,1% no ano de 2022. O S&P subiu +15,9% , o Russell 2000 subiu +7,2%, e o Dow subiu+ 3,8%.

O suporte do FED e FDIC a partir de Março, combinado aos melhores números de inflação ajudaram a impulsionar os ativos de risco, sobretudo ações de crescimento. Em um primeiro momento (Março e Abril) os juros futuros caíram bastante com a expectativa de recessão e cortes de juros já a partir do segundo semestre de 2023; em seguida (Maio e início de Junho) houve uma reversão de parte dessas expectativas de queda de juros mas o mercado de juros terminou o semestre níveis estáveis, sobretudo nos EUA. A expectativa de inflação para 1 ano caiu para 3,3% nos EUA, o menor nível desde Março de 2021. O índice de consumo pessoal subiu 0,1% em Maio, e 3,8% em um ano, a menor leitura desde Abril de 2021. Ao mesmo tempo em que a confiança do consumidor nos EUA, medido pela Universidade de Michigan, aumentou mais do que se esperava, subindo de 59,2 em Maio para 64,4 em Junho de 23. Na Europa a queda de juros futuros entre Março e Abril foi em grande parte revertida em Maio e Junho com os bancos centrais Europeus e Inglês em tom mais hawkish que o FED.

Nos Mercados de câmbio, as moedas européias apreciaram cerca de 1% contra o dólar, enquanto que o Iene caiu cerca de 4% após o Banco Central Japonês manter a política de juros extremamente baixos. O real subiu cerca de 4% com a melhora no ambiente macroeconômico e apetite de risco.

Nos mercados de commodities, as commodities de energia, metálicas e agrícolas não se movimentaram muito no mês, exceto por Gás Natural que subiu 23% devido à previsões de clima quente no verão do hemisfério norte aumentando o consumo de eletricidade.

Embora a alta das ações tenha sido concentrada em ações grandes de tecnologia, há expectativa de que esse movimento se dissemine para ações de Valor e ações menores, particularmente por conta de um cenário mais benigno de atividade e inflação combinados.

A última reunião do FED no semestre resultou em pausa no ciclo de aumento de juros, mas mantiveram a expectativa de um aumento adicional de juros em Julho e talvez mais um último aumento em 2023.



O VIX, perto de 13, atingiu seu menor nível desde o início de 2020. Futuros de crypto como Bitcoin recuperaram em grande parte a queda de 2022 .

Esse cenário benigno impulsionou mercados descontados como o Brasil. O Brasil segue apresentando dados de atividade e de inflação melhores do que o esperado. Esse ambiente tem impulsionado ativos descontados como ações e o próprio Real.

Perspectivas para o mês de julho:

O primeiro semestre de 2023 terminou em tom francamente positivo para ações globalmente e para expectativa de queda de inflação, suporte na atividade econômica, indicando pico de juros em mercados como o Brasil e proximidade de pico de juros nos EUA. A expectativa de queda de juros no Brasil é pronunciada, sobretudo a partir de 2024.

Na primeira semana do segundo semestre já teremos um indicador relevante com as estatísticas de emprego nos EUA que serão divulgadas na 6af. Os resultados do segundo trimestre das empresas nos EUA começam a serem divulgados na segunda semana de Julho e espera-se uma queda de -5,7% em relação a um ano atrás.

Os mercados estão esperando alguma desaceleração econômica com convergência de inflação e a visão geral segue francamente positiva para ativos de risco.

Há uma discrepância alta entre múltiplos atuais vs históricos dependendo do mercado. Enquanto o S&P 500 apresenta múltiplo 19,1 x lucro esperado, bem acima de sua média história de 15,6 x, mercados como o Brasil estão na situação inversa.

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



Biguá Capital

No mês, o Biguá Venture Value FIA apresentou uma rentabilidade positiva de 4,90% contra uma alta de 9% do Ibovespa. Já no período de 12 meses, o fundo obteve uma alta de 30,23% contra 19,83% do índice. Destaque para o período de 60 meses no qual o fundo obteve uma rentabilidade de 107,65% contra uma alta de 62,12% da bolsa. Já a rentabilidade anualizada nos últimos 10 anos está na casa dos 14%, segundo o site Morningstar.

Terminado o mês de junho e também o primeiro semestre, podemos notar uma nítida melhora de percepção do mercado em relação ao início do ano. Após um período de maior incerteza, principalmente a temas como a questão fiscal e a persistência das pressões inflacionárias, o mercado começou a identificar ventos positivos, que mostram tanto uma sinalização maior dos controles de gastos governamentais como também menores pressões inflacionárias de bens e serviços.

Como consequência, tivemos uma melhora de todas as projeções, que finalmente nos levarão ao início do processo de queda da taxa SELIC e da melhora do ambiente de negócios, que beneficia diretamente o investimento em renda variável. As discussões dos economistas já mudam de foco, não mais para quando começará o processo de afrouxamento monetário, mas de quanto, e em que patamares de juros podemos chegar no fim do processo de redução. A carteira de ações do Biguá Venture Value FIA se beneficiou desse movimento de melhora de expectativas e performou muito bem nos últimos meses, e também no semestre e em 12 meses. Os destaques do mês foram as ações da Natura e da Randoncorp que tiveram altas de 20,52% e 13,1% respectivamente. Já as principais perdas vieram das ações da Dexco e São Martinho com quedas de 5,65% e 4,41% respectivamente.

Perspectivas para o mês de julho:

Para o novo semestre acreditamos, que essa percepção positiva se materialize com a efetiva queda dos juros no front interno e de queda de inflação no externo, ambiente que favorece muito nosso país, através de um fluxo mais constante de capital.

Como se sabe, mesmo com os excelentes resultados obtidos até então, o foco da nossa estratégia é o longo prazo e a análise profunda das empresas da nossa carteira e dos seus negócios, acreditando que o potencial de valorização do nosso portfólio está na casa dos 100%, num horizonte de até 3 anos, tomando como base os preços praticados no mês, comparado com os preços alvos das nossas análises e do próprio mercado.

Biguá Venture Value FIA



Bradesco Asset Management

O fundo BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI alcançou um resultado positivo. A maior contribuição para o portfólio vem do lado corporativo com Anhanguera-Bandeirantes, Equatorial e Energisa. Do lado bancário, as letras financeiras de Santander, Itaú BBA e BB também contribuíram positivamente. Por outro lado, as Letras financeiras subordinadas de Bradesco, além dos papéis corporativos de Aliansce Sonae, Nova Transportadora e RGE Sul apresentaram resultados desfavoráveis. O mercado de crédito privado segue apresentando um desempenho positivo, em linha com a maior demanda pela classe em um momento ainda de emissões primárias fracas. O destaque principal vai para uma queda expressiva do fluxo de resgates. A gestão segue aproveitando as oportunidades para trocar papéis que sofreram grandes quedas de spreads, por papéis de igual qualidade com spreads maiores. É importante ressaltar que a qualidade de uma carteira de crédito não está isenta de desafios, por isso reforçamos a importância de uma seleção criteriosa.

Para o fundo BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS, o resultado da estratégia no mês foi positivo e acima do CDI. A maior contribuição para o portfólio vem do lado corporativo com Copel, Anhanguera-Bandeirantes e VTRM. Do lado bancário, as letras financeiras de Santander, Itaú BBA e BB também contribuíram positivamente. Por outro lado, as Letras financeiras subordinadas de Bradesco, além dos papéis corporativos de Aliansce Sonae, Assai e ova Transportadora apresentaram resultados desfavoráveis. O mercado de crédito privado segue apresentando um desempenho positivo, em linha com a maior demanda pela classe em um momento ainda de emissões primárias fracas. O destaque principal vai para uma queda expressiva do fluxo de resgates. A gestão segue aproveitando as oportunidades para trocar papéis que sofreram grandes quedas de spreads, por papéis de igual qualidade com spreads maiores. É importante ressaltar que a qualidade de uma carteira de crédito não está isenta de desafios, por isso reforçamos a importância de uma seleção criteriosa.

Perspectivas para o mês de julho:

BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI:

A estratégia da gestão para esse período está pautada em comprar papéis de alta qualidade, sendo assim, a gestão comprou aproximadamente 1,7% do patrimônio, com destaque para Anhanguera-Bandeirantes, Banco Santander e Cemig. Esta estratégia detém uma alocação superior em ativos bancários do que corporativos, equilibrando ótimas taxas, qualidade e liquidez, mantendo a característica conservadora do fundo. O total de crédito privado está em aproximadamente 44%.



BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS:

A estratégia para esse período está pautada em comprar papéis de alta qualidade, sendo assim, a gestão comprou aproximadamente 6,5% do patrimônio, com destaque para Santander, Anhanguera e Cemig. O total de crédito privado está em 77% 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



Butiá Gestão de Investimentos

No Brasil, a recente maré de boas notícias refletiu em um rally para a bolsa, impulsionado pela alteração da perspectiva de rating do Brasil de BB- estável para positivo, além de leituras indicando um processo desinflacionário mais rápido e, de certa forma, mais disseminado, que somado a uma maior visibilidade em torno do fiscal, abre espaço para antecipação no processo de flexibilização da política monetária.

O IPCA de maio divulgado na primeira semana do mês surpreendeu positivamente, registrando uma alta de 0,23%, abaixo dos 0,33% esperados pelo mercado. O IPCA acumulado de 12 meses atingiu 3,94%. A média dos núcleos também surpreenderam positivamente, com uma variação média de 0,37% contra 0,51% apresentados em abril.

O cenário internacional continuou marginalmente positivo, apesar da inclinação negativa da curva de juros, os dados da atividade econômica americana ainda não refletem uma desaceleração significativa.

No outro hemisfério, temos a China com uma economia ainda arrefecida, o que contribui para a deflação de bens no resto do mundo dada uma menor demanda por commodities. Na busca por atingir a meta de crescimento do PIB de 5%, o governo chinês vem anunciando esforços marginais para impulsionar a economia. Além disso, os governos locais continuaram emitindo títulos em junho, destinados a investimentos em projetos de infraestrutura e ao refinanciamento de dívidas. Na nossa visão, essas medidas não têm a intenção de gerar um trigger relevante para reacender a esperança de uma reabertura chinesa pujante, mas sim uma tentativa singela de estancar as feridas de alguns problemas estruturais que a economia chinesa vem enfrentando, como a situação das construtoras privadas chinesas

Com os dados de inflação arrefecendo, o mercado aposta em um soft landing e na proximidade do final do ciclo de alta de juros nos EUA. Isso, em conjunto com a expectativa de ganhos a serem capturados por empresas ligadas à inteligência artificial permitiu um avanço dos mercados acionários americanos, apesar de um valuation muito demandante. O cenário chinês em contraste tem sido marginalmente negativo, com o país com dificuldades para reativar seu relevante mercado imobiliário. Essa dificuldade se reflete na queda dos preços das commodities, o que apesar de ser prejudicial para a balança comercial brasileira, contribui no controle da inflação no nosso país.



Perspectivas para o mês de julho:

Continuamos com um cenário positivo também no Brasil, onde dados de inflação indicam um processo desinflacionário mais rápido e mais disseminado, que somado a uma maior visibilidade em torno do fiscal, abre espaço para antecipação no processo de flexibilização da política monetária. A manutenção da meta da inflação em 3,0% para os próximos anos também colabora para a queda das expectativas de inflação, facilitando o trabalho do Banco Central no controle da inflação. Esses fatores fizeram com que os juros continuassem seu processo de queda ao longo de toda a curva. Ainda vemos bastante espaço para altas no mercado acionário brasileiro, principalmente nos ativos voltados ao mercado doméstico. O “rally” das ações não deixou a Bolsa brasileira cara devido a um ponto de partida extremamente depreciado.

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



Charles River Capital

No mês de junho, o fundo teve retorno de 9,1% contra 9,0% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 964,2% desde a fundação (07.11.2011) contra 99,5% do Ibovespa no mesmo período.

Nosso desafio constante como Value Investors é encontrar ações com preço negociado abaixo do seu valor intrínseco e com uma relação atrativa de risco/retorno. Ambos os preços e a nossa visão do valor intrínseco de cada ação são afetados pelos eventos no mercado e economia em geral.

No mês de junho, o Charles River FIA conseguiu, mesmo em um mês de retorno positivo do Ibovespa, superá-lo. Em nossa estratégia, sempre pautada na filosofia do Value Investing, a análise é realizada de forma bottom-up, com foco no longo-prazo. Nesse sentido, estamos confortáveis em carregar empresas por períodos prolongados, sempre atualizando nossa estimativa de valor intrínseco conforme mudanças na tese ou em fatores de mercado que afetam o target. Nesse mês, as duas ações que mais contribuíram para o retorno estão no portfólio desde 2021 e 2019, com empresas que estrearam na carteira em 2013 e 2014 também colaborando para a performance obtida no mês.

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 julho:

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

No final do mês de junho, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 81,7% em 16 posições diferentes, com maior exposição aos setores Financeiro e O&G.

Charles River FIA



Clave Capital

ALPHA MACRO

O fundo Clave Alpha Macro FIC FIM completou 3 anos! Em junho a rentabilidade foi de +0.49%, acumulando +4.44% no ano, 14.6% nos últimos 12 meses, 25.9% nos últimos 24 meses, e 48.3% desde o início (vs. CDI de 26.2% no mesmo período).

No mês, os resultados positivos vieram principalmente dos books de ações no Brasil e moedas globais, e negativos principalmente do book de juros globais.

No cenário local, junho foi marcado pela continuidade do processo de descompressão de prêmio de risco e consequente melhora nos preços dos ativos financeiros, tanto pelo encaminhamento do arcabouço fiscal e boas expectativas em relação à votação no Congresso da Reforma Tributária, como por dados benignos de inflação confirmando a tendência de queda dos preços. Nesse ambiente de melhora, voltamos a ver entrada de investimento estrangeiro nos mercados brasileiros.

No mercado externo, o mês encerra o melhor 1º semestre da história do Nasdaq, resultado da animação dos investidores com o tema de IA, dados fortes de atividade, mercado de trabalho resiliente e inflação sem surpresas. O cenário de goldilocks volta à tona postergando mais uma vez as projeções de fim do ciclo de aperto da política monetária. No continente europeu os destaques do período foram a persistência da inflação no Reino Unido e a desaceleração da atividade na zona do Euro.

EQUITY

As estratégias Long Bias e Long Only completaram 2 anos! O Clave Total Return FIC FIM (Long Bias) rendeu +5.7% em maio (Ibov +9%), acumulando +9.24% no ano (Ibov +7.6%), +15.5% em 12 meses (Ibov +19.8%), +11.6% em 24 meses (Ibov -6.9%) e desde o início, +22.34% (vs. Ibovespa de -8.88% no mesmo período). A estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA rendeu +8.19% no mês, acumulando +10.1% no ano, +16.6% em 12 meses, -8.8% em 24 meses e desde o início, -4.34%. Clave Ações Institucional FIC FIA rendeu +7.7% no mês, acumulando +4.96% no ano, +10.9% em 12 Meses, -11.3% em 24 meses e desde o início, -11%.

Os mercados globais fecharam o mês em alta, com uma performance mais disseminada entre as empresas que compõe o índice da bolsa americana S&P.



A divulgação de dados fortes de atividade, mercado de trabalho resiliente e inflação sem surpresas permitiram um ambiente favorável para ativos de risco e postergaram a expectativa de fim do ciclo de aperto da política monetária americana.

No mercado local, o mês de junho foi marcado pela redução da percepção de risco político e pela queda das expectativas de inflação. O fechamento de aproximadamente 100bps dos juros reais longos no Brasil nos últimos meses traz suporte importante para a recente performance do Ibovespa. Nesse contexto, observamos um reaquecimento do mercado de capitais, com um volume de ofertas de ações de aproximadamente R\$ 10 bilhões no mês de junho, maior valor dos últimos 12 meses. Destaques para as ofertas de Localiza, Assai e XP Inc.

CORTEX

O fundo Clave Cortex FIC FIM teve retorno de +2.71% no mês de junho, acumulando +2.34% no ano de 2023, em 12 meses, -1.80%, e +10.52% desde o início (vs. CDI de 21.88% no mesmo período).

Perspectivas para o mês de julho:

ALPHA MACRO

Nos books locais mantemos posições compradas em ações ligadas ao mercado doméstico, tanto no book direcional como no book relativo vs. posição tomada em juros.

Nos books externos seguimos posicionados para o tema de peak rates, com destaque para posições de inclinação de juros no Canadá.

EQUITY

Nesse cenário, mantivemos em junho o aumento feito no mês anterior da exposição líquida direcional dos fundos, e continuamos focados em ativos domésticos que devem se beneficiar pela queda dos juros e apresentar revisões de lucro positivas nesse cenário. Aumentamos também as posições em empresas expostas ao mercado de capitais nas suas receitas, ou que se beneficiam deste para fortalecer seus balanços e aumentar seus diferenciais competitivos. Continuamos vigilantes com a agenda de reformas, em especial à reforma tributária, e seus impactos nos diferentes setores da economia.



CORTEX

O fundo Clave Cortex FIC FIM teve retorno de +2.71% no mês de junho, acumulando +2.34% no ano de 2023, em 12 meses, -1.80%, e +10.52% desde o início (vs. CDI de 21.88% no mesmo período).

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



Dahlia Capital

Em junho, mesmo com a alta das taxas de juros nos Estados Unidos, os ativos de risco tiveram um desempenho positivo, principalmente no Brasil. O Ibovespa subiu 9%, encerrando três meses consecutivos de alta, o que não acontecia desde 2019. O excessivo prêmio de risco nos preços dos ativos e a confirmação de políticas econômicas menos heterodoxas por parte do governo, contribuíram para esse desempenho.

Na China, apesar de o sentimento na economia continuar fraco, alguns sinais de estímulos do governo, como corte de juros e aumentos de investimento em infraestrutura, fizeram com que os preços das commodities subissem no mês.

Para o Total Return, os principais destaques positivos no fundo foram posições compradas em ações e renda fixa no Brasil, principalmente em setores financeiro e energia.

Já para o Dahlia Ações, os principais destaques positivos no fundo foram posições compradas em bancos e outras empresas voltadas ao ciclo doméstico, como consumo e energia elétrica.

Já no Global Allocation, os destaques positivos do mês foram principalmente em ações e juros.

Perspectivas para o mês de julho:

Para o Total Return, com a proximidade do final do ciclo de alta de juros nos Estados Unidos e do início do ciclo de queda no Brasil, mantivemos o risco do fundo em um nível mais alto. Aumentamos o risco em ações no Brasil, adicionando empresas que se beneficiam mais de uma recuperação do ciclo doméstico.

No caso do Dahlia Ações, nosso portfólio está mais focado em temas mais cíclicos domésticos, como financeiro, consumo e transporte. Ainda mantemos uma carteira balanceada, com setores que se beneficiam de juros mais baixos, como shoppings e energia elétrica, além de exposição em commodities

Já no Global Allocation, mantemos o nível de risco do fundo em níveis um pouco abaixo do neutro. Seguimos com posições compradas em ações, principalmente nos Estados Unidos, commodities, juros e no dólar contra moedas de alguns países emergentes.

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



DAO Capital

Nesse mês de junho, tivemos resultados bastante positivos para ambas as estratégias da casa, com o DAO Multifactor subindo 5,7%, contra 0,5% do benchmark (IPCA + Yield do IMA-B); e o DAO Defender (fundo long & short) com alta de 1,4%, ou 130% do CDI. Desde sua origem, o DAO Multifactor segue como um dos melhores fundos long biased da indústria, com retornos acumulados de 33,3%. Ajustado ao risco (Índice de Sharpe), o fundo segue entre os melhores 1% de fundos do nosso peer group. Por outro lado, a performance nos últimos três meses foi ruim para a grande maioria dos fatores de exposição estrutural da DAO, com retornos acumulados de -9,5% para Valor, -19,3% para Qualidade, -17,5% para Momentum e -19,8% para Baixa Volatilidade. No campo positivo apenas o fator Crescimento, com alta de 9,3% (ao qual os fundos mantêm uma posição overweight), bem como os fatores Mercado (alta de 12,4%) e Tamanho (16,8%), aos quais os fundos mantêm apenas uma exposição residual. Atribuímos essa má performance dos fatores no curto prazo à relevante redução da inclinação da curva de juros brasileira, incentivando o investidor a buscar os ativos de maior risco na bolsa local.

Perspectivas para o mês de julho:

Para os próximos meses, estamos overweight nos fatores de Crescimento e Valor, numa leitura de que o ambiente ainda é de queda de juros, com potencial de bons retornos para aquelas empresas mais descontadas do nosso mercado, bem como àquelas que já estão apresentando bons crescimentos de receita, margem e lucros. Estamos praticamente neutros em Momentum e seguimos underweight em Qualidade e Baixa Volatilidade. Já estamos há alguns meses atribuindo uma baixa relevância para o fator Baixa Volatilidade, num movimento que efetivamente se confirmou como um aumento de apetite a risco dos investidores. O fator Qualidade serve de alerta de que esse rally recente das ações brasileiras tem se concentrado de forma demasiada em empresas ainda de baixa qualidade.

DAO Multifactor LB FIC FIM



Encore

O Ibovespa fechou o mês de junho em alta de 9% aos 118.087 pontos e o dólar caindo 5,3%, cotado a R\$4,78. Com essas performances o índice subiu 7.6% e o dólar caiu 9.3% no primeiro semestre de 2023. A excelente performance foi devida a dados macroeconômicos positivos (especialmente PIB para cima e inflação para baixo) e sinais/comentários dovish feitos pelo presidente do Banco Central na ata do último COPOM, que aumentaram as expectativas de cortes de juros no segundo semestre desse ano. O mercado já está precificando um corte inicial da taxa para a reunião de agosto de quase 0.5%, e a taxa Selic em 9% no final de 2024. Tivemos também uma revisão da agência americana de risco de crédito Standard and Poor's, que mudou seu outlook com relação ao Brasil de neutro para positivo. No ano, o Brasil está superando a maioria de seus pares emergentes, ficando atrás apenas do México. No cenário internacional tivemos a primeira vez em que o FOMC não subiu os juros em sua reunião nos últimos 18 meses. Mesmo com um comunicado bastante agressivo com relação aos próximos passos, indicando que devem subir os juros pelo menos mais duas vezes esse ano, o mercado de ações acabou dando grande peso para a manutenção nesta reunião e todos os índices subiram substancialmente. Aliado a isso continuamos vendo alguns dados sobre o que está acontecendo na economia norte americana atualmente bem fortes o que acabou afastando o temor pela recessão e reforçando a possibilidade de um soft landing, onde a economia não desacelera muito e o ciclo de juros altos pode terminar sem o desastre que parte do mercado espera. Outro destaque foi o otimismo relacionado à inteligência artificial que continuou bastante intenso nesse mês.

Dessa forma, o índice S&P 500 atingiu novamente os 4.400 pontos – patamar mais alto desde abril 2022 – e o índice focado em empresas de tecnologia, Nasdaq 100, fechou com seu melhor semestre da história, subindo quase 39%.

Perspectivas para o mês de julho:

Com relação ao nosso portfólio, as principais adições foram no setor de real state com posições novas em Direcional Engenharia (DIRR3) e Cury Construtora (CURY3) e voltamos a montar posição em Petz (PETZ3). Além das novas compras, aumentamos marginalmente a exposição a Aliansce (ALSO3), Petrobras (PETR4), Rumo (RAIL3) e Grupo de Moda Soma (SOMA3). Do lado das reduções a principal mudança foi a redução a commodities, onde zeramos 3R (RRRP3) e Vale S.A. (VALE3). Também zeramos Iguatemi (IGTI11) e YDUQS Participações (YDUQ3).



Após as mudanças, mantivemos o net long do Long Only próximo a 90%. Já no Long Bias, continuamos com exposição reduzida e em torno de 65% utilizando alguns hedges que julgamos baratos em função da acentuada queda na volatilidade implícita do Ibovespa. Com relação a bolsa americana, apesar da volatilidade baixa versus passado recente, estamos menos convictos com relação a proteção e, portanto, aguardamos um momento mais oportuno para novo hedge.

Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM



EnterCapital

Em junho a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou +3,59% (vs. +1,07% do CDI), com o Ibovespa +9,00% e dólar -5,23%. Nossas correlações de 12 meses permanecem baixas com os índices: Ibovespa -0,22 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,02.

Entre as classes de estratégias, as maiores contribuições positivas vieram de Momentum Based Trend Following (MBTF) (+2,74%) e Relative Value Fundamentalista (RVF) (+0,56%). Em contrapartida, o destaque negativo veio de Relative Value Estatístico (RVE) (-0,53%).

Nossas exposições mais bem distribuídas entre setores, ocasionada pelas movimentações no mês de maio, que incluíram alguma exposição ao setor de tecnologia no mercado internacional, contribuíram para maiores ganhos em estratégias de renda variável. Também os fortes movimentos direcionais nos mercados de juros e câmbio contribuíram para o ganho do fundo no mês.

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

- Renda Variável: comprados em consumer, industrials, energy e information technology; vendidos em financials e utilities;
- Juros: posição doadora (vendida em taxas) no período;
- Moedas: posição estável no período, comprada em BRL.

Perspectivas para o mês de julho:

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



Racional:

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

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

EnterCapital Turing FIC FIM



EQI

O mês de junho foi marcado por uma rebelião interna na Rússia, que manteve em destaque o tema geopolítico – que deverá ser um fator relevante para o cenário econômico e de mercados nos próximos anos. Bancos centrais nos países desenvolvidos com discursos mais duros em relação à taxa de juros e a sinalização do Copom de proximidade no ciclo de cortes de juros. Ou seja, o mundo vai se tornando mais heterogêneo, na medida que as políticas econômicas e efeitos da pandemia vão se tornando menos relevantes.

Os efeitos de curto prazo da revolta interna na Rússia foram pequenos nos mercados financeiros. Os principais motivos parecem ser uma “resolução” rápida do imbróglio, a dificuldade de entender vencedores e perdedores na política russa, bem como as implicações para a guerra na Ucrânia. Porém, o evento serve como aviso claro de que há diversos temas geopolíticos em mudança no cenário global. Normalmente os mercados financeiros são ruins em precificar eventos nessa seara, especialmente quando tendem a influenciar tendências de longo prazo. O processo de descolamento dos Estados Unidos com a China, o isolamento da Rússia em relação a Europa, a realocação de cadeias produtivas globais, disputas territoriais, mudança de matriz energética, entre outros, serão temas relevantes nos próximos anos, quiçá décadas. Enquanto isso, nas economias desenvolvidas, os bancos centrais continuam preocupados com a inflação alta e a convergência lenta para a meta. Nos Estados Unidos, o Fed não elevou a taxa de juros em sua reunião no mês de junho, mas indicou que mais duas altas podem ser necessárias ao longo dos próximos meses. Essa sinalização foi mais dura do que o esperado. Além disso, as projeções de emprego, PIB e inflação apontam que a convergência da inflação para a meta deverá ocorrer somente em 2025. Na Europa, o Banco Central Europeu subiu a taxa de juros e confirmou nova alta para julho, que não deverá ser a última. Apesar da estabilidade no crescimento econômico, as medidas de inflação subjacente continuam oscilando ao redor de 5,5% na comparação anual. Finalmente, diversos outros bancos centrais retomaram ou continuaram o aperto monetário, como Noruega, Canadá, Austrália e Reino Unido.

Perspectivas para o mês de julho:

Começaram a surgir discussões públicas sobre potencial aceleração no ritmo de redução dos balanços dos bancos centrais. No Brasil, a comunicação recente do Banco Central (BC) apontou para a proximidade do início do ciclo de cortes de juros. Com isso, revisamos nossas projeções para a trajetória da taxa Selic nos próximos meses, com expectativa de redução de 25pbs na reunião do Copom em agosto. A ata da reunião do Copom descreveu um ambiente de maioria favorável ao início do ciclo de flexibilização monetária na próxima reunião (agosto).



Os argumentos desses membros do Copom referem-se a melhora recente da inflação, trajetória de redução das expectativas de inflação e menores riscos na política fiscal. Assim, uma atitude parcimoniosa de corte de juros já poderia ser implementada.

Outra decisão importante coube ao Conselho Monetário Nacional (CMN), que anunciou a manutenção da meta de inflação em 3% para os próximos anos, alterando somente o horizonte-objetivo de convergência, retirando a obrigatoriedade de ano-calendário e tornando-a contínua ao longo do tempo.

Entendemos que essa decisão poderá levar a novas quedas nas expectativas de inflação da pesquisa Focus. Atualmente o consenso dessa pesquisa aponta para 3,8% de IPCA em 2025, e entendemos que uma redução para 3,5% pode ser possível até a próxima reunião do Copom. Assim, incorporando a comunicação do BC e a decisão do CMN, esperamos que a taxa Selic caia para 13,5% na reunião do Copom em agosto, e seja reduzida nas reuniões subsequentes, alcançando 11,75% em final de 2023 e 9% em meados de 2024. Finalmente, esperamos que a inflação, medida pelo IPCA, termine em 5,3% ao final de 2023 e 4,1% em 2024.

EQI Kronos Long Bias IQ FIC FIA



Exploritas

O fundo teve desempenho negativo de -1.27% durante o mês, sendo o book de ações o destaque negativo com perdas de 370 bps no mês.

Perspectivas para o mês de julho:

Trocamos parte de nossa posição vendida em ações para puts. O mercado mostrou um forte movimento de alta no mês de Junho. Ainda não vimos uma entrada mais relevante do investidores internacionais e nem tampouco alguma reversão de saques com possíveis recuperação de captação de fundos. Com isso decidimos limitar as possíveis perdas com nossa visão mais negativa em ações trocando posição vendida por puts. Ainda vemos riscos relevantes na condução da política e da economia e esse animo recente pode ser facilmente revertido.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM



Fator Administração de Recursos

O mês coroou um semestre de melhorias, visíveis nos preços dos ativos brasileiros. É fato que o ambiente global mais ajudou do que atrapalhou. Desde logo as incertezas sobre a política monetária nos EUA. O comitê de mercado aberto do Fed oscilou entre sinais de moderação ou de forte alta dos juros. Chegou a interromper o ciclo de alta da FFR para, em seguida, anunciar que a alta não acabou.

Pelo mundo, os preços dos serviços são os que puxam a inflação, depois de absorvidos os choques de preços de commodities e industriais. E os mercados de trabalho são marcados por redução da força de trabalho, isto é, do tamanho do mercado de trabalho. Preços e quantidades no mercado de trabalho desafiam os bancos centrais e dificultam a avaliação prospectiva dos setores de atividade, principalmente nas bolsas.

Perspectivas para o mês de julho:

O cenário favorável para o início do ciclo de expansão monetária traz consigo boas oportunidades, ao nosso ver, nos livros de bolsa e juros.

Com relação ao book de moedas, seguimos acreditando na valorização das divisas emergentes frente ao dólar, entre elas real e peso mexicano.

Fator Ações FIC FIA



FCL Capital

Em junho, o fundo FCL Opportunities apresentou uma performance de 0,46% em reais e 4,93% em dólares. Com isso, o resultado do fundo no primeiro semestre do ano foi de -4,15% em reais e 5,83% quando medido na moeda americana. Conforme já discutido extensivamente nesse espaço, a fraca performance que o fundo tem apresentado esse ano quando medido em reais se deve a forte valorização que a moeda brasileira sofreu no período: desde o início de 2023 o dólar caiu quase 12% frente ao real.

Entendemos que períodos de curto a médio prazo com relevantes diferenças entre a performance nas duas moedas como extremamente naturais. Desde seu início, o fundo foi muitas vezes afetado pelo efeito oposto, quando a desvalorização do real exacerbava nossa performance nessa moeda e piorava nosso resultado em dólares. Portanto, é bastante razoável supor que conforme os anos de supervalorização do dólar frente todas as demais moedas fiquem para trás, tenhamos pela frente períodos de performance mais elevadas em dólares do que em reais, em linha com a dinâmica que explicamos desde o início do fundo.

De todo modo, e independente por qual moeda estivermos analisando, estamos satisfeitos pela maneira que o fundo FCL Opportunities tem se recuperado desde suas mínimas em meados de 2022 e, mais importante, estamos bastante contentes pelos resultados operacionais das empresas que investimos.

Quanto ao portfólio do fundo FCL Opportunities, como de costume para esta casa, houve poucas mudanças ao longo desse trimestre. A principal alteração foi a venda de dois pequenos investimentos que possuíamos no Brasil. Mesmo com essas vendas, a forte performance de ativos brasileiros no período fez com que nossa exposição geral ao país pouco se alterasse. Essa excelente performance dos ativos brasileiros aliado a uma forte valorização da empresa nigeriana IHS fez com que nossa exposição a países emergentes subisse dos 31% do PL no início do ano para 36% atualmente. No entanto, ao calcularmos a origem das receitas das empresas que temos em nosso portfólio, observamos que nossa efetiva exposição a países emergentes beira os 47% de nosso patrimônio, exatamente como desejado.

Perspectivas para o mês de julho:

Para o próximo mês, estamos preparados para o início da temporada de balanços em que avaliaremos o desempenho operacional de nossas empresas investidas e seguiremos atentos a novas oportunidades que possam surgir.

FCL Opportunities FIA IE



Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA subiu 4,85% em junho contra uma alta de 9,00% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques positivos do mês foram posições compradas nos setores de Consumo e Varejo (1,29%), Agrícola (0,91%), Financeiro (0,67%), Logística (0,62%). Os destaques negativos foram posições compradas nos setores de Tecnologia (-0,40%) e Telecomunicações (-0,03%). A carteira de proteção gerou perdas de 0,96%, predominantemente nas opções de venda de índices não Brasil.

Perspectivas para o mês de julho:

O início do ciclo de queda da Selic deve favorecer as ações das empresas listadas na bolsa brasileira durante todo o segundo semestre do ano. As posições compradas do fundo tendem a se concentrar em nomes de maior liquidez e maior peso no Ibovespa ao longo dos próximos meses.

Nossa percepção em relação ao ambiente global continua a ser de muita cautela, especialmente com o mercado acionário dos países desenvolvidos. Acreditamos que o ambiente macroeconômico atual oferece condições para os países emergentes, em particular o Brasil, performarem melhor do que a média durante um longo período.

Continuamos com posições líquidas compradas acima de 95% e com proteções em opções de venda das bolsas americanas.

Forpus Ações FIC FIA / Forpus Multiestratégia FIM LP



Franklin Templeton Investimentos

Em junho, o sentimento positivo em relação ao mercado brasileiro continuou prevalecendo, e o Ibovespa teve mais um mês de forte alta, subindo +9,0%. O índice de empresas de menor capitalização, SMLL, também apresentou alta expressiva no período, com +8,2%. A principal dinâmica por trás desse movimento foi novamente a expectativa de cortes na taxa básica de juros, em função dos baixos números de inflação. Além disso, após a agência de risco S&P Global indicar um outlook positivo para a nota soberana do país, vimos uma aceleração do fluxo de compra por parte de investidores estrangeiros - com aporte líquido superior a R\$ 10bi. Já no mercado de renda fixa, as taxas voltaram a cair e fecharam o mês cerca de 80 pontos base abaixo do período anterior, acumulando queda próxima de 300 pb desde fevereiro. As NTNBS também seguiram na mesma direção e as taxas caíram aproximadamente 25 pb, remunerando o investidor com juros reais ao redor de 5,4%. Na moeda, o Real acompanhou o bom desempenho da bolsa e encerrou o mês com valorização de +5,6% frente ao dólar norte americano. O risco Brasil, medido pelo CDS de 5 anos, recuou 36 pontos para 1,76%.

No campo político, o congresso nacional começou as discussões sobre a primeira etapa da reforma tributária, que envolve a substituição de impostos federais, estaduais e municipais por um novo imposto sobre o valor agregado. Apesar de ainda estar em uma etapa muito preliminar, a primeira indicação do relator foi positiva, ao sinalizar que setores estruturalmente mais impactados pela reforma devem ter algum tipo de tratamento diferenciado. Já a decisão do Tribunal Superior Eleitoral de tornar o ex-presidente Jair Bolsonaro inelegível até 2030 não teve maiores consequências no preço dos ativos.

Perspectivas para o mês de julho:

A implantação de um mínimo controle fiscal, esclarecimentos em relação à reforma tributária e definições importantes em relação à setores regulados foram fundamentais para eliminar (ou postergar) os riscos de cauda, permitindo a melhora dos mercados.

Depois de um início de ano marcado por muitas incertezas, aos poucos o Brasil começa a se beneficiar daquela conjuntura favorável tão aguardada pelos mais diversos estrategistas. Um país emergente grande, distante de conflitos geopolíticos, rico em matérias primas, com Banco Central independente na iminência de um ciclo de corte de juros compõe uma combinação de fatores favoráveis ante seus pares internacionais. O risco tem sido as tentativas de reversão de reformas já aprovadas e as retóricas da campanha eleitoral que só trazem ruídos e distrações desnecessárias para a boa condução do país.



Mesmo com a recuperação recente do mercado, ainda vemos espaço para as ações continuarem avançando. Estimamos que o índice Ibovespa esteja negociando a um múltiplo ao redor de 8x o lucro projetado para os próximos 12 meses, contra nossa estimativa de média histórica em torno de 11,5x. No curto prazo, entretanto, os resultados corporativos ainda devem refletir um cenário desafiador e de baixo crescimento. Além disso, a grande quantidade de ofertas de follow-on que têm vindo ao mercado em um curto espaço de tempo é outro fator que pode, ao menos momentaneamente, limitar um pouco o ritmo de recuperação das cotações. Na medida em que continuarmos avançando nos fundamentos micro e macroeconômicos, porém, o natural é que os fundamentos de longo prazo prevaleçam sobre dinâmicas de curto prazo.

Franklin Valor E Liquidez Fvl FIC FIA



GAP Asset

O Gap Absoluto teve uma rentabilidade positiva no mês de junho. As principais contribuições positivas vieram de estratégias no mercado brasileiro, tanto aplicadas em juros quanto compradas em bolsa. As posições se beneficiaram da consolidação do cenário de corte de juros a partir da reunião de agosto, em meio a revisões baixistas de inflação e uma atividade econômica ainda sustentada. A manutenção da meta de inflação e o impacto positivo nas expectativas também foram fatores positivos para o case. Nos mercados internacionais, o fundo teve resultado positivo com a posição aplicada em juros no Chile, que se beneficiou com a postura mais branda do banco Central. Do lado negativo, destacaram-se posições aplicadas em juros nos EUA e no Reino Unido, que sofreram com dados de atividade mais fortes, e posições compradas na coroa norueguesa contra o peso colombiano.

Perspectivas para o mês de julho:

No Brasil, optamos por zerar a posição aplicada em juros nominais e reais. Entendemos que a precificação já está agressiva demais para o momento atual do ciclo, que deveria exigir mais prêmio. Nesse sentido, optamos por concentrar o risco em bolsa, onde temos posições compradas em índice e em Small Caps. Nos mercados internacionais, diante de um cenário de desaceleração da atividade econômica e de um momento de inflação que julgamos favorável, temos buscado posições aplicadas nos juros longos americanos e na parte curta dos juros no Reino Unido. Por fim, mantemos nossa posição comprada na coroa norueguesa por acreditar que a apreciação da moeda é um mecanismo de ajuste necessário para trazer a inflação para meta.

GAP Absoluto FIC FIM / GAP Multiportfolio FIC FIM



Gávea Investimentos

Em junho, os dados seguiram apontando para um mercado de trabalho global ainda apertado e um processo de desinflação mais lento do que o esperado, levando os bancos centrais, em especial nos EUA e Europa, a manter um discurso a favor da alta de juros. No Brasil, o Banco Central manteve a taxa de juros inalterada, mas a possibilidade de cortes a frente beneficiou os ativos de risco locais no mês.

Em termos de atribuição de performance, posições liquidamente compradas em ações no Brasil e vendidas no Dólar contra moedas selecionadas de países desenvolvidos geraram as principais contribuições positivas do mês. Já posições a favor da queda de juros nos EUA e países Asiáticos, além de posições compradas no Dólar contra moedas selecionadas de países emergentes subtraíram retorno.

Perspectivas para o mês de julho:

No portfólio, mantivemos posições a favor da queda de juros globais. Em moedas, seguimos comprados em Dólar contra moedas de países da América Latina e vendidos em Dólar contra moedas de países desenvolvidos. Em bolsa global, permanecemos com um portfólio liquidamente neutro.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

Genoa Radar

As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições compradas no real, vendidas em inflação e compradas em renda variável no Brasil. Também ganhamos com as apostas nos juros nominais da Colômbia e do México. Em contrapartida, foram detratoras as apostas nos juros e moeda da África do Sul e do Chile.

Genoa Arpa

As principais contribuições positivas do mês vieram das posições compradas em empresas brasileiras ligadas a economia doméstica, dos setores de utilidades públicas, energia, consumo e do setor financeiro. As perdas foram concentradas nas estruturas de proteção em índices globais de ações.

Perspectivas para o mês de julho:

Genoa Radar

No Brasil, seguimos comprados no real contra o dólar americano e uma cesta de moedas de países emergentes, e com posições aplicados nos juros nominais e nos juros reais. No exterior, estamos comprados no dólar americano contra o euro e o peso chileno, e comprados no dólar de singapura contra o yuan chinês. Seguimos tomados nos juros nominais da África do Sul e do Japão. Temos apostas táticas na inclinação dos juros nominais nos EUA, México, Chile e Colômbia. Estamos comprados em ações no Brasil. A carteira comprada é composta majoritariamente por empresas brasileiras expostas à economia local, dos setores de consumo e utilidades públicas, e empresas americanas ligadas à computação em nuvem e IA. Seguimos vendidos nos setores de alimentos e bebidas, e com proteções em índices globais.

Genoa Arpa

No Brasil, acreditamos que haverá um ciclo mais prolongado de desinflação e queda dos juros, motivando um fluxo benigno para renda variável. O valuation é atrativo principalmente em companhias com dinâmicas operacionais resilientes para atravessar um período de crescimento baixo e juros acima do neutro. Nos EUA, o valuation parece esticado. Apesar disso, há setores com descontos atrativos que nos permitem permanecer comprados, usando estruturas de proteção em índices globais.



Nossas exposições líquida e bruta estão acima do neutro, em cerca de 85% e 180%, respectivamente. O fundo é composto por empresas brasileiras dos setores de consumo, utilidades públicas e financeiro, e empresas americanas ligadas à computação em nuvem e IA. Mantemos proteções em índices globais.

Genoa Capital Radar FIC FIM / Genoa Capital Arpa FIC FIM



Giant Steps

Zarathustra/Darius

Atribuição de Performance:

O fundo terminou o mês de junho com resultado extremamente positivo. Os principais ganhos vieram das posições aplicadas em juros no Brasil e tomadas no offshore, compradas em bolsa local e vendidas em dólar contra real.

Sigma/ Axis

Atribuição de Performance:

O fundo terminou o mês de junho com resultado positivo. As principais detratoras de performance foram as posições aplicadas em juros offshore, com destaque para Estados Unidos, Alemanha e Austrália, e as posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas. Os principais ganhos vieram das posições compradas em equities globais e bolsa brasileira e, no book de commodities, das posições compradas em commodities agrícolas.

Giant Prev

Atribuição de Performance:

O fundo terminou o mês de junho com resultado positivo. Os principais ganhos vieram das posições aplicadas em juros no Brasil, bem como nas posições compradas em bolsa local e vendidas em dólar contra real. As principais perdas vieram das posições aplicadas em juros offshore.

Perspectivas para o mês de julho:

Zarathustra/Darius

Posicionamento Atual:

O fundo começa julho com aumento incremental das posições aplicadas em juros no Brasil e reduzindo as posições vendidas em dólar contra real. O fundo segue tomado em juros ao redor do globo e comprado em bolsa local.



Sigma/ Axis

Posicionamento Atual:

O fundo começa julho vendido em dólar contra uma cesta de moedas e segue aplicado em juros offshore e local. O fundo segue comprado em bolsa brasileira e equities offshore.

Giant Prev

Posicionamento Atual:

O fundo começa o mês de julho com posições vendidas em dólar contra o real. Nos juros, o fundo segue aplicado no Brasil e inicia o mês neutro no offshore. Em equities, o fundo segue comprado no offshore e na bolsa brasileira.

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



GTI

Seguimos com a evolução da tramitação do arcabouço fiscal, que voltará para a Câmara dos Deputados. Os sinais de que a partir de agosto teremos início do ciclo de corte na taxa selic também contribuiram para queda na curva de juros e forte recuperação do IBOVESPA

Perspectivas para o mês de julho:

Esperamos que a agenda econômica possa ganhar relevância com o início da votação da Reforma Tributária. Ainda há nebulosidade sobre o tema e a depender de como saia o projeto, podemos ter grande simplificação na atual estrutura.

A desaceleração da atividade nos EUA também se mostra suave, o que nos leva a esperar por nova elevação, pelo FED, da taxa básica.

A tendência positiva deve seguir em nossos mercados

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA



Guepardo Investimentos

O Guepardo Institucional FIC FIA teve uma ótima performance no mês de junho, gerando um alpha de 0,6% em relação ao Ibovespa.

Perspectivas para o mês de julho:

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



Hashdex

O Nasdaq Crypto Index (NCI) registrou uma performance positiva de 9,5% no mês de junho, acumulando de alta 74,3% no ano. Devido a abertura de processos da SEC contra as exchanges Binance US e Coinbase nos dias 5 e 6 do mês, respectivamente, os preços dos criptoativos reagiram com queda na primeira metade do mês - especialmente os ativos citados nos processos como sendo valores mobiliários, como Cardano, Solana e Polygon. No dia 15, a notícia de que a Blackrock havia registrado um pedido junto a SEC para o lançamento de um ETF de Bitcoin spot mudou o humor do mercado e deu o tom da segunda metade do mês.

Perspectivas para o mês de julho:

O primeiro semestre foi bastante positivo para o mercado de criptoativos. Apesar das incertezas regulatórias decorrentes da atuação da SEC, a adoção institucional seguiu crescendo e tivemos importantes melhorias nos principais protocolos. Esperamos que, no segundo semestre, o mercado de criptoativos continue mostrando sinais de maturação.

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



Helius Capital

Junho foi um mês de alta expressiva da bolsa brasileira, com o Ibov subindo 9,0%, e o fundo Helius Lux LB superando essa alta com um retorno de 10,10%. O ambiente local foi impulsionado pelo movimento de redução do prêmio de risco e fechamento da curva de juros. No nosso portfólio, a posição em XP esteve mais uma vez entre os destaques e continua sendo uma das principais posições do fundo. Também do lado positivo, esteve a Petrobras, recém entrada na carteira. Apesar dos receios com a mudança de governo, por enquanto vimos poucas mudanças na prática e o valuation do papel está bastante atrativo, com margens altas trazendo conforto no curto prazo. Do lado negativo, foram as empresas da ponta vendida. Montamos alguns pares a fim de mitigar o risco setorial, entre eles: Azul (comprado) e Gol (vendido), a última foi detratora de performance. A posição vendida em Assaí também teve contribuição negativa, uma vez que o papel acabou se beneficiando da melhora no cenário macroeconômico.

Perspectivas para o mês de julho:

Na nossa visão, o movimento de reancoragem de expectativas que está em curso deve manter alguma tração nas próximas semanas. Não obstante, a relevante redução do risco fiscal e a desaceleração dos núcleos inflacionários, criam um espaço para um corte de juros de pelo menos 25bps em agosto. Nesse contexto, estamos com um portfólio posicionado para capturar esse movimento, com empresas que se beneficiam com a redução de juros, e também empresas que ainda apresentam assimetrias de valor relevante. O principal setor do portfólio é o Financeiro (exceto bancos incumbentes), mas vale destacar que aumentamos alocação no setor Imobiliário e de Educação.

Helius Lux LB FIC FIM



Iguana Investimentos

Rendimento do Seleção Saturno:

O Seleção Saturno Multimercado rendeu no mês de junho 1,82%, equivalente à 170% do CDI.

No ano rende 4,55%, equivalente à 70% do CDI.

Em 36 meses o fundo rende 18,18%, equivalente à 69% do CDI.

Em 48 meses o fundo rende 22,81% equivalente à 71% do CDI.

Em 60 meses o fundo rende 37,24% equivalente à 92% do CDI.

Desde o início, o fundo rende 46,98%, equivalente à 95% do CDI.

Atribuição de performance do mês

Os fundos Macro contribuíram com 0,82%, Ações Long Only 0,32%, Quant 0,27%, Ações Long Biased 0,20%, Equity Hedge 0,08%, Caixa 0,16% e Custos -0,02%.

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.

Junho

Os juros subiram nos países desenvolvidos com a economia aquecida e a inflação resistente. Mas caíram nos países emergentes com o oposto ocorrendo. O dólar caiu no geral e as bolsas subiram. A China segue com a economia fraca.

No Brasil, o ambiente melhorou bastante com o PIB crescendo acima do esperado, queda das expectativas de inflação e da corrente. A manutenção das metas em 3% pelo CMN ajudou. E as reformas avançando no congresso. Os juros e o dólar caíram bem e a bolsa subiu forte.



Carteira do Fundo Seleção Saturno

Fundos Macro, subiu de 57,3% para 61,1%

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

Fundos Quant, aumentou de 5,7% para 5,9%

Daemon Nous Global 1,8%, Giant Zarathustra 4,1%.

Fundos Equity Hedge, diminuiu de 12,7% para 9,8%

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

Sáímos de um fundo.

Fundos de Ações Long Biased, aumentou de 5,1% para 5,7%

3R Cedar 0,6%, Tenax Total Return 1,2%, Vinci Total Return 0,9%, Absolute Pace 0,7%, Moat Long Bias 0,6%, Studio Long Bias 0,4% (novo), Mar Absoluto 1,3%.

Iniciamos uma aplicação no fundo Studio Long Bias.

Fundos de Ações Long Only, aumentou de 4,2% para 4,6%

Tarpon GT 0,9% (fechado), Guepardo 0,7%, Charles River 1,2%, Avantgarde 0,5%, Forpus Ações 0,5% (fechado), Trígono Flagship 30 0,8% (fechado).

Fundo de Caixa, diminuiu de 15% para 13%

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

Está mais alto devido ao CDI muito alto e de olho em oportunidades.

Perspectivas para o mês de julho:

Estratégia

No mês, praticamente todas as estratégias foram bem, com exceção de Equity Hedge, que ficou um pouco abaixo do CDI na média.



Seguimos com uma carteira similar, 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.

Além de diversificar com as estratégias de arbitragem com ações e fundos quant.

A carteira continua com excelentes fundos, com boa diversificação e bem equilibrada, que deve aproveitar bem o cenário mais favorável local.

Cenário Internacional: Os países desenvolvidos estão demorando um pouco mais para desaquecer as economias e baixar a inflação. Desta forma, os bancos centrais têm que subir um pouco mais os juros. O lado bom é que o risco de uma forte recessão diminuiu, o que favorece um pouso suave.

A China, por outro lado, segue com a economia fraca e o mercado espera que o governo apresente estímulos mais contundentes.

Os mercados andam calmos no geral.

Cenário Brasil: O cenário aqui melhorou mais ainda. Após a aprovação do arcabouço fiscal, o CMN manteve as metas de inflação em 3% e a reforma tributária foi aprovada na câmara. A inflação está em queda firme, o PIB tem crescido acima do esperado e as contas externas estão bem saudáveis.

Tudo isso fez a curva de juros cair bastante, o que é um dos principais fatores para a economia se manter em um círculo virtuoso de crescimento.

Desta forma, consideramos que há um grande potencial de ser apenas o início de um ciclo positivo, gerando ótimas oportunidades para fundos multimercados, que vão sempre muito bem nesse tipo de ciclo.

Seleção Saturno FIC FIM CP / Iguana I-Track FIM



Indie Capital

O Indie FIC FIA encerrou o mês com rentabilidade de 11,4%, contra 9,0% do Ibovespa e 8,9% do IBX. No ano, o Indie FIC FIA apresenta rentabilidade de 17,6%, contra 7,6% do Ibovespa e 6,6% do IBX.

As principais posições do portfólio são Eneva, Hapvida e Banrisul. Setorialmente as principais exposições são em utilidades públicas (22%), consumo (17%) e serviços financeiros (15%), que também foram os maiores atribuidores de performance no mês.

Ao longo do primeiro semestre no Brasil, diversos desdobramentos políticos e econômicos contribuíram para o ânimo dos mercados, fechamento da curva de juros futuros e maior apetite ao risco, como: (i) o novo arcabouço fiscal, que apesar de baseado na receita, reduz, momentaneamente, incertezas em torno dos gastos futuros; (ii) um Congresso mais inflexível na defesa das reformas estruturais feitas nos últimos anos (independência do BC, Lei do Saneamento e privatização da Eletrobras, por exemplo); (iii) crescimento do PIB no primeiro trimestre melhor que esperado pelo mercado, ainda que muito concentrado no setor agropecuário, e que pode implicar em crescimento acima de 2,5% em 2023; (iv) inflação menor que esperada com perspectiva fiscal, que pode abrir espaço para o início do ciclo de corte de juros; e, (v) maior clareza sobre a reforma tributária e seus impactos.

Perspectivas para o mês de julho:

Apesar da aparência de melhor conjuntura para renda variável, vale ressaltar que existem riscos no radar que podem impactar negativamente a recuperação dos preços dos ativos locais.

No curto prazo, teremos as diversas ofertas de ações anunciadas que precisam ser acompanhadas por capital novo em um mercado com fluxo ainda baixo. No médio prazo, o principal driver será o efeito da queda efetiva da taxa SELIC para melhora de resultados operacionais e financeiros das empresas.

Assim sendo, nosso portfólio continua diversificado buscando equilíbrio entre ativos domésticos ainda muito descontados em relação à média histórica e ativos resilientes para enfrentar um cenário de permanência de juros elevados.

Indie FIC FIA



Integral Investimentos

Com o encerramento do semestre, vimos um cenário macroeconômico mais positivo, com possível sinalização de redução da Selic dentro dos próximos seis meses, além de uma trajetória de desinflação. Esses fatores demonstram cenário mais propício para ativos de risco.

Este mês marcou também melhora na captação para os fundos de crédito privado, com redução no volume de resgates, que retirou a pressão vendedora de papéis pelos fundos de investimento. Como resultado, tivemos performances mais consistente das debêntures.

Este resultado é refletido no IDA-DI, Índice de Debêntures indexadas ao CDI calculado pela ANBIMA, com retorno de 1,35%, o que equivale a 125% do CDI. A taxa média veio de CDI+ 2,44 para CDI+ 2,37%.

A maior parte dos papéis apresentou fechamento de taxa ao longo do mês. Entre as debêntures que compõem o índice, MRV, Energisa e BRF foram as que tiveram maior fechamento de taxa. Já as que mais abriram foram Kora Saúde, Via e Magazine Luiza.

O mês também foi positivo para o mercado de emissões primárias, que registrou o maior volume desde dezembro de 2022. As debentures representaram R\$ 26,1 bilhões. Destacam-se as emissões da Iguá, Concessionária do Sistema Anhanguera Bandeirantes e Cemig.

Perspectivas para o mês de julho:

Para o mês de julho esperamos que o mercado de debêntures continue em trajetória de recuperação, com retorno gradual de captação para os fundos refletindo em maior apetite para os papéis.

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



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de junho, o fundo obteve um retorno de +1,04% (96,90% do CDI), ficando abaixo do benchmark e do seu objetivo. Ao longo do mês de junho foi possível observar a continuação de um movimento inicial de reversão na alta das taxas dos spreads, esta que tinha sido motivada por Americanas e Light. Com isso, a grande maioria dos ativos apresentou um desempenho acima do seu carregamento e a gestão acredita que esta pode ser uma tendência. Infelizmente, o fundo obteve um desempenho aquém do esperado por conta da posição em debêntures de emissão da Unigel, que apresentou uma piora em sua marcação a mercado. Apesar disso, a equipe de gestão continua confiante com a recuperação desse ativo (0,63% do PL). Adicionalmente, o fundo foi prejudicado pela abertura dos spreads envolvendo as debêntures do Hospital Anchieta (risco Kora Saúde), que a gestão julga ter sido exagerada e que tem alternativas bem viáveis para a resolução nos próximos meses (0,86% do PL). O efeito combinado das duas marcações foi de -0,25% (ou 23,5% do CDI). Segue a atribuição: Títulos Públicos: +0,33%; Debêntures: +0,41%; FIDCs: +0,05%; Títulos Bancários: +0,25%; Outros Ativos: +0,02%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,03%.

Pioneer: No mês de junho, o fundo obteve um retorno de +1,97% (183,62% do CDI), líquido de imposto para investidores PF. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +6,77% (104,22% do CDI), também líquido de imposto para investidores PF. Conforme comentado nos últimos meses, o mercado de debêntures incentivadas se encontra em um ótimo momento em termos de oportunidade de investimento. Apesar do histórico dos fundos de debêntures de infraestrutura até abril/2023 não ser o mais interessante, tanto o nível dos spreads de crédito quanto o nível das NTN-Bs se encontravam (e ainda se encontram) em patamares muito atrativos. Segue atribuição: Tít. Públicos: +0,10%; Debêntures Lei 12.431: +2,28%; Outras Debêntures: 0,00%; Tít. Bancários: +0,03%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: -0,39%; e Custos: -0,06%.

Rhino: No mês de junho, o fundo obteve um retorno de +9,14% (0,14% acima do Ibov). No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +17,99% (10,37% acima do Ibov). O primeiro semestre se encerrou de maneira oposta ao seu início. Ao longo dos últimos três meses, a dúvida em relação ao rumo a ser trilhado pela nova equipe econômica foi dando lugar ao receio de perder um movimento de alta nos mercados, que se encontravam demasiadamente descontados. Nesse contexto, mesmo em um semestre no qual a indústria de fundos de investimentos sofreu com resgates, o fundo apresentou uma performance positiva, principalmente em empresas ligadas a dinâmica local.



A relevante melhora no humor dos investidores se explica pela sequência de dados de Inflação e PIB melhores que as expectativas, das derrotas sofridas pelo Governo na tentativa de retrocessos econômicos, bem como na perspectiva de uma reforma tributária, que fizeram com que a taxa de juros de longo prazo continuasse seu movimento de queda. Após a Ata do Copom de junho, virou consenso de mercado que a tão aguardada queda da Selic deve se iniciar no começo do segundo semestre, o que poderia contribuir para a continuação da valorização dos ativos.

Perspectivas para o mês de julho:

Apollo: No geral, o fundo não tem feito grandes realocações, focando apenas em continuar vendendo algumas posições em ativos mais curtos, que oferecem poucas oportunidades de ganho, e deixando espaço para algumas oportunidades no primário, que estão acontecendo e que a gestão classifica como atrativas. No mês, foram feitas alocações nas ofertas de debêntures de emissão da Autoban a uma taxa de CDI + 2,20%a.a. e de Ecorodovias a uma taxa de CDI + 2,65%a.a. Se considerar a posição em títulos públicos e em CDBs de liquidez diária de grandes instituições financeiras, a alocação com liquidez imediata está em 34,73% do PL. Carrego atual do fundo: CDI + 1,43%a.a. (111,13% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,09 anos.

Pioneer: Apesar do carrego do fundo apresentar um valor abaixo do CDI, isso ocorre por conta da inflação corrente, que está em patamares baixos, principalmente devido as reduções nos preços dos combustíveis. A gestão entende que ocorrendo o movimento de fechamento das taxas das NTN-Bs e dos spreads de crédito, o fundo Pioneer deve continuar a apresentar retornos acima do CDI. Assim, a classe de fundos de infraestrutura deveria entrar no radar dos investidores. O fundo não fez grandes movimentos na carteira. Por fim, a gestão segue com a política de manter um nível baixo de hedge da exposição em IPCA a movimentos da curva de NTN-B, por acreditar que o momento atual favorece esse tipo de estratégia. Carrego atual do fundo: CDI - 1,26%a.a. (90,12% do CDI). Duration da carteira de crédito: 4,58 anos.

Rhino: O mercado de ações se valorizou mesmo em um contexto de resgate na indústria de fundos, ou seja, ainda não houve um fluxo expressivo para bolsa. Se este fluxo irá ocorrer ou não, só o futuro dirá, mas é importante destacar que a “porta” é estreita. A boa performance das ações no mês obrigou a equipe de gestão a reduzir marginalmente algumas das maiores posições (BB, BTG e Aliansce), que ainda permanecem entre as 10 maiores alocações.



Por outro lado, o fundo aumentou a posição em Vamos ao participar do follow-on, onde foram ofertadas ações com excessivo desconto em relação ao patamar de preço da empresa de um mês atrás. Dessa forma, a posição de caixa foi elevada de 14% para 15% do PL. As 10 maiores são: Itausa; Aliansce; Cosan; Vale; Vamos; Vivara; BTG; Petrobras; BB; e Panvel.

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



JGP Gestão de Recursos

Em junho, houve continuidade do movimento de abertura da curva de juros dos EUA que se iniciou em maio. Isso se originou com o fim dos temores sobre a saúde financeira dos bancos regionais, ainda em abril, e teve impulso com os dados de atividade e inflação resilientes que se seguiram. Nesse ínterim, houve manutenção da taxa de juros na reunião de junho do Federal Reserve (Fed), mas a comunicação da autoridade monetária deixou em aberto a possibilidade de mais um ou dois aumentos da taxa básica nas próximas reuniões. Com isso, o mercado saiu de uma situação em que projetava queda de juros no 2º semestre de 2023, para uma situação onde projeta quase 50 bps de alta. A curva de juros sofreu um deslocamento para cima, com a parte mais curta subindo mais do que a parte longa. De abril para cá, o juro de 2 anos subiu de 4,0% para 4,9%, o de 5 anos saiu de 3,5% para 4,2%, e o de 10 anos foi de 3,4% para 3,8%. Apesar de todo esse movimento, a bolsa de valores norte-americana teve bom desempenho no mês, com o índice S&P 500 subindo 6,5%. O movimento de alta das ações não ficou restrito às gigantes de tecnologia. O Russell 2000, índice que engloba as menores empresas, também subiu 7,9% em junho. O sentimento é de que, de alguma forma, a economia está suportando bem as taxas de juros elevadas, de modo que a queda da atividade tem sido lenta, bem como a redução da inflação. Nas moedas, houve uma pequena perda de valor do Dólar frente a outras moedas (Dólar Index). Entre os países desenvolvidos, o Euro e a Libra Esterlina ganharam terreno, enquanto o Yen japonês perdeu. Na China, a moeda se desvalorizou frente ao Dólar, com os problemas do setor de construção civil. Nos emergentes, a maioria das moedas teve ganho frente ao Dólar.

No Brasil, também houve valorização do Real, mas, ao contrário dos EUA, houve forte movimento de queda na curva de juros. O DI Jan 25 apresentou fechamento de aproximadamente 75 bps, enquanto o DI Jan 29 fechou 85 bps. O Ibovespa teve valorização de 9% no mês. O movimento da bolsa pode ser creditado em parte à queda esperada da taxa de juros pois as empresas vêm sofrendo bastante com os juros altos. Em relação à atividade, os dados indicam que o 2º trimestre está indo relativamente bem, sem sinais de contração. O Real, por sua vez, tem acompanhado as outras moedas emergentes, com uma boa performance. O superávit elevado na balança comercial, que tem gerado bom influxo de dólares, e a taxa de juros alta, que garante um “carrego” positivo para os comprados em Real, são alguns dos motivos.



Perspectivas para o mês de julho:

A queda de juros no Brasil se deve a alguns fatores domésticos:

- (i) redução da inflação corrente;
- (ii) manutenção da meta de inflação em 3%; e
- (iii) redução das expectativas de inflação para os anos futuros.

O fator (i) é consequência das quedas da inflação de alimentos e de combustíveis, mas também de produtos industrializados, enquanto os fatores (ii) e (iii) estão interligados e se originam da manutenção da meta de inflação. O Banco Central comunicou na Ata do Copom que vê a possibilidade de iniciar o corte de juros na reunião de agosto, de maneira “parcimoniosa”, o que o mercado entendeu como 25 bps de corte. Com isso, espera-se atualmente uma primeira queda de 25 bps em agosto, seguida de mais três quedas de 50 bps até o fim do ano, com a Selic atingindo 12%. Para 2024, o Focus projeta Selic de 9,5% e a curva apreça uma Selic em torno de 9,0%. Acreditamos que o mercado já está colocando muita coisa boa no preço.

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



Kadima Asset Management

KADIMA II FIC FIM

O Kadima II FIC FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +337,63% (contra +289,80% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +7,98% (contra +13,54% do CDI). Em 2023, o fundo acumula uma rentabilidade de +7,03% (contra +6,50% do CDI).

Em Junho, a principal contribuição positiva para o fundo veio do mercado de DIs futuros, onde tanto os modelos seguidores de tendências de longo prazo, como os modelos seguidores de tendências de curto prazo apresentaram ganhos. Outro modelo que apresentou performance positiva no período foi o de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos. Finalmente, os modelos de fatores operando futuros de commodities em mercados internacionais também tiveram bons resultados no mês.

No lado negativo, os principais detratores de performance foram os modelos seguidores de tendência (tanto de curto como de longo prazo) no dólar.

No agregado, o fundo fechou o mês com resultado positivo e acima do benchmark.

Acreditamos no potencial da estratégia do fundo, composta por uma combinação de modelos matemáticos e estatísticos. Nossa área de pesquisa vem 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 +289,99% (contra +160,82% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +4,86% (contra +13,54% do CDI). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +7,84% (contra +6,50% do CDI).

Em Junho, a principal contribuição positiva para o fundo veio do mercado de DIs futuros, onde tanto os modelos seguidores de tendências de longo prazo, como os modelos seguidores de tendências de curto prazo apresentaram ganhos. Outro modelo que apresentou performance positiva no período foi o de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos. Finalmente, os modelos de fatores operando futuros de commodities em mercados internacionais também tiveram bons resultados no mês.

No lado negativo, os principais detratores de performance foram os modelos seguidores de tendência (tanto de curto como de longo prazo) no dólar.



No agregado, o fundo fechou o mês com resultado positivo e acima do benchmark.

Acreditamos no potencial da estratégia do fundo, composta por uma combinação de modelos matemáticos e estatísticos. Nossa área de pesquisa vem 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 +125,11% (contra +73,71% do Ibov). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +8,11% (contra +19,83% do Ibov.). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +5,10% (contra +7,61% 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 Junho, a carteira do modelo de fatores apresentou resultado positivo, com performance de +7,29% frente a +9,00% do Ibovespa. As cinco maiores posições compradas no fundo no fechamento do período eram CSMG3, BRSR6, RADL3, LEVE3 e POMO4, 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 +45,71% (contra +49,60% do IPCA+X). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +7,78% (contra +10,09% do IPCA+X). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +6,99% (contra +6,34% 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. Além do modelo de fatores (versão long-bias), o fundo tem em sua composição os modelos seguidores de tendência de longo prazo aplicados nos mercados de câmbio e juros.



A principal contribuição positiva para o desempenho do fundo durante o mês de Junho veio do modelo de fatores na versão long bias. A carteira comprada do modelo apresentou resultado positivo, enquanto a ponta short apresentou resultado negativo, mas não suficiente para prejudicar a performance agregada do modelo. Além disso, os modelos seguidores de tendências de longo prazo apresentaram ganhos com as operações em futuros de DIs. Por fim, o modelo de alocação sistemática também contribuiu positivamente para o fundo durante o período.

No lado negativo, os modelos seguidores de tendências de longo prazo apresentaram resultados marginalmente negativos nas operações em futuro de dólar.

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 67,7% 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 +176,99% (contra +136,60% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +9,91% (contra +13,54% do CDI). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +7,44% (contra +6,50% do CDI).

Em Junho, a principal contribuição positiva para o fundo veio do mercado de DIs futuros, onde tanto os modelos seguidores de tendências de longo prazo, como os modelos seguidores de tendências de curto prazo apresentaram ganhos. Outro modelo que apresentou performance positiva no período foi o de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos.

No lado negativo, os principais detratores de performance foram os modelos seguidores de tendência (tanto de curto como de longo prazo) no dólar.

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 +15,03% (contra +17,37% do IMA-B).



Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +14,76% (contra +13,52% do IMA-B). No ano, o fundo acumula uma rentabilidade de +12,13% (contra +11,37% 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.

No mês de Junho ambos modelos do fundo apresentaram resultado positivo. Tanto o modelo seguidor de tendências de longo prazo em futuro de DI, como o modelo de alocação em NTN-Bs, foram contribuições positivas durante o período.

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 julho:

Durante o processo de desenvolvimento e seleção dos algoritmos que utilizamos na gestão de nossos fundos, buscamos aqueles que consigam gerar retorno de longo prazo consistente com o risco assumido. Faz parte deste processo a busca pela minimização de perdas em períodos de menor aderência dos modelos, isto é, durante os cenários de mercado desfavoráveis em relação aos drivers de performance das estratégias que compõem o portfólio dos fundos. Isso significa que buscamos depender o mínimo possível de cenários diversos nos mercados operados, ainda que evidentemente existam momentos melhores e piores para cada uma das estratégias.

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



Kapitalo Investimentos

Em juros, mantivemos posição comprada em inflação no Brasil e vendida em inflação na Europa, posição tomada no Japão e aplicada no México e posições de curvatura nos EUA. Reduzimos aplicada no Reino Unido.

Em bolsa, mantivemos posição comprada e de valor relativo em ações brasileiras.

Em moedas, abrimos posição comprada no iene japonês e vendida no euro, mantivemos posição comprada no real brasileiro, no peso mexicano, na coroa norueguesa e na rúpia indiana. Aumentamos posição vendida peso colombiano e no zloty polonês e reduzimos posição vendida no yuan chinês e no dólar neozelandês.

Em commodities, abrimos posição comprada no cobre e vendida no minério de ferro, aumentamos posição comprada no açúcar e vendida na soja e reduzimos posição comprada no ouro e no petróleo e vendida no café.

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

Perspectivas para o mês de julho:

Mesmo com sinais de enfraquecimento da atividade, vimos no último mês as economias serem surpreendidas com dados de inflação e mercado de trabalho bastante fortes, o que forçou os bancos centrais a aumentarem as suas respectivas taxas de juros.

Nos EUA, o FOMC manteve a taxa de juros e revisou suas projeções de atividade e inflação para cima.

Na Europa, o ECB e o BOE subiram a taxa de juros e sinalizaram novas altas. O destaque do mês veio novamente para a inflação de UK, que surpreendeu para cima e fez o mercado precificar uma taxa terminal acima de 6%. Por outro lado, o PMI composto caiu novamente e desta vez tanto em serviços quanto na indústria.

Já na China, tivemos outra rodada de dados fracos, os PMIs decepcionaram e o crescimento chinês foi revisado para baixo.

No Brasil, o IPCA veio abaixo do esperado, com alimentação e combustíveis menos pressionados. O governo anunciou a manutenção da meta de inflação em 3%, o que derrubou as expectativas de curto e longo prazo.

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



Kínitro Capital

Em junho, os destaques do cenário externo ficaram por conta da reunião do FED (banco central americano), a resiliência do crescimento americano e pela continuidade do processo de desinflação global.

A reunião do FED se destacou por ser a primeira desde março de 2022 que a autoridade monetária americana não subiu juros. Ainda assim, essa reunião não trouxe o encerramento do ciclo de alta de juros.

A economia chinesa seguiu apresentando fraco ritmo de crescimento, confirmando as expectativas de enfraquecimento para o setor industrial a nível global.

No Brasil, o otimismo se intensificou ao longo do mês, resultando em importante valorização nos preços dos ativos domésticos, com destaque para o recuo disseminado dos juros futuros e a forte valorização das ações.

Essa dinâmica se deveu a uma série de fatores. Primeiro, tivemos notícias positivas vindas da inflação. O IPCA de maio veio abaixo do consenso, as deflações dos preços no atacado seguiram generalizadas, o IPCA-15 de junho veio em linha com o esperado e o Relatório de Inflação do Banco Central confirmou a revisão para baixo da expectativa para o IPCA de 2025. Segundo, a ata do Copom de junho mostrou que a avaliação predominante de seus membros é que, com a manutenção do processo desinflacionário atual, haverá condições para a flexibilização da política monetária a partir da sua próxima reunião. No final do mês, o CMN confirmou as expectativas do mercado e estabeleceu a meta de 3,0% para 2026, além de manter as metas de 3,0% para 2024 e 2025 e adotar o sistema contínuo de verificação do cumprimento das metas de inflação, que deixam de ser ligadas ao ano-calendário. Por fim, as expectativas inflacionárias para horizontes mais longos finalmente começaram a ceder.

Também contribuíram para esse otimismo a elevação da perspectiva do rating soberano do Brasil para positiva pela S&P e a apresentação da proposta de emenda constitucional da reforma tributária, com o apoio da maior parte dos governadores. Apesar de o Senado ter promovido mudanças no arcabouço fiscal que enfraquecem o controle de despesas, a expectativa é que elas sejam revertidas pelos deputados no início de julho. Assim, o mês fechou com a possibilidade concreta de aprovação final do arcabouço fiscal e da reforma tributária em primeiro turno na Câmara antes do recesso parlamentar.



Perspectivas para o mês de julho:

No cenário internacional, os membros do FOMC (comitê de política monetária) sinalizaram que poderão elevar a fed funds (taxa básica de juros) mais duas vezes esse ano. Acreditamos que mais um aumento de juros na reunião de julho é muito provável e não descartamos uma elevação adicional de juros no 4º trimestre.

Nossa leitura para os juros se deve à dinâmica dos dados de atividade. Existem sinais de enfraquecimento do PIB de alguns setores, especialmente no setor industrial e de construção civil. No entanto, o setor de serviços, que representa mais de 70% do PIB, segue em dinâmica positiva, impulsionado pelo forte mercado de trabalho. Isso gera uma perspectiva de manutenção do crescimento nos próximos trimestres.

Dessa forma, acreditamos que a taxa de juros americana será mantida em nível restritivo por algum tempo (algo entre 6 meses e 1 ano) até que a desaceleração da atividade afete de forma mais contundente o mercado de trabalho.

Na China, a reabertura reconectou os canais de oferta, mas a performance frustrante da atividade reduziu os riscos de um novo choque inflacionário com origem nas commodities. Esse equilíbrio deve manter a inflação global em tendência de moderação ao longo dos próximos meses e ajudar o processo de desinflação brasileiro.

No Brasil, a porta aberta para o início do ciclo de cortes de juros em agosto, um ambiente de inflação cadente, uma atividade econômica ainda resiliente e uma redução do risco fiscal. Nesse ambiente, o mercado não só reforçou as apostas de que o início do ciclo de cortes de juros começará em agosto, como começou a atribuir uma probabilidade ligeiramente maior para a redução de 50 pontos base da taxa Selic nessa reunião.

Já esperávamos uma evolução de cenário que poderia abrir esse espaço para o início do ciclo de cortes de juros no 3º trimestre e seguimos monitorando de perto os principais elementos para um processo mais célere de redução dos juros: (i) desaceleração do crescimento da economia; (ii) expectativas de inflação de longo prazo; e (iii) medidas de inflação mais sensíveis ao ciclo econômico, como serviços e núcleos, por exemplo.

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



KPR Investimentos

Em Junho, ativos de risco internacionais e domésticos mantiveram o movimento de valorização decorrentes do otimismo sobre a aplicabilidade de Inteligência Artificial (I.A.).

No mercado externo, a divulgação de dados econômicos das economias do Reino Unido, Europa e Estados Unidos corroboram nossa visão de lenta convergência da inflação às metas perseguidas pelos respectivos bancos centrais, uma vez que entendemos que as autoridades monetárias deveriam ter tido uma postura mais restritiva na condução de sua política monetária. Importante enfatizar que apesar da desaceleração do setor industrial, a “surpresa” de maior persistência da inflação e mercado de trabalho mais forte que o esperado, ocasionou novos discursos dos banqueiros centrais, realinhando as expectativas dos agentes econômicos bem como a precificação de novos aumentos de juros para estes países.

No mercado doméstico, a desaceleração dos índices de inflação realimenta perspectivas do início do ciclo de queda juros a partir do 2º Semestre de 2023, que aliados ao cenário externo benigno, tem impulsionado ativos de risco domésticos.

Perspectivas para o mês de julho:

Em função do cenário citado, aumentamos (i) posições compradas em ações de setores sensíveis à queda de juros no mercado doméstico, com avaliações atrativas e dominância em seus mercados; mantemos (ii) posição vendida em empresas sensíveis à desaceleração do setor industrial global e (iii) estamos operando taticamente o real vs dólar norte-americano.

KPR Diagrama Macro FIC FIM



Logos Capital

No mês, o Fundo Long Biased (LB) rendeu 11,6%, 260 bps acima do Ibovespa. Já o Total Return (TR) rendeu 18,7%, 970 bps acima do índice – onde nossa exposição em ações adicionais teve impacto positivo.

A maior contribuinte para a performance de junho foi a Cosan. A empresa é uma holding, com posição acionária nas empresas Raízen, Compass, Moove, Rumo e Vale. O desempenho positivo no mês foi, em grande parte, consequência da performance positiva de Raízen. A empresa vem deixando claro que está focando em projetos de alto retorno, além de estar no pico de seu capex, onde deve começar a receber os frutos nos próximos anos. Mesmo depois de Cosan andar bem, seguimos com posição relevante no papel. Isso porque a empresa (i) está com a alavancagem sob controle, o que será ainda melhorado pelas menores taxas de juros, (ii) pode destravar valor através de companhias ainda não listadas, e, por fim, (iii) pode ter crescimento através de seu business de terras e da Vale.

Por outro lado, destacamos as ações da Embraer como detratora. Neste mês aconteceu a maior feira de aviação do mundo, a Paris Air Show, onde o mercado tinha uma expectativa de ordem de pelo menos 30 aeronaves comerciais. Houve uma frustração, onde apenas 13 ordens foram anunciadas, levando a uma queda do papel. Essa ação costuma ter maior volatilidade, e é comum que eventos como este a acentuem. Entretanto, o management já demonstra confiança de anúncio de novas ordens até o final do ano e reforçou o foco em rentabilidade. Seguimos com o papel na carteira, com a expectativa de resolução do processo de arbitragem com a Boeing - tendo a possibilidade de receber uma multa de 200 a 500 milhões de dólares entre este ano e o próximo, além de diversos possíveis outros eventos positivos ainda não contabilizados no preço de mercado.

Perspectivas para o mês de julho:

Temos alguns pontos de atenção para julho. Nos EUA, será importante acompanhar os dados, na iminência da recessão chegar entre o fim desse ano e o início do próximo. Já na China, seguimos sem sinais de recuperação, onde o governo deve fazer um movimento na taxa de juros em breve – mas teremos que entender qual a magnitude e quão efetivo será. Por fim, no Brasil, temos receio quanto à implementação do arcabouço fiscal, além de estarmos preocupados com o fenômeno do El Niño e suas possíveis consequências na inflação.



Vemos as ações brasileiras ainda baratas, operando a múltiplos abaixo de seus valuations. Porém, considerando a alta do mercado de ações nos últimos três meses, junto de um cenário fiscal ainda incerto no Brasil e possível recessão nos EUA, estamos operando com maior cautela.

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



M8 Partners

No mês de junho vimos o alinhamento planetário para os mercados globais que entregaram fortes ganhos principalmente nos ativos de risco como bolsa, commodities e ativos emergentes. A contínua queda da volatilidade (Vix 13.6), um dólar mais fraco globalmente (EUR +2,06%, BRL +5,3%, MXN +3,2%), os juros longos ligeiramente estáveis (UST 10yrs +19bps e -4bps YTD; UST 30Yrs. 0 bps e -10bps YTD) e sinais econômicos que indicam ligeira arrefecimento na indústria, ainda forte no segmento de serviço e emprego, trouxeram otimismo aos mercados. Isso num contexto dos primeiros sinais de queda de preços no atacado por conta das commodities (Oil +4,0% e -9,2% UTD, CRB Index +3,2% e -5,7% YTD). Com sinais positivos na economia as bolsas americanas e globais encerram o semestre com fortes ganhos com o S&P + 6,5% (+15,9% YTD), NASDAQ +6,6% (3,7% YTD), STOXX 4,3% (+16% YTD) e NIKKEI +7,4% (+27,2% YTD).

Os emergentes voltaram a ser destaque com forte apreciação de suas moedas, fechamento dos spreads de risco (EMBI Global -8bps e -36bps YTD) e das taxas locais, e forte recuperação nas bolsas. Em Latam, sinais de fim de ciclo de juros no Brasil, México e Chile impulsionam os mercados locais, as moedas e bolsas. O Brasil se destacou por fatores locais com a aprovação do arcabouço e forte empenho político no congresso para aprovar a reforma tributária ainda no 1 semestre. Isso levou a uma forte reprecificação na curva de juros locais, num “bull flattening”, com o DI Jan25 caindo 70bps para 10,80% (-189bps YTD) e o DI Jan29 caindo 78bps para 10,50% (-220bps YTD). Nos títulos indexados à inflação, a taxa real segue reduzindo o prêmio de risco (-34bps na B2024 e -27bps na B2050), mas as expectativas de um IPCA negativo diminuí à atratividade das NTN-B's. O BRL volta a ver fluxo de entrada com balança comercial e FDI fortes e perde importante nível de R\$5,00. O BRL encerra o mês +5,3% e o semestre +9,4% contra o dólar. Neste contexto local e internacional positivo, de revisões para cima das expectativas de crescimento, a bolsa brasileira catapultou uma reação subindo 9,0% no mês e encerrando o semestre a +7,61%.

No Brasil as sucessivas revisões positivas nas expectativas de crescimento e redução nas expectativas de inflação, juntamente com a apreciação do dólar e deflação nos índices de atacado fortaleceram as expectativas de fim de ciclo e abertura de uma janela de oportunidade para a queda dos juros. O Copom ratificou a manutenção da Selic em 13.75%, mas o seu comunicado mudou bastante mostrando claramente o viés para início do ciclo de queda de juros. Além disso, a decisão do CMN ratificando uma meta de 3% para os de 2024 a 2026, juntamente com o alongamento do horizonte da meta de forma contínua em 24 meses, foi um sinal importante desse governo que fortaleceram ainda mais as apostas de queda da Selic.



Enquanto o Focus reduz expectativa de Selic para 12% no fim de 2023 e 9,5% no fim de 2024, o mercado foi na frente e precificou 11,50% e 9%. O cenário segue positivo para a queda dos juros e a velocidade da queda é que vai ser importante.

O mercado de crédito apresenta melhora, mostrando sinais de maior estabilização e fechamento de spreads tanto dos títulos financeiros quanto do crédito privado, ao mesmo tempo que segue a onda de resgates dos fundos RF crédito privado (-R\$109bi no semestre) e migração para títulos incentivados e bancários. O reflexo disso foram os fortes ganhos dos papéis e fundos de crédito incentivados. No mês de junho o IDEX-CDI e o IDA-DI que refletem os spreads de créditos privados encerraram em 1,32% (136% do CDI) e 1,24% (128% do CDI) respectivamente. Do lado corporativo, após o estresse dos meses anteriores, os spreads de crédito diminuíram na sua maioria. Embora setores como varejo, mineração e siderurgia ainda estejam em situação de atenção, vemos uma dinâmica de acomodação nos preços dos ativos. A queda dos juros nominais ajudará a tirar pressão dos balanços nos trimestres à frente, diminuindo o custo financeiro das empresas. Do lado do setor financeiro, este já começa a reduzir seus spreads de crédito para captação já mirando a queda da taxa nominal dos meses à frente, como arbitrador natural do sistema de crédito este ditará futuras quedas dos prêmios de risco em toda a cadeia de negócios.

Análise de Crédito

Com um mercado mais calmo em um fechamento de semestre com números de inflação favoráveis a uma expectativa de arrefecimento na taxa de juros, em conjunto com a decisão da manutenção da meta de inflação observada de forma positiva pelos mercados, entendemos que o período de volatilidade causada por incertezas deu uma trégua nos mercados, principalmente na precificação dos ativos de Crédito e Bolsa. Se adicionarmos a projeção de majoração de crescimento do país e a discussão da reforma tributária prevista para o mês de julho, imaginamos um cenário bastante promissor para os próximos meses com a manutenção da redução na curva de juros e consequentemente nos spreads de crédito dos setores corporativo e financeiro, auxiliando em um positivismo que deverá se refletir no mercado em geral, mais especificamente de crédito.

Aproveitando o cenário positivo e a curva de juros em queda, o mercado de crédito conseguiu aproveitar resultados positivos em carteiras alocadas a CDI +, puxando novamente os resultados para uma correção de preços e levando a fechamentos positivos nos retornos mensais pelo segundo mês consecutivo.



Importante ressaltar que este otimismo acaba gerando maior facilidade em rolagem de dívidas com novas emissões a custos de spread mais baixos para as Companhias e Bancos, melhorando a situação dos fluxos de caixa das empresas com mais segurança para um mercado ainda bastante machucado por um alto índice de inadimplência apresentado neste semestre.

Para o mercado de recebíveis pulverizados, em termos de produtos de crédito voltados para pequenas e médias empresas (FIDC's), verificamos que o mês de junho foi bastante coerente com as premissas e expectativas projetadas pela equipe de gestão da M8, com geração de resultado positivo ainda que singelo em relação ao histórico apresentado nos últimos vinte e quatro meses, confirmou a melhora nos índices de perda em geral com retornos positivos para as cotas subordinadas pelo quarto mês consecutivo, observando uma estabilidade para o segmento.

Nossas expectativas para o mercado de crédito se mantêm inalteradas, o momento está em acordo com nossas expectativas de melhora significativa para o segundo semestre, já sinalizadas nos resultados apresentados em junho, que mesmo sob uma afetação de retornos por conta de perdas pontuais, conseguimos verificar uma readequação dos preços dos créditos cedidos aos FIDC's gerando uma melhora nos retornos com a relação Preço x Risco mais equilibrada.

Neste cenário, entendemos que apesar da estabilidade e boa perspectiva, o mercado ainda está na fase de transição de "perigoso" para "estável", o que ainda nos leva a manter a atenção em grau acima da média em termos de risco de crédito com número elevado de empresas que ainda passam por aperto financeiro. Em contrapartida, com o positivismo já começamos a enxergar uma evolução dos riscos via novas linhas de crédito liberadas por instituições públicas e privadas com taxas mais baixas, auxiliando na retomada das atividades e investimentos para suportar a nova fase de crescimento do país, conseqüentemente um alívio de médio prazo para o ambiente de risco e resultados para os próximos meses.

Perspectivas para o mês de julho:

Encerramos o primeiro semestre num quadro bastante positivo e favorável para os mercados globais e para o Brasil, onde finalmente o novo governo (e principalmente o congresso) começam a entregar políticas importantes como a definição do arcabouço fiscal e andamento da primeira parte da reforma tributária. Do outro lado, as condições econômicas, as expectativas de inflação e a nova definição de meta contínua a 3,0% para os próximos anos, ajudam a ancorar novamente as expectativas de longo-prazo abrindo espaço não só para o início do ciclo de queda dos juros, como para a redução da taxa real e dos prêmios em direção a taxa neutra de juros que se situa em 4.5% pelo BC.



No mundo desenvolvido, os sinais econômicos são de arrefecimento gradual nos PMI's (indústria) e forte resiliência no setor de serviços cujas perspectivas são de crescimento. Apesar dos sinais de ligeira deflação nos índices de atacado (PPI), a inflação anualizada ainda se mantém acima de 4% e bem fora da meta. Os BC's voltam a reforçar o discurso "hawkish" por conta da resiliência inflacionária e por conta de uma também resiliência nos dados econômicos e de emprego. Continuamos vendo uma melhora no crescimento de China, Índia e Ásia, enquanto a Europa segue numa lenta desaceleração dado que os juros devem seguir em alta. Nos EUA, os dados econômicos ainda apontam crescimento e surpreendem o Banco Central, que após recente pausa no FED Funds (5-5,25%) já sinaliza novos aumentos da ordem de 25 a 50bps ainda em 2023. O risco aqui seria uma rápida e forte reprecificação na taxa longa americana com o 10 e 30 anos rompendo definitivamente o patamar de 4-4.25% ou um novo agravamento do cenário geopolítico como a fragmentação de poder na Rússia.

No Brasil, os investidores renovam as esperanças com o andamento do arcabouço e das reformas, bem como pela melhora nas expectativas de crescimento e de ancoragem da inflação ao redor das metas. A minuta do Copom após a manutenção da Selic confirmou em grande medida o início do ciclo de queda dos juros para agosto com o mercado precificando mais queda que o próprio Focus. O início do ciclo está dado e agora o mercado precifica a velocidade dos cortes de juros. Em nossa visão o mercado já antecipou a precificação dos juros e a curva longa também nos parece bastante fechada. Todavia, com o rolo compressor do Presidente da Câmara, Sr. Lira, levando a cabo as negociações e aprovação da primeira parte da reforma tributária, os mercados podem seguir precificando mais cortes de juros dado que as projeções e dados econômicos seguem surpreendendo positivamente.

Este quadro abre uma oportunidade de melhora, até mesmo estruturante, das condições fiscais e econômicas do Brasil, e inclusive pavimenta o caminho para uma melhora das perspectivas, como o recente anúncio do S&P e de um possível upgrade de Brasil. Seguimos otimistas com as perspectivas de curto prazo para o Brasil em função dos argumentos já mencionados e vemos a bolsa brasileira e a apreciação do real como os maiores beneficiários dessa melhora, seja pela atratividade relativa das ações, ou pelos fundamentos de balança e possibilidade de novos fluxos internacionais para o mercado brasileiro.

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



Mapfre Investimentos

Com três meses de alta contínua dos índices acionários domésticos iniciada no final de março, concomitantemente à devolução de ~250 pontos base nos vértices longos da curva de juros, em junho os mercados passaram por ligeira correção desta tendência primária. No contexto, ressaltamos um comunicado e ata mais dura por parte do BC em sua última reunião, que apesar de reconhecer avanços na trajetória dos índices de preços e ancoragem de expectativas, não modulou sua comunicação ao ponto de indicar, já na próxima reunião, o início de um novo ciclo de cortes nas taxas de juros. Por outro lado reforçou, ao fim e ao cabo, sua credibilidade junto ao mercado. Apesar da correção secundária dentro da tendência principal, o Ibovespa mostrou consistência e avançou ~10% no mês, enquanto o Nasdaq e o S&P 500 avançaram ambos ~6,8%. O dólar recuou 4,8% frente ao Real, encerrando o mês a R\$ 4,81 / US\$ 1,00.

No cenário externo destacamos momentos distintos para os EUA, Japão, Zona do Euro e China. Começando por EUA e Japão, dados de atividade econômica de alta frequência têm surpreendido positivamente, reduzindo significativamente a probabilidade de recessão em 2023 nos EUA para menos de 25% e obrigando a política monetária a manter sua trajetória de aperto (higher for longer). No Japão assistimos ao maior crescimento do PIB no grupo das economias avançadas fazer seu índice acionário rondar os maiores níveis nominais em quase 30 anos, embora o país enfrente também o desafio de conciliar altas persistentes nos índices de preços com o controle da curva de juros (yield curve control).

Na Zona do Euro destacamos a confirmação de recessão técnica, ainda que suave, em meio a uma dinâmica de alta nos índices de preços, que deve levar a um processo de aperto monetário também maior na região vis-à-vis àquele nos EUA. Isto explica a valorização recente do euro frente ao dólar, o que levou ao recuo de ~1,3% no índice DXY em junho. Finalmente, na China tivemos anúncios de cortes tanto nas taxas de juros quanto nos compulsórios, assim como medidas voltadas para o setor de construção para recuperar a dinâmica da economia após revisões nas projeções de crescimento do PIB em 2023 de ~5,5% para ~4,5%.

No Brasil, houve continuidade de surpresas favoráveis na inflação e projeções de crescimento do PIB para 2023, elevadas de ~1% para 2%, ainda que ligadas em grande parte ao desempenho do agronegócio e exportações. Contudo, a “reancoragem” de expectativas de inflação, a aprovação do arcabouço fiscal e a manutenção da meta de inflação em 3% a.a. pelo Conselho Monetário Nacional reforçam a expectativa do mercado de um novo ciclo de cortes das taxas de juros, assim como a confiança para a performance dos ativos brasileiros neste segundo semestre.



Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa observamos o fechamento de até 90 pontos base entre os vértices intermediários a longos da curva, embora ainda vejamos prêmio a ser devolvido. Neste contexto, encerramos junho com fechamento da curva nominal, real e até prêmio nas LFTs, com a estratégia de juro nominal contribuindo com 75% do resultado, a estratégia de juro real com 23%, e a estratégia de relativo e arbitragem com 2%, resultando em performance acima do benchmark para a carteira de renda fixa.

Nos multimercados, apresentamos performance acima do benchmark pelo forte retorno da renda fixa, em que pese o retorno abaixo do benchmark na renda variável, em função de nomes mais alavancados e sensíveis a juros na recente correção do mercado. A carteira large caps avançou 3,4% no mês (benchmark 9,6%), enquanto a carteira small caps avançou 4,7% no mês (benchmark 8,6%). Destaques positivos para os setores de construção e petroquímica, com destaques negativos para varejo e mineração & siderurgia.

Perspectivas para o mês de julho:

No próximo mês, o foco dos investidores estará na aprovação do arcabouço fiscal e na apresentação da reforma tributária ao Congresso, bem como a reoneração de preços dos combustíveis e seus impactos sobre as expectativas de mercado e próximos passos do BC na política monetária. Além disso, os investidores seguirão atentos a medidas de estímulo na China e aos próximos passos das autoridades monetárias em economias avançadas, vis-à-vis sinais de estresse no sistema financeiro, de contração do crédito e de riscos de recessão.

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



Meta Asset Management

Junho foi um mês intenso de discussão sobre a política monetária no Brasil: Decisão do Copom, comunicado pós reunião, ata, Relatório de Inflação e Conselho Monetário Nacional.

A decisão pela manutenção do juro básico pelo COPOM em 13,75% a.a já era amplamente esperada pelo mercado.

Porém, além da já tradicional pressão do Executivo sobre o Banco Central por uma queda da taxa SELIC, os números começaram a conspirar a favor da direção do começo de um relaxamento, a começar pelas expectativas no Boletim FOCUS. Observou-se queda importante nos IPCAs e nas taxas SELIC projetadas, além de elevação nas estimativas de PIB. Enfim, o quadro macroeconômico está se tornando muito favorável ao Brasil.

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de +5,76% versus +8,87% do IBX em junho/23. No ano, a performance acumulada do fundo chega a -2,17%, enquanto a do IBX alcança +6,59%.

O cenário permaneceu positivo para o mercado acionário brasileiro em junho, decorrente da nova rodada de queda dos juros futuros e do bom desempenho dos principais mercados internacionais. O Fundo Meta Valor apresentou desempenho inferior ao do IBX-100 no mês, decorrente da alta das ações da Petrobras e da valorização abaixo do referencial de algumas ações dos setores de siderurgia, varejo, logística e bens de capitais.

O preço do minério de ferro Platts se recuperou em junho e subiu 8,1%, reduzindo para 4,9% a queda acumulada no ano. Mesmo assim, as ações das empresas de siderurgia e mineração não acompanharam a alta do IBX, em função da valorização do Real e da rotação do mercado para as empresas mais ligadas a economia doméstica.

Já o setor de varejo não apresentou um comportamento linear. A maior alta da carteira do Meta Valor no mês veio das ações do Assaí, que estavam muito descontadas, com o mercado antes precificando um cenário extremamente negativo para a empresa. A ação foi beneficiada pela saída total do Casino do seu capital social, com aumento de free float.

Outras empresas do setor apresentaram fraco desempenho no mês, em virtude de resultados ainda desafiadores no curto prazo e da concorrência com empresas chinesas de comércio eletrônico, que se beneficiaram da isenção do imposto de importação para produtos no valor de até US\$50.



O setor de bancos, beneficiado pela melhora da percepção de risco do Brasil, apresentou uma boa valorização no mês. Além disso, os resultados do segmento devem manter crescimento na comparação trimestral ao longo do ano, com a margem financeira bruta compensando o aumento das provisões para perda de crédito. Na comparação com o ano anterior, os melhores balanços continuam sendo do Itaú (nossa preferência), Banco do Brasil e BTG.

CARTEIRA META SMALL CAPS

O Meta SMALL CAPS FIA atingiu desempenho de +9,69% versus +8,17% do SMLL em junho/23. No ano, a performance acumulada chega a +33,73%, enquanto a do SMLL alcança +13,26%.

Perspectivas para o mês de julho:

Estamos cada vez mais nos posicionando nos setores que podem ser beneficiados pela queda de juros, como as boas empresas endividadas e aquelas dos setores de consumo, varejo, construção e shoppings. Vemos a bolsa com ótimas perspectivas para o segundo semestre do ano, com a continuidade de entrada do investidos estrangeiro e o começo da migração do dinheiro local de renda fixa para ações.

Por que acreditamos na bolsa brasileira nesse contexto macroeconômico?

- Valuation atrativa, tanto relativa (em relação a outros emergentes) quanto absoluta (versus múltiplos históricos).
- Ganho de espaço entre portfolios emergentes versus Rússia/Turquia
- Preços de commodities, mesmo que caiam, ainda estarão altos
- Crescimento finalmente voltando (bom nível para padrões brasileiros)
- Juros chegaram ao teto (com viés de queda iminente), o que normalmente dispara posicionamentos em bolsa.
- Reformas: Tributária já no Congresso

Meta Valor FIA / Meta 11 Small Cap FIA



Módulo Capital

No mês de junho, o Ibovespa registrou uma significativa valorização, seguindo as principais bolsas de valores mundiais. Dados econômicos favoráveis tanto no Brasil quanto no exterior levaram os investidores a aumentar exposição a ativos de risco, ajustando suas expectativas em relação à magnitude e ao início do processo de redução das taxas de juros no Brasil e nos Estados Unidos. Como resultado, os setores mais sensíveis aos ciclos econômicos e relacionados ao mercado interno foram os destaques do mês.

Os fundos da casa encerraram o mês com uma valorização ligeiramente inferior à do Ibovespa. Destacaram-se como principais contribuições para o desempenho positivo do fundo as empresas Equatorial, BTG Pactual, Natura e Assai. Por outro lado, Alpargatas e Mercado Livre tiveram um impacto negativo no desempenho do fundo.

Perspectivas para o mês de julho:

No que diz respeito ao nosso posicionamento atual, mantemos uma exposição relevante nos setores de Utilidades Públicas, Consumo e Varejo, além de Financeiros Diversos. Estamos constantemente atentos às oportunidades que surgem no mercado e continuamos a aumentar a alocação do fundo em teses de investimento que se beneficiam de uma redução das taxas de juros e de uma tendência de queda na inflação.

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



Mongeral Aegon Investimentos

Renda Fixa/Juros e Câmbio: Apesar do contexto inflacionário persistente e a indicação de que novos ajustes na política monetária das principais economias ainda seja necessário, o idiossincrático marcou presença, mais uma vez, na dinâmica dos ativos de risco locais. Após a evolução do novo arcabouço no Congresso (ainda em tramitação na Câmara), alguns fatores foram determinantes para a continuidade do ajuste na curva de juros e valorização do real; i) melhora na dinâmica inflacionária e no qualitativo do IPCA; ii) melhora na percepção de risco fiscal e ancoragem das expectativas; iii) expectativas (confirmadas no final do mês) sobre um discurso mais dove do Banco Central com sinalização do início do ciclo de cortes e iv) expectativa (também confirmada no final do mês) sobre a decisão em torno da meta de inflação pelo CMN. Neste cenário, o real obteve uma valorização de 5,43%. Os índices IMA-B, IRF-M e CDI apresentaram retorno de 2,39%, 2,12% e 1,07% respectivamente no mês.

Inflação: Tivemos mais um mês marcado pela melhora do cenário macroeconômico com dados de inflação apresentando um comportamento mais benéfico e importantes pautas políticas em andamento no Congresso Nacional. A melhora das expectativas sobre a condução das políticas fiscal e monetária contribuíram para a continuidade do movimento de fechamento da curva de juros observado nos meses anteriores. Neste cenário, capturamos algumas assimetrias na parte intermediária da curva, o que contribuiu positivamente para a performance do fundo. Seguimos com a estratégia de "duration" levemente maior do que a do benchmark.

Crédito: No mês de junho, a divulgação do PIB do 1º trimestre surpreendeu, vindo acima das estimativas de mercado. O mercado iniciou o mês precificando corte de juros já em agosto, depois que o Banco Central adotou um tom mais otimista sobre inflação. Entretanto, o comunicado da reunião de junho foi bastante duro, ainda que, posteriormente, a ata tenha servido para acalmar os ânimos. No mercado de crédito, o volume de resgates tem sido mais sutil do que o observado nos meses anteriores, por mais que o saldo líquido tenha sido negativo no mês, o que colaborou para que boa parte dos ativos corporativos tenha apresentado fechamento nas taxas de marcação depois de meses de estresse desencadeado pelos eventos de Americanas e Light. Com um ambiente mais benigno, o mercado de crédito tem se movimentado para retomar as emissões primárias. Já no secundário, a média de spread nos mercados teve uma ligeira alta, resultante, sobretudo, da abertura nos papéis de duration mais longa. Nessa linha, também observamos algumas empresas apresentando abertura significativa nos spreads impulsionadas menos por questões ligadas a capacidade de pagamento, mas sim por liquidez.



Os fundos foram impactados no mês de junho pelo book de debêntures, onde pontualmente alguns nomes sofreram remarcações relevantes, assim como alguns emissores bancários, porém apesar disso essa estratégia entregou performance acima do CDI assim como os estruturados. Os fundos da MAG buscam manter uma carteira diversificada, contemplando tanto créditos bancários quanto corporativos de emissores high grade, notórios pela solidez e capacidade de pagamento. Os fundos estão se beneficiando do nível de carregamento dos ativos, mantendo duration compatível à estratégia de investimentos. No mercado de papéis bancários, buscamos instituições financeiras cuja carteira de clientes seja menos sensível, objetivando maior estabilidade. Já nos corporativos, buscamos uma maior diversificação entre segmentos e emissores com condições favoráveis, com o propósito de não ficar com exposição relevante em nenhum setor específico.

Bolsa: O mês de Junho foi caracterizado por uma melhora expressiva do mercado local, com o índice Ibovespa obtendo uma valorização de 9,00% no mês e acumulando uma alta de 7,61% no ano. O cenário de melhora progressiva dos índices e expectativas de inflação e a decisão do Conselho Monetário Nacional de manter as metas de inflação para os próximos anos, criou um ambiente benigno para os ativos de risco locais. Esse contexto favorável se deve à expectativa de um ciclo de redução de juros que se iniciará mais cedo e será mais prolongado do que se previa anteriormente.

Em relação aos fundos MAG, tivemos um desempenho levemente inferiores ao benchmark por conta de uma alocação underweight em Oil & Gas. Com isso, o MAG FIA apresentou uma valorização de 8,27% no mês, acumulando uma valorização de 8,58% no ano. Enquanto o MAG Selection teve um resultado de 8,59% no mês, acumulando uma alta de 9,73% no ano.

Investimento no Exterior: Os títulos do governo foram vendidos em junho devido aos comentários dos principais bancos centrais de que as taxas básicas provavelmente terão que subir ainda mais e que os mercados estão superestimando o tempo em que as taxas permanecerão em níveis elevados. Essa conversa resultou em uma reavaliação para cima dos rendimentos dos títulos do governo, com os de 10 anos no Reino Unido subindo mais 20 bps para 4,4%, 10 anos nos EUA em 5 bps no mês para 3,83% e Bunds de 10 anos em 10 bps encerrando o mês em 2,40%. Paralelamente, as curvas dos títulos do governo também se achataram significativamente, já que o mercado estava ansioso para precificar a pressão adicional nas taxas iniciais, enquanto os títulos longos permaneceram relativamente bem-comportados, refletindo os riscos de que quanto mais tempo as taxas permanecerem altas, maior a probabilidade de danos econômicos posteriores.



Coletivamente, esses movimentos nos mercados de títulos do governo foram um empecilho para o desempenho do fundo, pois foram contra o nosso posicionamento de duration longa, bem como contra nossa expectativa de que as curvas dos títulos do governo se inclinariam. Junho foi um mês forte para ativos de risco, com spreads de crédito nos mercados desenvolvidos diminuindo significativamente. Dentro disso, os destaques de desempenhos foram as partes de qualidade mais baixa dos mercados de crédito de grau especulativo, onde os CCCs entregaram impressionantes 10% de retorno no acumulado do ano. Esta foi uma fonte constante de retorno positivo para o fundo durante o mês, dada a posição overweight do fundo em risco de crédito. Destaque do mês: Tetra Tech. Embora sem grandes mudanças no case de investimento, contratos contínuos conquistados no espaço de infraestrutura de água no Reino Unido e EUA sublinharam a demanda contínua pelos serviços. A vitória nos EUA foi financiada pela Lei de Empregos e Investimentos em Infraestrutura e acreditamos que uma legislação assim e a Lei de Redução da Inflação fornecerão um vento favorável de vários anos para a Cia. Também subiram: Kornit Digital, Advanced Drainage Systems, Energy Recovery e Valmont. Kornit passou por um período difícil recentemente, mas há sinais positivos de recuperação. NVIDIA registrou ganhos. No lado negativo, SolarEdge. Reduzimos a posição, pois acreditamos que a empresa pode ter um crescimento mais moderado no curto prazo. Certara caiu depois que o CFO sinalizou o alongamento dos ciclos de vendas em na base de clientes. Pressões de curto prazo no financiamento de biotecnologia e investimento farmacêutico foram observadas por várias empresas de saúde este ano, mas a Certara enfatizou que as perspectivas de longo prazo permanecem robustas. Keyence e Samsung SDI também caíram, mas não houve nada que sugerisse qualquer desvio da tese de investimento. Adicionamos Transunion. Acharmos que o preço atual das ações oferece um nível de entrada atraente a partir do qual as ações podem ser reavaliadas pra cima devido a uma recuperação em seu segmento de crédito ao consumidor e à integração de aquisições recentes. Esta adição foi financiada através da redução seletiva de uma série de participações que tiveram um bom desempenho recentemente. Continuamos cautelosamente otimistas sobre as perspectivas para os mercados de ações e nosso portfólio no segundo semestre do ano. A pausa do Fed é positiva para os mercados, principalmente para as ações de crescimento e, se a atual combinação de inflação em queda e dados econômicos robustos nos EUA persistir, deve apoiar uma nova recuperação nas áreas do mercado que mais lutaram no ano passado.



Perspectivas para o mês de julho:

No ambiente externo, apesar do avançado nível de aperto monetário, grandes economias como EUA e Europa ainda apresentam condições apertadas no mercado de trabalho e processo inflacionário resiliente. Neste sentido, os bancos centrais seguem indicando que novas altas ainda se fazem necessárias para que haja convergência da inflação às metas estabelecidas. Por outro lado, a China, segue enfrentado dificuldades quanto ao processo de retomada da atividade.

Nos Estados Unidos, O Federal Reserve (FED) optou por manter a taxa de juros no intervalo de 5% a 5,25% ao ano. O banco central norte-americano decidiu interromper o ciclo de aumento da taxa de juros, porém, deixou claro em seu comunicado que futuros ajustes podem ser adequados nas próximas reuniões, indicando o compromisso da instituição em alcançar a meta de inflação de 2%. Apesar das taxas de juros mais elevadas desde setembro de 2007, a economia dos Estados Unidos continua demonstrando resiliência, o que aumenta as chances de uma redução da inflação sem impactar significativamente o crescimento. O Produto Interno Bruto (PIB) do primeiro trimestre surpreendeu o mercado ao ser revisado de 1,3% para 2%. Essa surpresa positiva se deve principalmente à demanda interna, impulsionada pela resistência do consumo das famílias e pelos gastos do governo. Acreditamos que o FED promoverá mais duas altas de 0,25 este ano e que, possivelmente, em breve veremos uma desaceleração mais consistente dos níveis de preço.

Na Europa, O Banco Central Europeu (BCE) em sua reunião de junho decidiu seguir com os aumentos da taxa de juros na região. Houve um ajuste de 0,25%, elevando a taxa anual para 4%. Os membros da instituição mantiveram uma postura hawkish, confirmando que o ciclo de aperto monetário deve continuar, com pelo menos mais um aumento previsto para a próxima reunião. Os dados finais do PIB do primeiro trimestre na Zona do Euro revelaram uma leitura de -0,1%, após uma queda de -0,2% no último trimestre de 2022. Com dois trimestres consecutivos de desempenho negativo, a região entra em uma recessão técnica. No entanto, ainda não temos clareza quanto ao término do ciclo de altas pelo BCE, que deve seguir em campo restritivo por tempo ainda prolongado.

Na China, os indicadores econômicos continuaram decepcionando no mês de junho. Os dados de crédito referentes a maio ficaram abaixo das expectativas, refletindo uma perda de impulso na atividade econômica chinesa nos últimos meses. Além disso, o CPI de maio registrou uma variação de -0,2% em relação ao mês anterior, evidenciando uma inflação em níveis baixos e indicando que a demanda continua contida.



No âmbito doméstico, os indicadores econômicos divulgados em junho apresentaram leituras positivas. Começando pelo IPCA de maio, que surpreendeu positivamente as expectativas do mercado. A inflação registrou uma variação de 0,23% no mês e desacelerou para 3,94% no acumulado dos últimos 12 meses. Além disso, houve aspectos qualitativos favoráveis, como a desaceleração dos núcleos de serviços e do índice de difusão. A taxa de desemprego encerrou o trimestre em 8,5%, representando o menor resultado para esse período desde 2015. Esse indicador reflete um mercado de trabalho aquecido. Além disso, o IBC-Br referente a abril e divulgado em maio, apresentou mais um número sólido de crescimento econômico, registrando um aumento de 3,5% em relação ao ano anterior e de 0,56% em comparação com o mês anterior.

Foi anunciado pelo Governo um programa de apoio à indústria automobilística, no qual serão aplicados descontos no momento da venda nas concessionárias. Esses descontos poderão ser utilizados pelas montadoras como créditos tributários. Inicialmente, o programa contava com um orçamento de R\$ 500 milhões destinados a veículos de passeio com valor de até R\$ 120 mil. No final do mês de junho, o presidente Lula assinou uma Medida Provisória para liberar mais R\$ 300 milhões destinados a descontos na venda de carros nessa faixa de preço. Além disso, foram alocados R\$ 700 milhões para o segmento de caminhões e R\$ 300 milhões para o segmento de ônibus.

Ainda no cenário local, destaca-se também a decisão da autoridade monetária. Conforme previsto, o Copom optou por manter a taxa Selic em 13,75%. O comitê reforçou a sua determinação em perseverar até que se consolide não apenas o processo de desinflação, mas também a ancoragem das expectativas em torno das metas estabelecidas. A decisão do Banco Central não foi bem recebida por membros do governo, que interpretaram a postura como um "boicote". No entanto, os integrantes do Banco Central começam a afirmar que as medidas adotadas até o momento têm sido eficazes, e a recente melhoria das expectativas de inflação, entre outros fatores, cria um ambiente favorável para futuras reduções na taxa Selic. No final de junho, após a reunião do Conselho Monetário Nacional (CMN), Fernando Haddad anunciou que o governo decidiu abandonar o uso do ano calendário e passará a trabalhar com uma meta contínua a partir de 2025.

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



More Invest

Durante o mês de junho, todos os fundos apresentaram um desempenho relevante, superando a marca de 120% do CDI. Em destaque estão os fundos More Total Return, com um retorno de 270% do CDI no mês e 188% do CDI no ano, bem como o More Crédito, que retornou 130% do CDI no ano e no mês.

É importante ressaltar que o primeiro semestre foi favorável para os nossos fundos, tanto na entrega de rentabilidade, qualidade da carteira e um crescimento saudável na captação, mesmo tendo um primeiro semestre desafiador com inúmeras notícias referente ao mercado de FIDCs e Debentures.

As carteiras continuam sendo geridas de forma cautelosa e diligente, com alocações pulverizadas em diversas estratégias. O foco principal permanece em ativos com alta subordinação, seguro de crédito e garantias reais.

Resumo dos fundos:

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 com fiel depositário da Control Union seguido do FIDC Multiplica através de estratégias de compra de recebíveis performados de diversos players da indústria e do varejo com seguro de crédito de pelo menos 30% da carteira. Ao longo do mês, aumentamos alocação no FIDC Multiplica Sr e reduzimos alocação no FIDC Multiagro Sr e Cash Plus 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+2,96%.

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 com fiel depositário da Control Union seguido do FIDC Vale que opera linhas de crédito colateralizado através de contratos com alienação fiduciária de imóveis não-operacionais (pelo menos duas vezes o valor do crédito). Ao longo do mês, aumentamos alocação no FIDC Cash Plus Sr, Aurum Sr23 e Multiplike Sr e reduzimos FIDC CVPAr Sr e Multiagro 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+3,83%.



MHX Multiplica 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 com seguro de crédito de pelo menos 30% da carteira seguido do FIDC Limaj através de operações de capital de giro e desconto de recebíveis de cadeia de fornecedores. Ao longo do mês, reduzimos alocação no FIDC Multiplica Sr, Multiagro Sr e Evolve 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 carrego bruto de CDI+5,02%.

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 com seguro de crédito de pelo menos 30% da carteira seguido do FIDC Multiagro através de compra de ativos do agronegócio como CDA, WA, CDCA com forte estrutura de garantias com fiel depositário da Control Union. Ao longo do mês, aumentamos posição no FIDC Multiplike Plus MezB, Multiplica Sr, Multiagro Sr e Mez, Evolve Mez. A carteira está composta com ativos majoritariamente em CDI+ além de possuir um bom nível de subordinação em cada um dos ativos apresentando um carrego bruto de CDI+5,64%.

More Premium RF CP: Todas as estratégias tiveram ganhos. As principais contribuições positivas ocorreram na estratégia dos ativos corporativos (debêntures) com destaque para posição de empresas de energia e locação de automóveis seguido dos ativos bancários com destaque para os bancos Daycoval e ABC através do carrego e fechamento de taxas. Ao longo do mês, tivemos vencimento de LF Banco Votorantim e aumentamos alocação nos FIDCs Multiplica Sr e Multiagro Sr e reduzimos alocação no FIDC Multiplike Sr. Dessa forma, mantivemos alocação maior em títulos bancários seguido de debêntures na carteira representando um carrego bruto de CDI+2,19% e duration de 1,7 anos.

Perspectivas para o mês de julho:

As carteiras dos fundos alocam majoritariamente em FIDCs e possuem na sua grande maioria a indexação em CDI+ aproveitando bastante o cenário de 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% para final de 2023 e 9,5% para final de 2024);
2. 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;
3. 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;
4. Garantia no ativo – possuímos alocação em FIDCs que tem seguro de crédito e garantias reais de forma a proteger o risco de não recebimento do crédito dado às empresas, fortalecendo a estrutura de garantias das operações;

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



Nest Asset Management

O mês de maio foi misto para os ativos de risco. O S&P apresentou alta de 0,43%, o MSCI Emerging Markets caiu -2,40% e o EWZ subiu 1,95%.

Nos Estados Unidos, a resiliência do setor de serviços e do mercado de trabalho continuam surpreendendo o mercado, que não acredita que o processo inflacionário consiga ser contido sem a economia entrar em recessão. Os últimos números de inflação continuam elevados, mas mostram uma certa desaceleração, ainda que incipiente. No entanto, a forte queda nas principais commodities, a curva de juros invertida e a falta de confiança no setor industrial sinalizam que ainda existem muitos riscos no cenário. Outro ponto de atenção é a economia chinesa, cujos dados econômicos apresentados no mês de maio foram abaixo do esperado, frustrando ainda mais as expectativas com a reabertura e levando o índice Hang Seng para um bear market.

No Brasil, os principais índices de inflação vieram abaixo do esperado e a câmara dos deputados aprovou o projeto do arcabouço fiscal, com algumas alterações tornando a regra fiscal mais rígida, o que gerou uma forte queda na curva de juros. Com isso, cresce a expectativa de que o Banco Central possa iniciar o ciclo de corte na taxa Selic a partir do segundo semestre.

Perspectivas para o mês de julho:

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



Nextep Investimentos

"Time in the market, not market timing"

Nossos fundos locais fecharam o 1º semestre recuperando (em dólares) uma grandíssima parte da queda de 2022. O fundo Nextep Global Equities FIA subiu +16,6% (em dólares), versus uma queda de -17,7% em 2022, equivalente a um alpha de +300bps versus o MSCI World nesta difícil e volátil janela de 18 meses. Temos visto indicações de que a gestão ativa voltou a prevalecer.

Nossos fundos são expostos a variação do dólar (não fazemos hedge cambial), e, portanto, a recuperação de nossas cotas, medidas em Reais, ainda não foi tão significativa. Vale destacar que em 48 meses nossos fundos locais acumulam rentabilidade de 53- 58%, medidos em Reais, contra 17% do Ibovespa e 32% do CDI.

Nestes primeiros seis meses do ano, as maiores alterações no nosso portfólio foram: (i) a redução das posições em GE e Google, em que realizamos parcialmente os ganhos; e (ii) o aumento da posição em Berkshire e Williams Sonoma (WSM). Detalhamos o case de GE no relatório de gestão do primeiro trimestre e o case de WSM no relatório de gestão do 2º Tri (divulgado na 2ª semana de julho).

Convidamos todos a visitarem nosso website para ler na íntegra nossos relatórios: <https://nextepinvestimentos.com.br/category/relatorios/>

Quanto a Berkshire, acreditamos que sua ação ofereça uma excelente combinação de upside com segurança neste momento, e é nossa maior posição atual.

Perspectivas para o mês de julho:

Investimos com uma mentalidade de longo prazo, buscando primeiramente a preservação de capital de nossos cotistas e em seguida uma geração de retornos acima do mercado em janelas superiores a cinco anos. Seguimos cautelosos com posição em caixa aguardando oportunidades que o mercado possa oferecer em companhias que acompanhamos e gostamos. Os resultados das companhias vieram em geral pouco acima das expectativas; os guidances para o resto do ano foram cautelosos; e os dados da economia em linha com um cenário de "soft landing" da economia americana. Os índices de ações, no entanto, andaram bem no ano, porém graças ao desempenho de poucas ações de tecnologia ("Big Techs"). Deste grupo, temos apenas posições em Microsoft e Google, companhias altamente lucrativas e cujas perspectivas vão além do "play de AI", tema que concentrou a atenção do mercado nesta primeira metade do ano.



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

Neste sentido, não fazemos previsões sobre o câmbio e defendemos a diversificação permanente em moeda forte. Destacamos, no entanto, que mesmo com a melhora dos fundamentos, fortalecimento do Real (+10% YTD), e queda das projeções de taxa de câmbio, o último Boletim Focus indica um Dólar de fechamento de 2025 (menos de 3 anos a frente) de R\$5,17 (mediana das expectativas): equivalente a uma alta de +8,0% versus o fechamento de junho/23.

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



Norte Asset Management

O principal desafio foi posicionar o portfólio para acompanhar a alta do mercado e conseguir adaptar a carteira para que os shorts não prejudicassem o desempenho.

Perspectivas para o mês de julho:

Seguimos mais construtivos para o segundo semestre do ano. O portfólio segue com o net exposure na banda de cima da nossa alocação, oscilando entre 80 e 85%, com o gross permanecendo entre 180 e 200%. O perfil da carteira está com o beta mais elevado e com ações com duration mais longo, principalmente com papéis ligados a economia doméstica no Brasil e a tecnologia no book offshore. Na parcela de renda fixa, abrimos posições aplicadas na taxa de juros americana e no livro de moedas voltamos a aumentar a posição do real contra o dólar e mantivemos a exposição do dólar contra euro.

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



Novus Capital

Os fundos apresentaram ganhos em renda fixa e perdas em moedas. No cenário internacional, o mês foi marcado por uma postura mais hawk de diversos bancos centrais: americano, que sinalizou a provável necessidade de mais 2 altas de juros; inglês e norueguês, que elevaram a taxa em 0,50%; europeu, australiano e canadense, que realizaram um movimento de +0,25%. Na contramão, estiveram as autoridades monetárias da China e Japão. Os dados de inflação, de forma geral, não trouxeram surpresas altistas, com exceção do Reino Unido. No Brasil, o Copom também se reuniu, mantendo a taxa de juros inalterada, mas sinalizando na ata a tendência de corte na próxima reunião. Com isso e as recentes surpresas baixistas de inflação, houve revisões significativas nas projeções do Focus. Ainda, a S&P alterou o outlook do Brasil para positivo; no Congresso avançou a tramitação do arcabouço fiscal e foi apresentado o parecer preliminar da reforma tributária; na reunião do CMN foi confirmada a meta de inflação de 3% para 2024, 2025 e 2026.

Perspectivas para o mês de julho:

Nos EUA, mantivemos a compra de inflação curta, tomamos juro e zeramos taticamente a venda do S&P500. Em moedas, estamos vendidos em euro contra o dólar. No Brasil, mantivemos nossas posições aplicadas em juros e a venda de inflação curta, além de comprarmos NTN-B e novas opções visando possível aceleração dos cortes esse ano. Em bolsa, seguimos comprados em uma carteira de ações de qualidade que se beneficiam de um cenário de queda de juros.

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



Occam Brasil

No mês de junho, observamos uma divergência pronunciada no comportamento das curvas de juros de países desenvolvidos em relação à de emergentes. Nos EUA, tivemos dados de atividade econômica mais fortes, que se somaram à sinalização de que ajustes adicionais nos Fed Funds devem ser necessários. Além disso, tivemos surpresas altistas nas decisões de política monetária do Reino Unido, Canadá, Austrália e Noruega. Já nos países emergentes, o processo de desinflação se mostra mais avançado. A proximidade do início dos cortes de juros em vários países fez com que a Renda Fixa tivesse um comportamento benigno nessa região, com destaque para América Latina. Nas bolsas, o Ibovespa obteve forte alta em junho subindo 9,0%, maior alta desde dezembro/2020 e já acumula ganhos de 7,6% no ano. Revisões altistas de PIB, e baixistas de IPCA e Selic foram os principais motivos para o rally, além de um cenário externo benigno onde a bolsa americana (S&P) subiu 6,5%. Ao enxergar maiores oportunidades no Brasil, reduzimos parcialmente nossa exposição bruta aos mercados externos, mantendo carteira similar, comprada em ações ligadas a tecnologia, e vendida no índice americano.

Perspectivas para o mês de julho:

No Brasil, estamos observando uma melhora do cenário doméstico que permitirá que o BC inicie o ciclo de corte de juros em breve. Diante disso, no livro doméstico, estamos com posições aplicadas tanto em juros nominais curtos quanto nos juros reais longos e com posições de curvatura que se beneficiam do processo de distensão. Também aumentamos nossas exposições líquida e bruta localmente no book de ações. No livro internacional, optamos por zerar as posições aplicadas em juros de alguns emergentes. Nessa frente, seguimos com risco reduzido e buscando posições que se beneficiem de uma inflexão nos ciclos de política monetária. No livro de moedas, encerramos a posição comprada em dólar contra uma cesta de moedas e abrimos uma posição comprada no real contra o peso chileno.

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



Octante Gestão de Recursos

Junho foi um bom mês para ativos de risco, apesar da leitura do mercado de que os Bancos Centrais desenvolvidos manterão juros altos por mais tempo que dantes previsto. Tal visão se deve aos dados de atividade fortes e núcleos ainda pressionados, apesar da inflação cheia estar em queda. O maior fator de receio foi mercado de trabalho americano, que continua pressionado e leva a uma retórica mais hawkish por parte do Fed. Em contraponto aos BCs desenvolvidos, Bancos Centrais emergentes, como BCB, BCCh e BanRep, vem com um discurso mais dovish, indicando quedas neste segundo semestre; e como PBoC, Banco Central do Uruguai e Banco Central da Costa Rica, que já efetuaram cortes de juros.

No mês, a curva de juros americana, em consonância com posicionamento mais duro do FOMC, teve movimento de abertura relevante, de intensidade maior na ponta mais curta, com o vértice de 2 anos abrindo 50 pontos base (pb), e o de 10 anos, 21 pb. No mercado de renda fixa, o risco país do Brasil (CDS de 5 anos) recuou, indo de 212 pb para 177 pb, o spread do índice de bonds corporativos da América Latina, compilado pela Bloomberg, fechou 37 pb, indo de 455 pb para 418 pb e o spread dos títulos americanos de alto rendimento dos EUA (US High Yield) recuou de 474 pb para 430 pb. O DXY (Dólar Index - cesta de moedas contra o dólar americano) recuou 1,4% e o BRL valorizou 5,4%, dando continuidade ao sentimento de melhora no mercado local do mês anterior. As bolsas tiveram alta durante o mês, com S&P 500 registrando alta de 6,5%, Nasdaq 6,60% e Ibovespa 9,0%. O benchmark de volatilidade do S&P 500 (VIX) caiu de 17,94 para 13,59.

Nos Estados Unidos, a atividade continuou a surpreender positivamente, com PIB sendo revisado, de 1,3% t/t anualizado para 2,0% t/t anualizado, mostrando resiliência e força da economia americana. Dados de serviços, vendas no varejo e setor imobiliário ratificaram robustez da economia americana, enquanto produção industrial e PMIs manufactureiros foram em direção contrária.

Em relação à política monetária, o FOMC manteve os juros, em linha com consenso, afirmando que qualquer decisão futura será dependente dos dados, e com o Dot Plot sugerindo mais duas altas neste ano, o que levou uma releitura do mercado, ocasionando abertura da curva de juros. Núcleo de inflação, que caiu de 5,5% a/a para 5,3% a/a, mas acima do consenso de 5,2% a/a, e mercado de trabalho ainda pressionado foram dados que corroboraram a abertura da curva, enquanto maiores pedidos de seguro-desemprego e inflação cheia em queda, puxada por energia, de 4,9% a/a de abril para 4,0% a/a em maio, ante consenso de 4,1% a/a, foram dados positivos que acabaram sendo sobrepujados pelos anteriores.



Na Zona do Euro, o BCE continua em processo de elevação de juros, com Lagarde sendo bem dura no discurso contra inflação e prometendo mais altas. Do lado positivo, alguns membros da instituição com discurso de que o processo de normalização esteja próximo ao fim. A atividade continua claudicante e isso é um fator que pesa na avaliação dos membros do BCE, enquanto inflação continua em queda, porém em nível elevado, com índice cheio em 5,5% a/a, ante 6,1% a/a da leitura anterior, devido a preços energia, e núcleo ainda em elevação, subindo de 5,3% a/a em maio para 5,4% a/a em junho (consenso 5,5% a/a).

Na China, em resposta à atividade fraca e estagnação do setor imobiliário, que é o principal motor da economia, o PBoC cortou juros inesperadamente, porém com bastante parcimônia. PMIs em queda e abaixo do consenso geram surpresa negativa, assim como investimentos em ativos fixos e em propriedades, que também surpreenderam consenso e vieram abaixo do esperado, provocando revisões baixistas para PIB chinês.

No Brasil, o cenário político tem mais previsibilidade, com arcabouço, tributária e PL do Carf em destaque e próximo de aprovação na Câmara, num esforço coordenado entre Executivo e Arthur Lira. Além disso, CMN manteve meta de inflação de 2024 e 2025, assim como definiu a de 2026 em 3,0%, e alterou meta fechada no ano para meta contínua. Além disso, desde fim de maio, Petrobras está vendendo abaixo da paridade internacional, o que atinge diretamente a inflação cheia e ajuda no processo de flexibilização monetária.

Em relação à inflação, continua a surpreender positivamente, tanto com deflação dos IGPs, assim como do IPCA, que recuou de 4,18% a/a em abril para 3,94% a/a em maio, abaixo do consenso de 4,04% a/a. Tal dado, aliado à queda nas expectativas de inflação de longo prazo, uma das condicionantes colocadas pelo Banco Central para reduzir juros, deixa a porta aberta para o corte de juros começar, como dito recentemente por Campos Neto.

O fundo está com sua duration consolidada em 5,2 anos e uma carteira de bonds com yield médio de 8,60% em dólares. As maiores posições do fundo são: Brasil (soberano), Banco do Brasil, Petrobras, Suzano e Tupy.

Perspectivas para o mês de julho:

Após abertura da curva de juro americana durante o mês de junho, esperamos um distensionamento desta pressão altista, o que beneficiaria diretamente os ativos de risco e, principalmente, os de renda fixa pré-fixado.



Além disso, esperamos que o mercado continue a precificar riscos de recessão cada vez mais reduzidos. 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 e juro nacional, principalmente. As posições em bolsas internacionais e juros internacionais, por sua vez, foram os principais detratores de performance.

Perspectivas para o mês de julho:

No Brasil, mantemos posições aplicadas na parte curta da curva. Na nossa visão, o Banco Central deve iniciar um ciclo de cortes em agosto, aproveitando-se de uma melhora da inflação e de uma trégua fiscal. Além disso, a confirmação da manutenção da meta de inflação reforça esta tendência, ajudando na ancoragem das expectativas de inflação. Mantemos também posição comprada na bolsa em papéis de qualidade que vão se beneficiar de uma queda de juros. No mercado internacional, procuramos posições aplicadas em países emergentes onde o ciclo de aperto monetário já se encerrou e que estão próximos do início do ciclo de cortes, tendo em vista que apresentam bons sinais na batalha contra a inflação. Estamos com pequena posição comprada em bolsas internacionais, concentrada no setor de tecnologia.

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



Organon Capital

Em junho, tivemos um retorno de 9.4% (vs. 0.5% do IPCA+5% e 9.0% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores Financeiro (+1.6% de retorno) e de Exploração de Imóveis (+1.5% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Consumo Cíclico (-0.1% de retorno) e Transportes (-0.1% de retorno). Ações brasileiras continuaram refletindo uma melhoria nas expectativas dos agentes econômicos sobre a trajetória de inflação e da taxa de juros básica doméstica. No mercado norte-americano, assuntos relacionados à política monetária adotada pelo FED continuaram dominando o newsflow. O Ibovespa terminou junho subindo 9.0%, seguindo a performance dos setores de óleo e gás, serviços financeiros e eletricidade.

O fundo fechou o mês subindo acima tanto do SMLL (+8.1% no mês) quanto do IBOV (+9.0% no mês). A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Marcopolo (+12.8% no mês) e Ânima (+40.1% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Tegma (-2.2% no mês).

Destacamos nosso investimento em Porto. A ação performou bem no período (+17.6% no mês), impulsionada pela divulgação dos resultados de seguros em maio pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP). Os dados confirmaram nossa expectativa de queda na sinistralidade no ramo automotivo.

Em bases comparativas, a sinistralidade do ramo automotivo caiu para 51% de uma base de 67% no mesmo período do ano anterior. Não obstante, a seguradora continuou demonstrando forte evolução no prêmio ganho, com crescimento de 31% anualmente. Os dados demonstram a tendência de queda na sinistralidade do principal ramo da Porto, em linha com nossa tese de melhora sistemática dos resultados operacionais.

No ano, nossa rentabilidade é de 35.5% (vs. 5.7% do IPCA+5% e 7.6% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 1,376.0% desde fevereiro de 2013 (vs. 108.3% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 29.5% (vs. 11.2% do IPCA+5% e 7.3% do Ibovespa).

Perspectivas para o mês de julho:

Estamos hoje 96.6% investidos em ações¹, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 17.3%; ii) exploração de imóveis, com 15.2%; e iii) serviços, com 13.5%. Em julho, a política monetária dos bancos centrais ao redor do globo deve continuar sendo o principal tema discutido pelos agentes de mercado.



No Brasil, a expectativa é que o ciclo de cortes de juros comece em algum momento do 3T23, movimento que foi parcialmente antecipado pelo mercado acionário desde maio. Nos EUA, o FED vem adotando uma postura mais hawkish, indicando a necessidade de pelo menos mais dois aumentos na taxa de juros básica até o fim de 2023.

Em relação a exposições específicas, temos 75% do portfólio concentrado em 10 ações, conforme nosso princípio de investimento de concentrar a carteira nas posições em que possuímos maior convicção.

¹ A exposição apresentada é referente ao Organon Master FIA, sem considerar o caixa do Organon FIC FIA e Organon Institucional FIC FIA

Organon FIC FIA



Pacífico Gestão de Recursos

Em jun/23, o Pacífico Macro teve uma rentabilidade de 2,02%. Desde o início do fundo, em meados de 2015, a rentabilidade acumulada é de +106,2%, equivalente a 120% do CDI.

O principal evento de junho no internacional foi a reunião de política monetária do FOMC, a primeira em que a taxa de básica de juros não foi elevada desde o início do ciclo de aperto monetário em março de 2022. O FED optou por caracterizar essa decisão como um pulo de reunião, ou uma redução do ritmo de aperto, ao divulgar em seu summary of economic projections que a maior parte do comite espera duas altas de juros ainda esse ano. A revisão da taxa terminal foi motivada pela redução do risco de ruptura do setor bancário, pelo acordo em relação ao teto da dívida, por dados de atividade e emprego mais fortes do que o esperado junto com uma inflação resiliente, ainda que com sinais incipientes de melhora. A decisão foi considerada dura pelo mercado, mas as duas altas não foram totalmente precificadas ao considerar o risco da atividade finalmente mostrar uma desaceleração esperada e a divulgação de um núcleo inflação no menor valor em mais de 6 meses.

Na Europa tivemos dados de atividade e inflação mais fracos, mas com o ECB sinalizando que ainda tem trabalho a fazer para garantir a convergência da inflação para a meta. Na reunião elevou a taxa básica para 3,5%, com uma nova alta na reunião de julho muito provável e um pouco mais dividido para a reunião de setembro. Na China tivemos nova rodada de dados de atividade mostrando desaceleração da atividade e medidas de estímulo do banco central chinês.

No doméstico os principais eventos foram a votação do arcabouço fiscal no senado, a reunião do COPOM e definição das metas de inflação pelo CMN. O arcabouço sofreu alterações para dar mais flexibilidade ao governo para gastar, o que fez o tramite retornar para a camara onde essas mudanças serão discutidas. O BCB sinalizou - através do comunicado da reunião de junho, da sua ata e da coletiva do relatório de inflação - que o cenário base do comite é iniciar o ciclo de cortes de juros de forma parcimoniosa na reunião de agosto. Importante monitorar a inflação subjacente corrente e as expectativas longas para determinar se o corte pode ser maior do que 0,25%. A reunião do CMN determinou que a meta de inflação de 2026 será de 3% com banda de tolerância de 1,5pp, parâmetros iguais aos de 2024 e 2025, eliminando um risco importante de desancoragem auto provocada. Esse conjunto de fatores promoveu uma melhora de percepção de risco brasileiro, gerando retorno positivo nas classes de ativo locais.



Perspectivas para o mês de julho:

Nossas principais posições no mercado doméstico foram aplicadas em juros nominais e reais, compradas em IBOV e Real, apostando na descontração de prêmio de risco gerado pela maior chance de um ciclo de afrouxamento monetário mais cedo e intenso. No internacional operamos aplicados no juro, esperando um desaceleração da economia americana.

Pacifico Macro FIC FIM



Parcitas Investimentos

O fundo Parcitas Hedge FIC FIM encerrou o mês de maio com o resultado de -2.05%, acumulando +6.98% no ano (107% do CDI). A principal contribuição para o resultado foi a estratégia de juros globais.

MUNDO

No mês de junho, um dos principais acontecimentos foi a postura mais hawkish do Fed, resultando na pausa do ciclo de aumento da taxa de juros americana, mas com a indicação de altas no futuro. Atualmente, há um debate em curso sobre se o Fed deve continuar aumentando as taxas de juros, considerando a persistência da inflação em patamares elevados e a escassez de mão de obra, ou se deve interromper o ciclo e aguardar os efeitos da política monetária na economia.

O Fed já implementou medidas significativas de aperto monetário, o que resultou em impactos nos preços dos ativos. No entanto, a atividade econômica do país continua resiliente, embora atualmente a força esteja mais concentrada no setor de serviços em comparação ao setor manufatureiro. Além disso, observa-se uma queda na inflação, embora ela ainda esteja em níveis elevados.

Embora consideremos improvável, a possibilidade de uma desaceleração controlada da economia americana, o soft landing, ganhou força, resultando em um impacto positivo no mercado de ações dos EUA, que apresentou alta, assim como no mercado de juros de longo prazo, contribuindo para o desempenho do Parcitas Hedge FIC FIM. Nossa estratégia envolvia uma alocação na parte longa da curva de juros, incluindo treasury de 10 anos, e uma posição vendida no SPX, embora de menor magnitude.

Por outro lado, observamos uma desaceleração do PMI nos EUA, sinais de enfraquecimento na China e dados de atividade fracos também na Europa, especialmente na Alemanha. Reforçando ainda mais a possibilidade de encerramento do ciclo de aperto monetário, o que nos traz confiança em manter nossa posição aplicada na treasury de 10 anos. Nossa expectativa é de um novo aumento na taxa de juros na próxima reunião do Fed, mas consideramos pouco provável que haja uma segunda elevação na reunião de setembro.

Em bolsas, o SPX registrou um bom desempenho, e mantemos uma posição líquida vendida. No entanto, possuímos posições compradas em empresas do setor de tecnologia, as quais foram impactadas negativamente pela abertura das taxas de juros, resultando em um desempenho inferior no mês.



BRASIL

O destaque em Brasil foi o otimismo crescente, impulsionado pela consolidação do arcabouço fiscal, com ativos como bolsa, câmbio e juros apresentando bom desempenho. Além disso, o CMN manteve a meta de inflação de 3%, o que tranquilizou o mercado. No cenário externo, observamos um mercado saudável e fundos ainda subalocados.

Na renda variável, os indicadores locais sugerem uma posição comprada na bolsa brasileira. Iniciamos uma pequena posição comprada no IBOV, pois acreditamos que ainda há espaço para um bom desempenho, considerando o movimento dos juros.

Permanecemos cautelosos em relação à melhora do mercado e mantivemos nossa posição tomada na inclinação da curva de juros brasileira, pois ela se beneficia do início do ciclo de corte de juros e de uma situação fiscal a longo prazo um pouco mais frágil, embora menos robusta do que no passado.

Parcitas Hedge FIC FIM



Perfin Investimentos

Este mês observamos a continuidade do otimismo com o mercado de renda varável e a maioria dos setores que compõe o ibovespa teve destaque positivo. No nosso portfólio, os maiores destaques foram Consumo e Bancos. A maior atribuição foi Vivara, empresa que já acompanhamos desde seu IPO em 2019. Atualmente, a companhia possui duas das marcas líderes em joalheria no Brasil: Vivara e Life. A competição do segmento é muito fragmentada, e o crescimento acelerado elevou market share da Vivara de 10% em 2016 para aproximadamente 17% em 2022. Adicionalmente, a empresa tem como perfil consumidor o segmento de alta renda historicamente o menos impactado pela inflação e queda de renda da população. Já no segmento de bancos, algumas teses específicas foram impactadas pela melhor dinâmica de mercados de capitais dada a retomada de follow-on. Conseqüentemente, a perspectiva de lucro melhorou também.

Perspectivas para o mês de julho:

Nos últimos dias fizemos algumas alterações na carteira para refletir nosso tom otimista de acordo com a explicação acima. Viemos reduzindo as empresas com proteção à inflação, que atualmente representa apenas 1/4 do portfólio, para aumentar a exposição no grupo "Ciclo Doméstico" no qual estamos alocados em 50%-55%. Podemos destacar duas empresas neste grupo: a primeira no mercado de varejo/consumo de joias e a segunda no mercado de aluguel/revenda de carros. Por fim estamos investidos em commodities (petróleo e gás) aproximadamente 10%.

Perfin Institucional FIC FIA / Perfin Foresight FIC FIA



Persevera Asset Management

Apesar de discursos mais duros pelo Fed e de amplo receio com uma recessão nos Estados Unidos, os principais ativos desempenharam em junho. O Dólar se enfraqueceu globalmente, as volatilidades caíram, e as bolsas se valorizaram. Já a China segue um processo de reabertura desafiador, tentando equilibrar crescimento de curto prazo com desenvolvimento de longo prazo. Com isso, o mercado segue monitorando de perto a evolução dos indicadores no país e as possíveis respostas pelas autoridades, que parecem mirar um crescimento de 5%. No Brasil os ativos brasileiros beneficiaram-se de uma melhoria do sentimento do mercado, sustentada pela queda de juros e um forte fluxo estrangeiro. Com isso, o Ibovespa subiu, o Real se valorizou e a curva de juros continuou em queda.

Perspectivas para o mês de julho:

Nossa visão segue positiva para os ativos brasileiros, especialmente a renda fixa prefixada e o Real. Acreditamos que o ciclo de cortes deverá ser mais intenso do que hoje é esperado pelo mercado, impulsionado, inclusive, pela contribuição do câmbio. Seguimos mais cautelosos com a renda variável e, do ponto de vista das commodities, também permanecemos mais seletivos, mantendo a preferência por Cobre, pelo desequilíbrio de oferta e demanda enxergado.

Persevera Compass FIC FIM / Persevera Nêmesis Long Bias FIC FIM



Quantitas

O mês de junho foi bastante positivo para a economia brasileira. Algumas incertezas que ainda tínhamos no final de maio se dissiparam no âmbito fiscal e monetário. No cenário global, postergamos a inflexão do ciclo monetário global uma vez que o Fed anunciou a intenção de subir os juros pelo menos mais duas vezes ao longo do 2º semestre.

No Brasil, aos poucos, parte dos riscos acumulados de novembro a abril vão sendo mitigados. O fiscal já vinha sendo parcialmente endereçado pela publicação do arcabouço fiscal em abril e sua aprovação em maio. Em junho, foi aprovado no Senado com algumas pequenas modificações que ainda carecem de debate com a Câmara, mas é um assunto de menor preocupação. O foco é entender agora como o governo conseguirá o volume de arrecadação necessário para manter a nova estrutura de pé. É um desafio permanente que este, e futuros, governos terão.

No cenário global, a informação mais relevante foi a postergação por parte do Fed de encerrar o ciclo. Realizaram uma pausa na reunião de junho, mas deixaram claro na sua comunicação que o ciclo não acabou. A maioria dos membros do comitê continuam acreditando que mais altas serão adequadas. Mas, de novo, acho que a narrativa importante aqui é identificar que o ciclo de aperto de política monetária no mundo

desenvolvido está bem próximo do seu fim e começaremos a debater o momento do afrouxamento.

O Quantitas FIC FIM Mallorca apresentou um resultado de 2,07% em junho

O Quantitas FIM Galápagos apresentou um resultado de 1,09% em junho

O Quantitas FIM Maldivas LS apresentou um resultado de 1,82% em junho

O Quantitas FIM Arbitragem apresentou um resultado de 2,34% em junho

O Quantitas FIA Montecristo BDR Nível I apresentou valorização de 11,0% em junho

Perspectivas para o mês de julho:

Esses avanços, e a questão da meta em particular, permitiu que as expectativas de inflação mais longas cedessem um pouco, o BRL se beneficiasse de um ambiente global favorável às moedas emergentes. A consequência prática foi uma comunicação por parte do Banco Central bem explícita quanto à intenção de começar o ciclo de afrouxo monetário em agosto, na próxima reunião.



Os dados e a contínua evolução desses fatores mencionados vão responder se o corte será de 0,25p.p. ou 0,50p.p. Por ora, achamos que eles devem cortar 0,25p.p. De qualquer forma, acho que a narrativa que importa é que o ciclo começará e o BC cortará os juros até 8,5% no final de 2024

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



Quasar

QUASAR ADVANTAGE FI RF CP LP - Dado a estratégia do fundo, mantemos um caixa de 32,1% do PL e a alocação em crédito em 67,9%. O carregamento do fundo ficou em CDI+1,53% ao ano e com uma duration de 1,20 ano. As debêntures somam 42,2% do PL. No mercado primário, aproveitamos a nova emissão de Autoban. Já no secundário compramos Energisa MS e vendemos ativos como Vix, C&A, Ambipar, Localiza entre outros. Com relação à Americanas, tínhamos 0,44% do PL ao final do mês, com o preço estável em 20% do par. Sobre a Light, tínhamos no fechamento uma posição de 0,05% na LIGHB4 e 1,74% da LIGHB6, os ativos estão com o preço estável na faixa de 37% do par. Nas letras financeiras reduzimos posição em Agibank, assim a posição em LFs ficou em 17,3% do PL. Em FIDCs não tivemos movimentações ativas, a concentração ficou em 8,4% do PL.

Sobre a performance do fundo, o destaque foi novamente o impacto negativo da posição em Unigel, que teve um aumento no seu spread de crédito, mas que no final do mês já apresentava estabilização. Esse ativo subtraiu do fundo 0,22% do retorno. No restante da carteira tivemos a maioria das debêntures com performance positiva, acima do CDI, corroborando com a nossa visão de estabilidade no mercado. Nas Letras financeiras não tivemos marcações relevantes. Com isso o fundo teve um retorno de 0,91% no mês frente ao CDI de 1,07%. Resumindo, as debêntures contribuíram com 0,26%, as LFs 0,22%, já os FIDCs contribuíram com 0,10%. O caixa contribuiu com 0,37% e os custos com -0,04%.

QUASAR ADVANTAGE PLUS FI RF CP LP - O caixa do fundo segue em 22,2% e a alocação em crédito em 77,8%. O carregamento ficou em CDI+1,88% ao ano e com uma duration de 1,54 ano. As debêntures aumentaram para 52,3% do PL. No mercado primário, aproveitamos a nova emissão de Autoban. Já no secundário realizamos algumas trocas, vendemos Comerc, BRK, Ambipar entre outros e compramos Coelba, Tenda, Energisa MS entre outros. Nas debêntures em IPCA com hedge a alocação segue marginal, em 1,7% do PL. Com relação à Americanas, tínhamos 0,04% do PL, com o preço estável em 20% do par. Sobre a Light, temos uma posição de 0,18% na LIGHB4 e 0,38% da LIGHB6, os ativos estão com o preço estável na faixa de 37% do par. Na parcela de LFs e FIDCs não tivemos movimentações ativas, e assim as participações ficaram em 17,7% do PL e 7,7% respectivamente.

Sobre a performance do fundo, o destaque foi novamente o impacto negativo da posição em Unigel, que teve um aumento no seu spread de crédito, mas que no final do mês já apresentava estabilização. Esse ativo subtraiu do fundo 0,28% do retorno.



No restante da carteira tivemos a maioria das debêntures com performance positiva, acima do CDI, corroborando com a nossa visão de estabilidade no mercado. Nas Letras financeiras não tivemos marcações relevantes. Com isso o fundo teve um retorno de 0,94% no mês frente ao CDI de 1,07%. Resumindo, as debêntures contribuíram com 0,34%, as debêntures em IPCA com hedge somaram 0,04%, as LFs 0,26%, já os FIDCs contribuíram com 0,10%. O caixa contribuiu com 0,26% e os custos com -0,06%.

QUASAR FI INCENTIVADO INFRAESTRUTURA RF - Seguimos com a estratégia de equilibrar as alocações dos ativos no fundo para fazer frente aos resgates programados. Dessa forma a exposição em crédito ficou em 91,5% do PL e o caixa em 8,5% do PL. Durante o mês reduzimos posições em Cemig Distribuição, Energisa MS e Eneva. O carregamento do fundo ficou CDI+1,08% ao ano, para uma duration de 4,20 anos, relativamente baixa para esse tipo de ativo. Mesmo com as movimentações, o fundo segue bem diversificado e não tem nenhum grupo ou ativo que represente mais de 10% de concentração. Sobre a Light, tínhamos no fechamento uma posição de 4,63% na LIGHA5, os ativos estão com o preço estável na faixa de 37% do par. Estamos acompanhando as negociações da empresa com o mercado assim como as notícias sobre a renovação da concessão.

Com relação a performance do fundo, tivemos um fechamento de spread em todos os ativos, que fez suas performances superarem CDI, destaque para Energisa MS, BRK e Equatorial. No fechamento do mês o fundo rendeu 1,61% contra um CDI de 1,07%. As debêntures contribuíram com 2,16% e o hedge somou -0,52%, o caixa somou 0,09% e o custos -0,12%.

Perspectivas para o mês de julho:

Com relação à gestão das carteiras, como estamos com uma visão mais otimista em função do início do ciclo de corte de juros e seus efeitos positivos na economia, estamos gradativamente reduzindo o caixa e executando compras de ativos no mercado secundário; com vencimentos relevantes programados para os próximos meses, faremos a recomposição parcial desse caixa. Nosso monitoramento do fluxo de recursos na indústria de fundos com foco em crédito privado corrobora para essa visão otimista, pois a onda de resgates diminuiu consideravelmente e os prêmios de risco de crédito permaneceram estáveis ao longo de junho. O mercado secundário continua com um volume interessante e a quantidade de ativos sendo negociados continua boa.

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



RC Gestão

O principal desafio no Brasil foi o comunicado do COPOM, que não deixou claro quais seriam os próximos passos em sua política monetária, mesmo com a melhora da inflação brasileira e do outlook pela agência de rating S&P.

No cenário externo, apesar da palavra "inflação" estar sendo mencionada com frequência nos comunicados dos bancos centrais globais, a bolsa americana fechou em níveis elevados, aparentemente ignorando a possibilidade de desaceleração econômica, uma inflação mais persistente e um nível de juros mais elevado.

Perspectivas para o mês de julho:

No cenário externo, esperamos apenas mais um aumento das taxas de juros pelo FED, a menos que a inflação demonstre maior resistência em declinar. No entanto, é provável que vejamos taxas de juros mais altas nos Estados Unidos por um longo período de tempo.

No cenário doméstico, esperamos um mercado mais favorável para os ativos de risco devido à redução de meio ponto percentual na taxa de juros em agosto, às expectativas de inflação mais estáveis e às reformas que devem ser aprovadas, como a reforma tributária.

RC Hedge FIM



Reach Capital

O mês de junho foi positivo para as bolsas globais, com indícios de um suave pouso nos Estados Unidos, onde o mercado de trabalho e o setor imobiliário demonstraram resiliência, e a inflação apresentou moderação em todo o mundo. Nos EUA, o desempenho continua sendo impulsionado pelas bigtechs relacionadas à IA e ignorando a pausa que o FED fez na subida de juros, que deve ser retomada na próxima reunião. Na China, a expectativa é por mais estímulos para bater a meta de crescimento e resolver o alto desemprego entre jovens no país.

No Brasil, o mercado aguarda o início de cortes nas taxas de juros a partir de agosto, o que impulsionou a bolsa local, em especial setores cíclicos domésticos mais sensíveis aos juros. Ao longo do mês, houve também uma melhora no outlook da classificação de risco do Brasil pela agência S&P, desaceleração da inflação além do esperado e a balança comercial muito positiva. Para coroar, ao final do mês tivemos a manutenção da meta de inflação em 3% que é bem recebida pelo mercado, visto que uma mudança neste momento de incerteza e troca de governo seria mal-visto. Mudanças no arcabouço fiscal no Senado se mostram mais como ruído

Reach FIA / Reach Total Return FIC FIA



Real Investor

Real Investor FIC FIA BDR Nível I:

O Real Investor FIA BDR Nível I teve uma performance de +10,2% em junho, versus +9,0% do Ibovespa. Assim, encerramos o semestre com resultado de destaque em relação à indústria de fundos de ações no Brasil, alta de +20,8%, enquanto o Ibovespa acumulou +7,6% - o que representa um alfa de +13,2% nesse semestre.

As consecutivas revisões para baixo de inflação e quedas das taxas longas de juros no Brasil, tem suportado um ambiente mais favorável para a precificação de ações das empresas ligadas ao mercado interno. Olhando para o semestre, as ações com melhor desempenho da carteira foram justamente ligadas a esses setores, com contribuições positivas de construção civil (+5,2%), bancos (+4,5%) e energia elétrica (+3,6%).

Em termos de ativos, uma das principais contribuições positivas veio de Neoenergia (+3,1%), empresa integrada de energia, com excelente histórico de crescimento de lucro, que tem apresentado uma alocação de capital cada vez mais racional e, ainda assim, negocia a múltiplos bastante descontados, com uma das maiores taxas de retorno real do setor.

Assim como várias outras empresas do nosso portfólio, a Neoenergia possui características que consideramos importantes nas empresas que escolhemos para ser sócios, tais como histórico consistente, relação risco-retorno favorável, perspectivas promissoras e preço atrativo. Acreditamos que buscando essas características e seguindo nossa filosofia de investimento com disciplina, continuaremos a obter resultados diferenciados a longo prazo.

Real Investor FIC FIM:

O Real Investor FIC FIM teve uma performance de +2,6% em junho, versus +1,07% do CDI. Assim, encerramos o semestre com resultado de destaque em relação à indústria de fundos multimercado no Brasil, alta de +16,9%, enquanto o CDI acumulou +6,5%, ou seja, 260% do CDI no semestre.

Esse resultado bastante expressivo deve-se principalmente à performance da nossa carteira long, que superou o desempenho da nossa carteira short. Nossa carteira long (ref.: Real Investor FIA BDR Nível I) contribuiu com +20,5% no semestre, enquanto o short (majoritariamente Ibovespa) teve contribuição de -5,1% no mesmo período. Além disso, contribuiu positivamente o fato de estarmos com exposição direcional próxima a 10% durante quase todo o primeiro semestre deste ano.



As consecutivas revisões para baixo de inflação e quedas das taxas longas de juros no Brasil tem suportado um ambiente mais favorável para a precificação de ações das empresas ligadas ao mercado interno e, olhando para o semestre, as ações da nossa carteira long com melhor desempenho foram justamente ligadas ao ambiente doméstico.

Como nosso portfólio tem uma exposição maior que a do Ibovespa nesses setores, tivemos contribuições positivas de construção civil (+3,8%), energia elétrica (+2,3%) e shopping centers (+2,3%).

Perspectivas para o mês de julho:

Real Investor FIC FIA BDR Nível I: Continuamos confiantes nos fundamentos das empresas que somos sócios. Reforçamos que possuímos um portfólio adequadamente diversificado, investido em empresas com bons fundamentos e perspectivas favoráveis a médio e longo prazo, além de preços muito atrativos.

Real Investor FIC FIM: Seguimos otimistas com a nossa carteira long versus nossa carteira vendida (majoritariamente Ibovespa), mas devido à alta recente, reduzimos nossa exposição direcional para aproximadamente 5%.

Reforçamos que temos um portfólio adequadamente diversificado, com posições compradas em empresas que possuem bons fundamentos e perspectivas favoráveis a médio e longo prazo. Esses investimentos foram realizados a preços muito atrativos, o que, no longo prazo, deve nos permitir alcançar resultados diferenciados e consistentemente superiores à nossa carteira short, além do carregamento positivo da renda fixa.

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



Rio Bravo

Junho foi mais um mês positivo para os ativos brasileiros. O mês começou com a divulgação do PIB do primeiro trimestre. O resultado veio acima das expectativas, com o Brasil crescendo 1,9% no primeiro tri. Ainda que o crescimento tenha sido puxado em boa parte pelo setor agropecuário, o carregamento estatístico deixado deve implicar em um crescimento maior para o ano, apesar da esperada desaceleração da economia em virtude da desfasagem dos efeitos da política monetária.

Mais dados positivos foram registrados em maio. A inflação seguiu desacelerando nos dados do IPCA de maio. Além da desaceleração do índice cheio, a inflação subjacente também apresentou melhora em maio, com a inflação de serviços indo à 6,5% e a média dos núcleos a 6,71%. A melhora da inflação corrente juntou-se com a reunião do CMN no final do mês e melhorou a dinâmica das expectativas de inflação, podendo abrir espaço para cortes de juros na próxima reunião do Copom.

Na reunião de junho, o CMN decidiu manter em 3% a meta de inflação para 2026. Havia um risco relevante incorporado às expectativas de que o conselho iria elevar a meta de inflação em busca de flexibilidade da política econômica, atendendo as críticas recentes do presidente Lula ao nível atual da Selic. O processo iria desancorar expectativas fazendo com que o BC não tivesse os ganhos esperados. Talvez percebendo isso, o governo chegou a um consenso de manter a meta em 3%, mas propuseram uma mudança no regime. Transformando um regime de meta anual em um regime de meta contínua. Não é claro, entretanto as especificações do novo regime de metas. A apuração é contínua? a meta é contínua? Na prática, pouco deve mudar na condução do BC, mas esperamos o decreto para ter mais detalhes.

Com relação à política monetária, o BC deve ter feito sua última manutenção da taxa de juros. Na Ata da reunião, a autoridade monetária reconheceu que está mais próxima de um primeiro corte de juro, vendo a janela se abrindo nas próximas reuniões.

No cenário fiscal, o arcabouço segue tramitando no Congresso, mas sua apresentação, que afastou um cenário explosivo para as contas públicas, segue gerando frutos. No início do mês, agências de risco internacional melhoraram a perspectiva de risco do Brasil, reconhecendo avanços institucionais importantes que ocorreram desde 2016. Historicamente, as mudanças concretas da nota de risco demoram de 6 a 8 meses, a partir da mudança de perspectiva. Hoje, o Brasil fica dois graus abaixo do grau de investimento.



Assim, sendo se a elevação da nota se concretizar ficaremos mais próximos, do selo de bom pagador das agências internacionais, mas ainda não estaremos lá.

No exterior, ainda se conjectura sobre os próximos passos do Fed. Em junho, a autoridade americana fez uma pausa em seus ciclos de aperto monetário, entretanto impôs um tom ainda duro para a decisão, ao mostrar no material de projeções mais duas elevações dos juros pela frente.

Assim, junho foi mais um mês de boa performance dos ativos no Brasil. A curva de juros teve, mais uma vez um fechamento importante, refletindo a percepção de que estamos mais próximos do início de um afrouxamento monetário no Brasil. Na maioria dos ramos, a queda dos juros futuros foi próxima de 70bps. Para a Bolsa o mês também foi bom, com retorno acumulado no mês de 9%.

Perspectivas para o mês de julho:

O mês de julho ainda será de votações importantes em Brasília. Até o recesso parlamentar, que começa no dia 15, é provável que vejamos a aprovação da reforma tributária na câmara dos deputados. Ainda que esperemos a aprovação na câmara é provável que no senado a proposta encontre mais dificuldades. Novas discussões, entretanto, devem ser adiadas para agosto, com a volta dos deputados à Brasília.

Nos dados macro, esperamos ver uma continuidade de desaceleração da inflação e especialmente das medidas de inflação subjacente. Melhora que deve dar espaço para o primeiro corte de juros no início do agosto. Para a atividade econômica, devemos ver uma desaceleração condizente com a política monetária. Dados divulgados em junho já foram nesse sentido e a tendência deve se manter no mês que vem. O mesmo aconteceu e deve acontecer para o mercado de trabalho e de crédito.

No Brasil, não teremos decisão de política monetária, mas investidores ficarão atentos ao próximo passo do Fed que será definido no mês. É provável que o Fed dê continuidade ao processo de aperto monetário. A dúvida será se essa será a última alta, ou há aperto adicional pela frente. Assim, o ponto de maior atenção da decisão será a comunicação do Fed sobre passos futuros da autoridade monetária.

Na Europa, os juros devem continuar se elevando, de acordo com comunicação prévio. A inflação se mantém ainda muito pressionada e o núcleo de inflação ainda não desacelera na variação anual, fazendo que o BCE fique ainda bastante distante de sua meta.

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



Root Capital

Comentário HG – Junho/2023

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,24% no mês de junho, acumulando 14,58% em 12 meses (108% do CDI).

O resultado no mês reflete uma estabilização dos spreads no mercado em geral, mas ainda com níveis de spread mais altos que os vistos no passado.

Temos priorizado alocação em debentures de altíssima qualidade de crédito, posicionando o portfólio para um possível fechamento de taxas no curto/médio prazo.

Comentário HY – Junho/2023

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,30% no mês de junho, acumulando 14,86% em 12 meses (110% do CDI).

O resultado no mês reflete uma estabilização dos spreads no mercado em geral, mas ainda com níveis de spread mais altos que os vistos no passado.

Temos acompanhado uma maior movimentação do mercado primário, com taxas maiores e estruturas mais robustas. O carregamento da carteira de crédito está em aproximadamente CDI + 4,40% a.a.

Perspectivas para o mês de julho:

Comentário HG – Junho/2023

Posicionamento:

- A carteira está alocada em 48 ativos, sendo atualmente 37% do PL alocado em FIDCs, com o restante distribuído entre Debêntures, LFs e caixa.
- O carregamento bruto da carteira de FIDCs está em CDI + 4,02%.

Comentário HY – Junho/2023

Posicionamento:

- A carteira está alocada em ativos com um carregamento alto e bom balanço de risco/retorno



- No mês de junho aproveitamos para aumentar a posição em papéis que já possuíamos no portfólio e adicionamos uma operação primária high grade que possuía um grande potencial de fechamento no curto prazo. Adicionalmente, no início do mês de Julho, finalizamos a aquisição de uma operação estruturada com alto carregamento e subordinação, a qual foi totalmente originada e estruturada internamente. 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 julho, pretendemos também em alocar em uma nova emissão de debêntures estruturada com colateral. 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



Safari Capital

Até a metade do mês, o Ibovespa performou muito bem impulsionado principalmente pela melhora nas expectativas da inflação futura. Além disso, vimos a entrada de capital estrangeiro, que também contribuiu positivamente para a bolsa. O juro longo, por exemplo o Jan30, seguiu o movimento do mês anterior e fechou mais 84bps. No entanto, no final do mês pudemos observar um aumento da volatilidade nos mercados, em especial na bolsa com o surgimento de follow-on em diversas empresas após o anúncio da oferta da Localiza. Além disso, em um primeiro momento, houve um comunicado mais duro do Copom após a manutenção dos juros, mas, depois na ata, falaram da possibilidade de corte de juros em agosto/23.

Seguimos acreditando que o início do corte de juros deverá ser em agosto/23 e que as ações seguem muito descontadas em especial nos setores domésticos, que contribuíram muito para a nossa performance no mês de junho/23. Nos EUA estamos vendo os dados indicando uma economia resiliente e baixista para a inflação, o que indica um cenário de soft-landing, tais dados estão ajudando o mercado mesmo com um discurso mais agressivo do FED.

Perspectivas para o mês de julho:

Seguimos aumentando nossa exposição aos setores domésticos em detrimento do setor de commodities. A carteira segue temática (domésticos). Temos aproximadamente 70% do patrimônio em 16 ativos (varejo alimentar e de vestuário, locadoras e incorporadoras de imóveis). A diferença está alocada principalmente em posições de trading e há ainda uma parcela em oportunidades. Nossa posição líquida é de 99.8% do PL, e a bruta de 114%.

Safari 30 FIC FIM II



Santa Fé

Junho foi um mês de fortes altas no mercado acionário brasileiro e também no americano onde as empresas de tecnologia seguiram sendo destaque, por aqui o destaque foram as Small Caps que após um longo período de performance fraca voltaram a brilhar com o SMAL11 batendo de longe o Ibovespa, também por aqui os juros seguiram fechando e também o Real se valorizando. Mais uma vez nossa posição em NTN B longa nos deu bons ganhos assim como nossa posição em ações e tecnologia apesar de permanecermos expostos a ao câmbio o que nos tomou um pouco dessa rentabilidade. China foi o destaque negativo mas seguimos acreditando em um bom reajuste por lá até o fim do ano.

Perspectivas para o mês de julho:

Acrediamos que julho também será um mês positivo para os ativos brasileiros em especial as Small Caps que ainda seguem muito descontadas, também vemos espaço para uma recuperação nas ações de tecnologia na China e seguimos posicionados para tomar proveito desse movimento bem de uma recuperação por lá provocada por estímulos do governo, seguimos comprados em Vale e Gerdau pois acreditamos que o valuation nesse nível esteja bastante descontado. Seguimos comprados em bolsa americana e também mantemos nossa exposição em NTN Bs do meio da curva e mais longas.

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



Set Investimentos

Em junho Índice da Bolsa Brasileira subiu +9,00%.

O fundo Set FIA apresentou alta de +5,41%.

Os principais destaques positivos da carteira do fundo foram as ações do Banco ABC, com alta de + 15%; Direcional, com alta de +12% e Itausa, com alta de +11%.

Perspectivas para o mês de julho:

Continuamos otimistas com o cenário de longo prazo.

Mantemos nossa alocação próxima a 99% do Patrimônio Líquido do fundo comprado em ações de boas empresas brasileiras.

Nosso foco é investir em ações de empresas sólidas, com baixo nível de endividamento e bons padrões de governança corporativa.

Set FIA



SFA Investimentos

No mês de maio, tivemos um bom desempenho para o mercado de renda variável, com o pessimismo notado na primeira parte do ano, reverteu-se a um otimismo principalmente com a perspectiva de queda de inflação e consequente queda da taxa de juros em algum momento no segundo semestre de 2023. No ambiente macro, as discussões das principais questões, que estão cercadas de ruídos, mas foram superadas pela perspectiva de queda de juros ainda esse ano. Dados mais animadores sobre a inflação e crescimento do PIB e uma percepção de menor ruído político no mês de maio contribuíram para o bom desempenho da bolsa, principalmente para as empresas que possuem maior correlação com a economia doméstica e mais sensíveis à curva de juros. Impulsionando o índice Ibovespa, não podemos deixar o bom desempenho das ações da Petrobrás que subiram devido a percepção de que o fim da PPI (política de paridade de preços internacionais) tenha pouco efeito prático e a nova gestão terá uma boa disciplina de capital no seu novo plano de investimento, afastando os temores do começo do ano.

Nos EUA, começamos o mês com a resolução do aumento do teto da dívida americana. A bolsa americana continua em alta, principalmente nas ações de tecnologia alcançando novas máximas no ano, impulsionado pelo rally de ações ligadas à inteligência artificial, o novo hype do momento. A autoridade monetária americana, o FED, deu uma pausa no aumento dos juros no mês de junho, o que aumentou a expectativa para um corte de juros nos EUA mais cedo que o esperado, mas ainda novos dados precisam vir para ter uma confirmação. A expectativa é que o FED retome a alta de juros em sua próxima reunião.

Perspectivas para o mês de julho:

A expectativa e os dados mais recentes mostram uma contínua queda da inflação, o que leva aos investidores a tomarem mais risco esperando um corte na taxa de juros pelo BC começando já em agosto deste ano. O novo arcabouço fiscal, positivo por estabelecer uma regra, foi aprovado pelo Senado com mudanças e volta para a Câmara para a aprovação final, liberando a agenda do Congresso para a reforma tributária. A discussão da reforma tributária deve influenciar o price action de algumas empresas da bolsa. Teremos também o início da temporada de resultados do 2T23, que deve diferenciar a performance das ações do lado micro. Nos EUA, os olhos do mercado vão estar atentos a provável volta do aumento de juros na próxima reunião do FOMC, mas o mercado deve ficar de olho nas falas dos dirigentes para ter uma noção de que se a autoridade americana pode começar os cortes já no final deste ano, ou início deste ano. Também nos EUA teremos início da temporada de resultados 2T23.

SFA EAC FIC FIA



Sharp Capital

O mercado acionário local apresentou forte desempenho, acima até da grande valorização nos mercados globais. Na sequência dos últimos dois meses, o ambiente político mais estável e a perspectiva de iminente corte de juros continuaram impulsionando as ações, especialmente de companhias ligadas ao mercado doméstico e tipicamente com longa duration dos fluxos de caixa. Apesar do desempenho relativamente mais cauteloso, os fundos tiveram desempenho acima dos índices devido à forte recuperação de algumas ações da carteira.

Perspectivas para o mês de julho:

A dinâmica prospectiva segue parecida com a dos últimos meses, ou seja, o foco está em entender se a recuperação macroeconômica é sustentável e se há de fato espaço para um corte pronunciado na taxa de juros. Em paralelo, observaremos uma temporada de resultados corporativos que possivelmente conterà alguns indícios dessa retomada econômica.

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



Simétrica Investimentos

Junho foi o nosso melhor mês do ano com o fundo rendendo 9,35% e gerando um alfa de 0,35%. Os grandes destaques foram os setores de Construção e de Tecnologia, sendo que este último muito focado em assuntos relacionados a Inteligência artificial que vem ganhando mais força a cada dia.

O resultado só não foi melhor pois o dólar cedeu quase 6% no mês visto que temos aproximadamente 40% de exposição em BDRs.

O apetite do investidor estrangeiro voltou e o fluxo de capital foi positivo em R\$ 13,5Bi elevando o acumulado do ano para R\$ 23,1Bi.

A alta do Ibovespa observada recentemente foi resultante de uma melhora nas expectativas macroeconômicas, com inflação em declínio e PIB em ascensão, além do ambiente favorável ao início do ciclo de corte nos juros.

Com tudo isto, vemos o P/L do Ibovespa em patamares extremamente baixos, negociando atualmente em cerca de 7x, o que poderia justificar uma alta potencial de mais de 50%, caso vissemos uma volta ao patamar histórico de 12x.

No primeiro boletim Focus após a reunião do CMN que ocorreu no final de junho, a mediana para o IPCA 2023 caiu para 4,98% e para 2024, de 3,98% para 3,92%. As de 2025 (3,80% para 3,60%) e de 2026 (de 3,72% para 3,50%). Também o PIB está em constante revisão, mas neste caso de alta de 2,5% para 3% em 2023 segundo o secretário de Política Econômica da Fazenda, Guilherme Mello.

Com isto cada vez mais se reforçam as apostas em corte de 50pb da Selic em agosto, que já representam 70% na curva DI. Também a mediana da Selic para o fim de 2023 recuou de 12,25% para 12,00% e para 2024 permaneceu em 9,5%.

Perspectivas para o mês de julho:

Para julho esperamos que o Copom inicie o processo de desaperto monetário nas três reuniões seguintes que acontecerão em setembro, novembro e dezembro.

Nos Estados Unidos, esperamos que o segundo semestre siga mostrando resiliência econômica com inflação em desaceleração, porém rodando em níveis acima da meta do Fed, o que deve ser suficiente para ensejar pelo menos mais duas altas de juros.

Simétrica BR FIA - BDR Nivel I



Sparta

O mês de junho foi de fortes retornos para a classe de crédito privado, com a continuação do movimento de fechamento de spreads de crédito que começou no mês passado.

Mais do que os fundamentos, os fluxos de aplicação e resgate em fundos de crédito são bastante relevantes para entender os movimentos do mercado high grade. No início do ano, a desvalorização foi causada principalmente pelos resgates dos fundos. Agora, já vemos um equilíbrio entre aplicações e resgates, que leva os gestores a aumentar suas exposições para aproveitar as taxas atrativas. Ou seja, à medida que as captações voltem a aumentar nos fundos de crédito privado, provavelmente veremos spreads fechando e melhores retornos.

As debêntures incentivadas apresentaram mais um mês de forte fechamento de spreads e recuperação preços. Temos comentado em nossas cartas mensais que entendemos que os preços atuais oferecem excelente oportunidade de investimento nessa classe de ativos.

Devido ao excelente momento, optamos por reabrir duas estratégias: Sparta Debentures Incentivadas D+30 a partir do dia 14/jul e o Sparta Max D+30 que ficará aberto até o dia 30/jul.

Perspectivas para o mês de julho:

A perspectiva e exercício que fizemos na carta passada ainda permanece. Devemos ter um segundo semestre de retornos mais fortes. Com o início do ciclo de queda da taxa Selic, provavelmente veremos uma propensão maior a tomada de risco por parte dos investidores. Assim, esperamos a realocação de parte das posições defensivas que atualmente estão em risco soberano e ativos líquidos de instituições financeiras de alta qualidade, para investimento em crédito corporativo e outros ativos de risco.

Nesses primeiros meses do ano, com a grande distorção do mercado de crédito, oxigenamos as nossas carteiras, comprando títulos de emissores mais conservadores, com prêmios atrativos e duration mais longas. Com isso, esperamos recuperar o impacto que os fundos tiveram e buscar um adicional de rentabilidade. Para os investidores que já estavam posicionados em nossas estratégias, este dever ser um ano de retorno próximo aos benchmarks (CDI ou IMA-B 5). Já para os próximos 12 meses, nosso cenário base projeta o dobro do excesso de retorno em relação ao benchmark que as metas de cada produto.

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



Sterna Capital

Observamos um recrudescimento da retórica anti-inflacionária de vários bancos centrais em junho. Nos Estados Unidos, como esperado, o Federal Reserve manteve sua taxa básica de juros inalterada pela primeira vez desde que iniciou o ciclo de aperto monetário em março do ano passado. Entretanto, o Fed surpreendeu na publicação do “dot plot” em que os membros do FOMC passaram a projetar, em média, mais dois aumentos de juros de 25 pontos base em 2023. As medianas das projeções do crescimento do PIB e núcleo da inflação também aumentaram. Assim, a decisão do Fed foi amplamente vista pelo mercado como uma “pausa hawkish.”

A decisão do Fed gerou alguma estranheza, pois se o banco central passou a enxergar claramente a necessidade de um aperto monetário mais intenso, por que então não aumentou a taxa de juros já em junho? De acordo com o presidente do Fed Jerome Powell, o ritmo de aumento dos juros e sua taxa final são duas coisas distintas. A pausa seria necessária para se observar os efeitos do aperto monetário já realizado. Porém, é possível também que o banco central americano tenha se visto numa posição desconfortável ao observar dados de inflação e do mercado de trabalho ainda muito pressionados depois de ter sinalizado a pausa, e optou então por uma solução pouco convencional.

No final das contas, a dose adicional de aperto monetário vai depender fundamentalmente dos indicadores econômicos. Como o próprio Powell deixou claro, a reunião de julho está “viva” – ou seja, não foi decidida ainda. Isto posto, os últimos números sugerem que dificilmente o Fed escapará de pelo menos mais um aumento de 25 pontos base neste ano. Além disso, mesmo se o Fed parar por aí, o cenário mais provável é que um novo ciclo de corte de juros ainda estará muito distante, ao contrário do que o mercado precificava até recentemente.

Na Zona do Euro, também como era esperado, o banco central aumentou sua taxa básica de juros em 25 pontos base para 3,50% e sinalizou nova elevação de 25 pontos base para julho, afirmando que as taxas subirão para um nível “suficientemente restritivo.” O Banco Central Europeu também revisou suas projeções de núcleo de inflação para 2023 e 2024 para cima.

Perspectivas para o mês de julho:

No Brasil, o primeiro capítulo da queda de braço entre o Banco Central e o governo federal parece estar chegando ao fim. Como era amplamente esperado pelo mercado, o Copom manteve a taxa Selic estável em 13,75% em junho e, apesar da comunicação confusa, o BC aparentemente sinalizou um corte de juros para a próxima reunião do Copom.



Num primeiro momento, o BC adotou um tom “hawkish” no comunicado do Copom. Apesar de ter omitido a menção à possibilidade de voltar a subir os juros, o comitê alertou para a “retomada de ciclos de elevação de juros em algumas economias,” argumentou que as expectativas de inflação seguiam desancoradas, e comprometeu-se a “perseverar até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas.” Além disso, o BC informou que sua projeção de inflação para 2024 – supondo-se a taxa de juros extraída da pesquisa Focus – havia caído apenas levemente de 3,6% para 3,4%, permanecendo significativamente acima da meta de 3,0%.

Todavia, a ata da reunião publicada na semana seguinte teve um tom bastante diferente. O BC revelou então que houve uma divergência entre os membros do Copom, e que “a avaliação predominante foi de que a continuação do processo desinflacionário em curso, com consequente impacto sobre as expectativas, pode permitir acumular a confiança necessária para iniciar um processo parcimonioso de inflexão na próxima reunião,” claramente abrindo a porta para um corte de juros já em agosto caso os próximos dados não tragam surpresas negativas.

Essa leitura foi reforçada pelo Relatório Trimestral de Inflação (RTI) publicado dois dias depois, onde o BC publicou sua projeção de inflação de 3,1% para 2025 (baseada na trajetória da taxa Selic presente no Relatório Focus), que pode ser considerada como “ao redor” da meta de 3%. Esse dado é relevante porque, a partir do mês que vem, o BC dará cada vez mais importância ao ano de 2025 em suas decisões. Além disso, durante a entrevista coletiva em que apresentou o RTI, o presidente do Banco Central ressaltou diversas vezes a melhora de cenário e afirmou que o comunicado do Copom havia sim deixado a porta aberta para um corte de juros em agosto.

Outra notícia importante foi a alteração do sistema de metas de inflação anunciada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) no mesmo dia da publicação do RTI. Como era amplamente esperado pelo mercado, o CMN por unanimidade determinou que, a partir de 2025, o Banco Central perseguirá uma meta de inflação contínua em vez de focar no ano-calendário. Efetivamente, isso quer dizer que o BC calibrará a taxa de juros em função das projeções de inflação 18 ou 24 meses à frente. Não acreditamos que isso altere significativamente a condução da política monetária, pois, devido às defasagens da transmissão monetária, o BC na prática já segue projeções para uma janela móvel.

Mais importante que a alteração do horizonte temporal, porém, foi a decisão do CMN de manter a meta de inflação de 3,0% com um intervalo de tolerância de 1,5% para cima e para baixo. Embora essa meta seja ambiciosa quando levamos em conta o comportamento da inflação nos



últimos anos, a curto prazo essa decisão ajudará a convergência das expectativas de inflação do mercado, facilitando o início do ciclo de corte de juros.

É importante destacar, porém, que os indicadores de atividade econômica disponíveis até o momento não parecem justificar urgência no corte de juros. Embora o surpreendente resultado do PIB no primeiro trimestre tenha que ser relativizado devido ao desempenho excepcional do setor agrícola, queda na formação bruta de capital e aumento dos estoques na economia, os indicadores de alta frequência sugerem um cenário relativamente benigno, com desempenho favorável do setor de serviços e do mercado de trabalho. Apesar do aperto das condições de crédito, há um visível efeito da política fiscal expansionista sobre a atividade econômica.

Além disso, embora a discussão sobre o momento do início do ciclo seja obviamente crucial para o mercado, acreditamos que o debate fundamental seja sobre a magnitude do ciclo vindouro. O próprio Banco Central não apenas elevou sua estimativa para a taxa de juros real neutra da economia de 4,0% para 4,5%, como também publicou um estudo no RTI mostrando estimativas que poderiam chegar a 5,5%. Nossa própria estimativa está próxima a 5,5%, o que limita o tamanho do ciclo de relaxamento monetário a ser implementado pelo BC. Particularmente achamos a taxa final de 9,5% atualmente precificada pelo mercado muito otimista.

Com relação ao arcabouço fiscal, mantemos nossa visão de que não é suficiente para garantir a sustentabilidade da dívida pública brasileira. Concordamos, é claro, que é uma iniciativa bastante positiva tendo em vista o desmoronamento do teto de gastos. Porém, vemos no arcabouço um conjunto de mecanismos que podem ajudar o setor público a perseguir os ambiciosos resultados primários anunciados pelo Ministério da Fazenda, mas nada que obrigue o governo a entregar tais resultados se não houver vontade política para tal. Além disso, embora a Câmara dos Deputados tenha feito algumas alterações positivas no projeto original (como a mudança do cálculo da inflação e a reintrodução do contingenciamento de despesas), o Senado parece inclinado a dar um passo atrás ao excluir do limite de despesas o Fundeb, o Fundo Constitucional do Distrito Federal e gastos com ciência e tecnologia.

Sterna Total Return FIC FIM



STK Capital

O STK Long Biased FIC FIA teve um desempenho de 6.75% contra 9.00% do Ibovespa e 0.57% de nosso benchmark (IPCA + 6%). Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores Financeiro e Elétrico / Saneamento. Do lado negativo, os setores de Tecnologia e Insumos Básicos foram os únicos detratores da carteira. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: BTG Pactual e Equatorial. Do lado negativo, os destaques foram: Six Flags Entertainment Corp. e Google.

O STK Long Only FIA teve um desempenho de 8.20% contra 9.00% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores Financeiro e Elétrico / Saneamento. Do lado negativo, os setores de Tecnologia e Insumos Básicos foram os únicos detratores da carteira. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: BTG Pactual e Equatorial. Do lado negativo, os destaques foram: Six Flags Entertainment Corp. e Google.

Perspectivas para o mês de julho:

O STK LB FIC FIA fechou o mês com uma exposição bruta de 110.3% e líquida de 87.1%. Por estratégia fechamos o mês com a seguinte composição: Long Brasil: 78.2%, Long Global: 15.3%, Short: -2.6%, Hedge: -3.8% e Valor Relativo: 10.3%. Do ponto de vista setorial, os maiores destaques na alocação são: Consumo Cíclico 24.9%, Serviços Financeiros 18.2%, Elétrica / Saneamento 14.6%.

O STK LONG OLN Y FIA fechou o mês com uma exposição de 96.6%, sendo destes 15.3% em empresas americanas e 81.2% em empresas brasileiras. Do ponto de vista setorial, os maiores destaques na alocação são: Consumo Cíclico 24.2%, Serviços Financeiros com 20.3% e Elétrica / Saneamento 18.9%

STK Long Only FIA / STK Long Biased FIC FIA



Studio Investimentos

Em mais um mês de forte desempenho para os ativos de risco em geral, a bolsa brasileira subiu na esteira do mercado externo, somado à percepção de que a reforma tributária proposta pelo atual governo não mexeria de maneira relevante no valuation de algumas empresas, notadamente nos setores de varejo/consumo. O comunicado pós-Copom, em tom mais hawkish que esperado pelos agentes, motivou alguma realização, mas nada que comprometesse o fechamento de junho.

Do exterior, a resiliência da economia americana continua a surpreender, a despeito dos diversos temores dos analistas, mais notadamente com uma eventual recessão. A pausa no ciclo de aumento de juros pelo FED, somado aos avanços tecnológicos relacionados à inteligência artificial, ajudaram a impulsionar os índices nos EUA.

Para os veículos Long Only – Studio 15, Studio 30 e Studio Institucional –, as principais contribuições foram Equatorial, Eletrobras e XP, com IRB e Meli sendo os principais consumidores de resultado no mês. Encerramos junho/23 com a exposição líquida acima de 90%.

O Studio 30 fechou o 1o semestre de 2023 com 10.5% de retorno, versus o Ibovespa de 7,6%.

Por outro lado, para o Studio Long Bias a principal contribuição veio da carteira Long, com as posições Short e os Hedges consumindo parte do resultado.

O fundo continuou, na maior parte do mês, com o mesmo comedimento de maio/23, mantendo um nível médio de exposição líquida abaixo da média histórica. O mercado oferecia, naquele momento, uma boa assimetria para posições mais cautelosas, considerando-se os riscos e bom humor dos agentes. Acaba que os temores mais prementes, recessão nos EUA e reforma tributária no Brasil, não se materializaram e, assim, o fundo teve um resultado abaixo dos principais índices. A realização dos ganhos pós o último Copom, mais hawkish que o esperado, abriram espaço para o fundo aumentar seu nível de risco.

O Studio Long Bias fechou o 1o semestre de 2023 com 15.2% de retorno, versus o Ibovespa de 7,6%.



Perspectivas para o mês de julho:

Para os veículos Long Only – Studio 15, Studio 30 e Studio Institucional –, as principais posições das carteiras são Equatorial, Rumo, Eletrobrás e SmartFit, sendo que as 10 maiores ocupam aproximadamente 60% da exposição do portfólio.

Já o Studio Long Bias encerrou o mês com a exposição líquida de 30% e bruta de 107%. O aumento de risco na estratégia veio principalmente da carteira long. As principais posições desse book são dos setores de Transporte, Financeiro, Petróleo e Varejo.

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



SulAmérica Investimentos

No cenário internacional, nossa leitura sobre juros mais altos e por mais tempo mostrou-se acertada, com uma atividade ainda forte nos EUA e o FED indicando possíveis novas altas de juros adiante. Nessa mesma direção vimos Austrália e Canadá voltarem a subir juros após breve pausa. Por outro lado, confirmou-se também nossa visão de que o crescimento chinês será mais próximo de 5% e que medidas de estímulo adicional serão necessárias no país.

No Brasil, ainda vemos atividade resiliente, assim como a inflação de serviços em patamar incompatível com o objetivo do BC. Isso demandaria uma postura ainda firme do BC, num ambiente de expectativas ainda desancoradas, porém o mesmo optou por indicar a iminência de cortes de juros após COPOM em que manteve a Selic em 13,75%.

Assim, vimos juros avançando nas economias desenvolvidas e cedendo nos mercados emergentes, em especial no Brasil, o que levou a nova valorização da Renda Fixa Local.

O Ibovespa encerrou o mês com valorização de +9%. Os demais índices tiveram as seguintes variações: S&P 500 +6,61% (USD), Euro Stoxx +4,35% (EUR) e Nikkei +7,56% (JPY). Nas commodities, o petróleo tipo Brent fechou em US \$ 75,41 (+4,03% no mês) e o minério de ferro em US \$110,88 (+12,68% no mês).

No mercado de crédito, a melhora observada em maio teve continuidade no mês de junho. O crédito corporativo liderou os ganhos e foi responsável pela ótima rentabilidade dos fundos no mês. Os ativos financeiros também foram positivos, principalmente os vértices mais longos. Durante o mês participamos de algumas ofertas no mercado primário e realizamos alocações em ativos no mercado secundário, buscando aproveitar o nível de prêmio que consideramos bastante atrativo. O nível de resgates na indústria de crédito ficou próximo de -1,6bi em nossa amostra, um pouco abaixo do mês de maio e muito abaixo dos meses de março e abril que foi o auge da piora. O IDA-DI (Índice de debêntures da Anbima) saiu de CDI + 2,50 em maio para cerca de CDI + 2,43 no final de junho.

Perspectivas para o mês de julho:

Iniciamos o mês com uma postura cautelosa em relação ao cenário internacional. Ainda que seja possível vislumbrarmos números melhores de inflação no mundo desenvolvido no curto prazo, mantemos certo grau de ceticismo em relação a uma queda rápida de tais indicadores no segundo semestre. Além disso, não é claro, na nossa visão, a continuidade do descolamento do mundo emergente latino das altas de juros no mundo desenvolvido, e das decepções com o crescimento chinês, mesmo considerando prováveis estímulos moderados naquele país.



No caso específico do Brasil, seguimos acreditando que a bolsa local ofereça maiores ganhos potenciais, e que o real dependa mais da percepção generalizada do mundo emergente e de uma nova melhora dos nossos termos de troca – que se mantém em níveis altos, mas não tem melhorado nos últimos meses. Em relação ao mercado de juros doméstico, devemos observar a potencial votação da reforma tributária – mesmo não tendo percepção clara de um grande resultado prático -, o próprio desenho final do arcabouço fiscal (após as mudanças feitas no Senado), e as receitas vindas das empresas que eventualmente entrarão no programa de regularização da Receita Federal em julho, cujo resultado é de grande importância para as contas do Governo no ano de 2023.

Para crédito privado, o cenário para o 2º semestre segue muito positivo. O nível de spread dos ativos está bem acima do final de 2022 e se encontra próximo do nível do início do 2º semestre de 2020. Diante disso, voltamos a aumentar o nível de alocação dos fundos, já que havíamos reduzido no final do ano passado. Com isso, consideramos que estamos bem posicionados para aproveitar o nível de prêmio atual.

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



Suno Asset

Em maio o Índice Ibovespa apresentou performance de +9,28%, seguindo sua tendência positiva desde abril. A queda gradual da curva de juros impulsionou o mercado de ações no último mês. Nosso time de economia mantém expectativa de redução de 0,25 p.p da Selic em agosto. A discussão acerca da apresentação e aprovação de reformas fiscal e tributária contribuiu para a estabilidade das expectativas sobre o endividamento do país. No cenário global, continuamos com inflação ainda acima da meta de muitos países. No mês, o SUNO FIC FIA obteve um bom desempenho, com retorno de +9,4%, superando o IBOV em 12 bps. Os maiores contribuidores de performance foram Braskem, Petrobrás e Banco do Brasil enquanto Google, BB Seguridade e Boa Safra apresentaram desempenho negativo.

Perspectivas para o mês de julho:

Acreditamos no bom resultado operacional e financeiro das empresas em carteira neste segundo trimestre, ainda que a Selic continue elevada. Seleccionamos empresas com rentabilidade elevada, ótimas perspectivas de crescimento e baixo endividamento. Nossos cases do agro devem se beneficiar de mais uma safra recorde e recursos abundantes do Plano Safra. Começamos a ver também o mercado reconhecendo um menor risco de ingerência nas empresas de capital misto, em especial Petrobrás e Banco do Brasil, o que tem ajudado na valorização destes papéis. Com o movimento de queda de juros cada vez mais próximo, teses mais sensíveis como construção e shoppings também começam a ser reprecificadas. As empresas de crescimento do portfólio também têm conseguido entregar os projetos sem maiores surpresas.

Suno FIC FIA / Suno Small Caps FIC FIA



Tagus Investimentos

TAGUS TOP FIRF CP II

O Tagus Top fechou o mês com retorno de 1,45% equivalente a 135% CDI.

O ambiente mais construtivo para taxa de juros, na medida em que já se vislumbra para agosto o início do ciclo de afrouxamento da taxa Selic, trouxe alguns importantes benefícios aos mercados locais de crédito. O primeiro e mais evidente foram previsões mais confortáveis de fluxos de caixa nos anos à frente, menos onerados pelas linhas de despesas financeiras das companhias, permitindo com isso maior previsibilidade para seus serviços de dívida, bem como agendas corporativas mais positivas no sentido de retomada de seus planos de crescimento. Já o segundo, menos evidente, é uma reabertura gradual, porém consistente, dos mercados de capitais para instrumentos de dívidas, não apenas no plano doméstico, mas também no plano internacional. Durante o mês vimos anúncios importantes de novas emissões, envolvendo inclusive alguns nomes locais mais estressados, além do próprio avanço de conversas e consolidações sobre a agenda de renegociação dos casos Light e Americanas, colaborando para novos fluxos nos Fundos locais de crédito e saudáveis fechamentos de spreads. Junte-se a isso, o ambiente mais positivo verificado na retomada de captações Off-Shore, tanto de nomes estatais quanto privados, ampliando sensivelmente os canais de acesso a capital das companhias locais. Esse quadro geral conspirou para uma ampliação dos volumes no secundário, alguma retomada do mercado primário e o início do processo de ajuste positivo de spreads que ainda parece ter bastante chão para andar.

Entre os destaques positivos da carteira temos claramente o setor de utilities. Já no campo negativo tivemos impacto vindo de ajustes negativos no setor de varejo.

TAGUS FUNDAMENTAL FIA

O Tagus Fundamental fechou o mês com retorno de 22,46% versus 9,00% do Ibovespa no período.

O mês foi marcado por uma releitura expressiva do cenário macro brasileiro no tocante a taxa de juros. Já está amplamente consolidada a visão de corte da taxa Selic no mês de agosto, com possível início do ciclo em passos de 0,50%. Esse quadro teve efeito especialmente positivo em papéis e setores mais diretamente elásticos ao comportamento da taxa de juros local, o que favoreceu sensivelmente algumas posições de nossa carteira.



Junte-se a isso um ambiente global mais risk on e percepções mais conclusivas de que os ciclos de juros internacionais também estão próximos dos seus fins - EUA debatendo se mais uma ou duas rodadas de 0,25 para encerrar, alguns emergentes já sinalizando início da temporada de cortes, além do Brasil. Ao passo que a maior dúvida fica com a Europa e a postura ainda conservadora do BCE.

Entre os destaques positivos da carteira no mês tivemos os setores financeiro, elétrico e educacional. Já como destaques no campo negativo, cabe mencionar os setores de varejo e logística.

TAGUS ABSOLUTO FIM

O Tagus Absoluto obteve rentabilidade de 1,29% no mês, equivalente a 120,62% do CDI no período.

Os ativos de risco continuaram a performar bem durante o mês, com destaque para o desempenho do S&P, Nasdaq e principalmente o Ibovespa, que subiu 9,00% no mês. Apesar do ciclo de alta de taxas de juros ainda não indicar pausa nos EUA e principalmente na zona do Euro, a resiliência dos desempenhos econômicos dessas regiões, trouxe otimismo aos mercados globais em geral. No Brasil, o corte da taxa Selic em agosto já se tornou consenso, apenas discute-se sua intensidade. Esse cenário proporcionou grande recuperação no mercado de ações, principalmente aos ativos que se favorecem num ambiente de juros mais baixos. Nossos principais ganhos foram obtidos em posições compradas em ações e long&short no setor petrolífero. Verificamos perdas marginais em dólar futuro e posição vendida em S&P.

Perspectivas para o mês de julho:

O texto do arcabouço fiscal seguiu para o senado, onde algumas mudanças estão sendo discutidas. A expectativa, no entanto, é de que qualquer alteração seja marginal e que o projeto seja aprovado ainda este mês. A inflação segue processo de descompressão benigno, liderado por preços de alimentos e energia. Mas mesmo os núcleos de inflação começam a apresentar certa descompressão. As expectativas de inflação medidas pela pesquisa Focus também vêm melhorando substancialmente. Isto tudo somado a confirmação do CMN de que as metas de inflação para 2024 ficam mantidas em 3% (com mesmo intervalo de tolerância de 1,5 ponto percentual) devem permitir que o BC inicie processo de redução da Selic no encontro de política monetária de agosto. Com isso, os ativos brasileiros têm apresentado melhora significativa, principalmente os juros longos.

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



Távola Capital

O mês de Junho foi marcado por uma continuação da boa performance dos ativos de risco, tanto no mercado local quanto no mercado externo. Nos Estados Unidos, os temores quanto a estabilidade financeira foram praticamente dissipados por completo, os dados de emprego continuam bem resilientes, assim como os dados de atividade “hard data” que até o momento não estão corroborando a fraqueza antecipada pelo “soft data”. A recuperação na margem de alguns setores mais sensíveis a política monetário, como o de housing, levanta um debate sobre o peso dos lags da política monetária contra o alívio das condições financeiras, o que tem implicações diretas sobre o quão mais restrito a política monetária deva ser à frente. Alguns BCs de países desenvolvidos retomaram o ciclo de alta de juros, como o RBA e BoC, dado as medidas de núcleos de inflação ainda em patamares elevados, sem melhora expressiva.

Na China, os dados econômicos decepcionaram após o fim dos efeitos da reabertura, o que levou a expectativa de medidas de estímulo monetário e fiscal.

No Brasil tivemos alguns fatores positivos que ajudaram a explicar a boa performance dos ativos: i) uma melhora nos dados de inflação corrente e a confirmação pela CMN das metas de inflação em 3% para o médio prazo, revertendo o ruído criado no início do ano pelo Governo em relação a esse tema e levando a uma melhora das expectativas de inflação, abrindo espaço para que o BCB inicie o ciclo de corte de juros em Agosto; ii) revisões altistas para o crescimento econômico deste ano por conta de uma safra agrícola recorde, de um setor de serviços impulsionado pelos estímulos fiscais e por um mercado de trabalho ainda forte, e em alguma medida pelas reformas implementadas nos últimos 5 anos.

Nossa carteira hoje é composta pelos setores Tratamento de Resíduos, Utilities, Petróleo, Distribuição de Combustíveis e Varejo não-discrecional.

Os destaques positivos foram os setores de Utilities, Varejo não-discrecional, Petróleo, Saúde e Distribuição de Combustíveis. Os destaques negativos foram os hedges de portfólio.

Távola Equity Hedge 15 FIM / Távola Equity Hedge 5 FIM / Távola Absoluto FIC FIA II / Távola Absoluto FIC FIM II / Távola Absoluto FIC FIA / Távola FIC FIM



Tenax Capital

Tenax Macro:

Junho foi marcado por expressiva alta nos juros, principalmente nos prazos mais curtos. Mesmo com juros mais altos, os principais índices de ações tiveram alta expressiva, puxados principalmente pelas ações de tecnologia e com grande dispersão entre setores. Não trabalhamos com um cenário de recessão acentuada nos EUA, mas acreditamos que o nível de juros real atual deverá pesar na atividade econômica.

Na Europa, vemos alguns dados de atividade corrente com sinais de fraqueza, principalmente na Alemanha. O banco central, segue resolutivo no combate da inflação, principalmente nas medidas de núcleo. Não temos posições relevantes em Europa, mas entendemos que os juros alemães mais longos começam a ficar atrativos.

A economia chinesa segue decepcionando. Com a falta de estímulo fiscal mais relevante, o processo de reabertura econômica tem ficado muito aquém do que vimos em outros países, o que tem levado o mercado a reduzir suas projeções de crescimento.

No Brasil, seguimos com viés otimista, principalmente para a bolsa, baseado na expectativa de uma reprecificação de múltiplos, a partir da redução de prêmios de risco. O book de juros foi a principal fonte de contribuição este mês.

Tenax Ações:

Junho foi um mês bastante positivo para a bolsa e ativos de risco em geral no Brasil. Novos eventos de cunho macro trouxeram uma maior convicção dos participantes do mercado quanto ao iminente início do ciclo de afrouxamento monetário no país, o que tem sido, em nossa opinião, o principal driver de performance do mercado acionário.

O Ibovespa apresentou uma alta de 9,0% no mês, novamente bastante concentrada em ações de empresas domésticas, com maior intensidade nas companhias mais alavancadas e/ou que mais se beneficiam de uma dinâmica de queda de juros em seus negócios. Adicionalmente às teses domésticas, outro destaque positivo do Ibovespa ao longo do mês veio da performance positiva da Petrobras, que apresentou uma alta de 20,3% em junho e acumula alta de 46,6% no ano.

O Tenax Ações apresentou uma alta de 9,35% no mês, superando o Ibovespa. As principais contribuições positivas do mês vieram dos nossos investimentos em Grupo GPS, Itausa, BTG Pactual e Aliansce. As contribuições negativas do mês foram irrelevantes.



Tenax Total Return:

Junho foi um mês bastante positivo para a bolsa e ativos de risco em geral no Brasil. Novos eventos de cunho macro trouxeram uma maior convicção dos participantes do mercado quanto ao iminente início do ciclo de afrouxamento monetário no país, o que tem sido, em nossa opinião, o principal driver de performance do mercado acionário.

O Ibovespa apresentou uma alta de 9,0% no mês, novamente bastante concentrada em ações de empresas domésticas, com maior intensidade nas companhias mais alavancadas e/ou que mais se beneficiam de uma dinâmica de queda de juros em seus negócios. Adicionalmente às teses domésticas, outro destaque positivo do Ibovespa ao longo do mês veio da performance positiva da Petrobras, que apresentou uma alta de 20,3% em junho e acumula alta de 46,6% no ano.

O Tenax Total Return apresentou uma alta de 4,36 % no mês, contra uma valorização de 0,53% do IPCA + Yield do IMA-B. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas no índice de Smallcaps, XP e Eletrobras. Do lado negativo, os principais detratores ficaram por conta das posições aplicadas em Treasury americana.

Perspectivas para o mês de julho:

Tenax Macro:

Seguimos com viés aplicador de juros US na parte mais longa e preferimos manter posição neutra na bolsa americana. Mantemos posições aplicadas na parte intermediária da curva de juros no Canadá, onde o nível nos parece atrativo. Ainda acreditamos que o banco central japonês será forçado a mudar sua política expansionista, abrindo espaço para posições compradas na moeda e/ou tomados em juros.

De maneira geral, o mercado já vê cortes de juros nas principais economias da América Latina e, por isso, temos posições aplicadas de juros no México e com steepeners na curva chilena.

Reduzimos as posições aplicadas no DI e aumentamos exposição a NTN-Bs na parte intermediária da curva. Temos também algumas posições de aumento de inclinação de curva, em função do início de flexibilização monetária.

Tenax Ações:

Continuamos com o processo de rotação de teses ligadas a commodities para teses ligadas a economia doméstica. Atualmente, o nosso produto Long Only encontra-se em seu patamar mínimo histórico de alocação a companhias exportadoras.



Permanecemos com um nível alto de alocação em ambas as estratégias de ações. O Tenax FIA permanece com um nível de caixa perto dos patamares mínimos históricos.

Tenax Total Return:

Permanecemos com um nível alto de alocação em ambas as estratégias de ações. O Tenax Total Return veio aumentando sua exposição ao longo do mês, e atualmente encontra-se com uma posição direcional comprada ao redor de 80%.

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



TG Core

No mês de junho, o TG Liquidez I FIRF obteve uma rentabilidade de 1,12%, o equivalente a 104,31% do CDI. No acumulado do ano o resultado foi de 6,52% (100,30% do CDI). Desde seu início, em 22/06/2016, o Fundo apresenta performance de 78,80%, o equivalente a 111,53% do CDI apurado no período.

O FIDC TG REAL Classe Sênior auferiu uma rentabilidade de 1,32%, equivalente a 123,25% do CDI. No ano e desde o seu início os resultados apurados foram de, respectivamente, 8,06% (124,01% do CDI) e 109,41% (155,46% do CDI).

Perspectivas para o mês de julho:

Para o próximo mês, frente as incertezas político-econômicas que permeiam o mercado, a Gestão manterá sua política de alocação de meses anteriores. Prezando pela baixa volatilidade pautada em alocações mais conservadoras e pelo monitoramento eficiente das operações, em ambos os Fundos.

Em relação ao portfólio do FIDC TG REAL a percepção da Gestão quanto ao desempenho do Fundo tem se mantido otimista, dada a estrutura robusta de subordinação, que fornece maior segurança para as classes Sênior e Mezanino. A expectativa é que as classes continuem entregando a rentabilidade meta estabelecida em regulamento, de CDI + 3% a.a para a classe Sênior e CDI + 4% a.a. para a classe Mezanino.

Para o Fundo de Investimento em Renda Fixa TG Liquidez a Gestora pretende manter o perfil de alocação em ativos de baixa volatilidade, com foco em títulos públicos e em outros fundos de renda fixa.

TG Liquidez I FIRF / TG Real FIDC Cota Sênior



Trivèlla M3

O mês de junho, marcado por mais uma grande queda da curva de juros, mudanças nas expectativas de inflação e queda do risco país impulsionou a bolsa brasileira a patamares mais elevados como um todo.

Perspectivas para o mês de julho:

Em termos de alocação, seguimos com posições compradas em bolsa brasileira, com short em nomes específicos, que formam exposição líquida média em torno de 110%. Encerramos um dos principais hedges que carregamos ao longo do ano, que foi a posição vendida em S&P500, principal responsável pela atribuição negativa dentre os hedges. Além disso, zeramos nossa venda no dólar, e carregamos uma pequena venda em juros longos brasileiros. Dado a mudança de cenário, preferimos reduzir as proteções, de modo que buscamos aumentar a independência das posições compradas.

TM3 Long Biased FIM



Tropico Latin America Investments

O Trópico Value FIA experimentou um aumento nos preços de ativos no último mês com as empresas apresentando excelentes desempenhos. 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 tamanha incerteza 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 alta volatilidade sobre os preços perfazem os melhores cenários para se investir em empresas. O fundo terminou o mês com um retorno de +1,55%.

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 +6,58%.

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 julho:

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



TRUXT Investimentos

No Brasil, o mês foi marcado por uma forte valorização dos ativos locais. O otimismo, que teve início com a revisão da perspectiva de rating do Brasil, foi reforçado com a decisão do CMN de manter a meta de inflação em 3,00% e as bandas em 1,5%, alterando apenas o ano calendário para prazo móvel, que será definido pelo Banco Central. Além disso, a inflação continuou surpreendendo positivamente em todos os prazos. Para 2023, a pesquisa Focus foi para 4,98%, enquanto em 2026, após atingir 4,0%, situou-se em 3,50%. Em relação às posições, no final do mês, após o banco central reconhecer que o ciclo de corte de juros se aproxima, realizamos os lucros das posições compradas em real contra o dólar e aplicadas em taxa de juros nominais e aumentamos o aplicado em juro real de médio prazo. O nível atual de inflação implícita e a iminência do início do processo de afrouxamento monetário foram fatores determinantes para essa decisão. Hoje, essa alocação é a principal posição do fundo.

Já nas economias desenvolvidas, os preços novamente seguiram na direção oposta: revisões altistas dos juros terminais e redução do prêmio de cortes à frente. A resiliência da economia americana coloca dúvidas se o juro necessário para gerar uma desaceleração da economia talvez seja mais alto do que o vigente. Embora o mercado de trabalho siga apertado e serviços resilientes em grande parte do mundo, os sinais de melhora dos outros componentes da inflação são importantes e podem contribuir para a desinflação dos itens mais persistentes. Portanto, a dúvida persiste entre se a economia vai seguir forte e/ou se a inflação consegue ceder mais sem que haja deterioração no mercado de trabalho.

Já no mercado acionário, o principal destaque do mês de junho foi a expressiva alta observada nos principais índices de ações globais. O índice norte-americano S&P 500, por exemplo, valorizou 6,5% em dólares durante o período e ajudou a impulsionar o índice de mercados emergentes EEM (+4,4% em dólares) e o índice brasileiro Ibovespa (+9,0% em reais).

Nesse contexto, no Truxt Macro, optamos por reduzir marginalmente as posições aplicadas em taxas de juros de economias desenvolvidas. As posições em renda fixa local e real contra dólar contribuíram positivamente para a rentabilidade do fundo, ao passo que as posições aplicadas em taxas de economias desenvolvidas foram detratoras de performance. O risco fundo está alocado, principalmente, em juros locais e bolsa brasileira.

Já a estratégia Long Short apresentou performance fortemente positiva explicada, principalmente, pelo alfa gerado pela carteira de ações.



Os investimentos nos setores de serviços financeiros e de varejo discricionário foram os principais contribuidores para a geração de alfa no mês de junho. O setor de mineração, por outro lado, representou o principal impacto negativo para a estratégia. Ao final do período as principais posições da estratégia estavam concentradas nos setores de serviços financeiros e varejo discricionário.

A estratégia Long Bias também obteve retornos significativos e superiores ao do respectivo benchmark. A performance positiva dos setores de serviços financeiros, energia elétrica e varejo ajudaram a explicar boa parte dos ganhos da estratégia, enquanto os investimentos nos setores de mineração e e-commerce foram os principais detratores de alfa no mês de junho. Ao final do período as principais posições do fundo no mercado de ações estavam concentradas nos setores de serviços financeiros, varejo discricionário e energia elétrica.

Em paralelo, a estratégia Valor apresentou valorização expressiva e superior à do índice acionário brasileiro. Tal performance pode ser explicada, em grande escala, pela valorização dos investimentos nos setores de serviços financeiros e energia elétrica. Ao final do período as principais posições do fundo estavam concentradas nos setores de serviços financeiros, energia elétrica e petróleo. O Truxt Valor também obteve expressivo resultado devido a performance dos investimentos nos setores de energia elétrica e serviços financeiros. No fechamento do mês, as principais posições do fundo estavam concentradas nos setores de energia elétrica e petróleo.

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



Valora Investimentos

Ao longo do mês de junho, observamos uma continuidade no movimento de fechamento dos spreads das debêntures do mercado doméstico. Essa valorização no book dos ativos líquidos, conforme comentado nos materiais anteriores, já era esperada dado a melhora significativa no humor do mercado como um todo e somado também à estabilização da captação líquida dos principais fundos de crédito privado da indústria. Toda essa conjuntura contribuiu para que o mercado secundário continuasse operando numa dinâmica positiva de preços, explicando boa parte do alfa gerado pelos fundos no mês de junho. Quanto ao book de estruturados, os FIDCs multicedentes multisacados, principal alocação percentual do portfólio, apresentaram um mês positivo de rentabilidade das cotas subordinadas, confirmando a tese de que os consultores de crédito dessas estruturas têm tomado ações cada vez mais conservadoras na dinâmica de originação.

Perspectivas para o mês de julho:

Como mencionado nos materiais anteriores, optamos por reduzir a posição de caixa dos fundos líquidos através do aumento na alocação do book de debêntures em CDI+ ao longo do segundo trimestre de 2023. A estratégia foi aumentar nossa posição ao máximo em ativos que, a nosso ver, estavam demasiadamente descontados por conta dos eventos de Lojas Americanas e Light. Dito isso, ainda enxergamos boas oportunidades em alguns papéis no mercado e, por isso, continuamos com a estratégia de trabalhar o fundo com uma posição de caixa mais justa. Por outro lado, estamos atentos a intensidade desse provável fechamento de spreads para que possamos identificar um ponto ótimo de estabilização desses prêmios. Nosso objetivo é realizar algumas ações pari passo à essa estabilização: (i) Aumentar a posição de caixa da estrutura, (ii) Diminuir a duration do portfólio e (iii) Pulverizar a carteira e diminuir as maiores exposições do fundo.

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



Ventor Investimentos

Mês de performance negativa. Ganhos concentraram-se nas estratégias aplicadas em juros reais e compradas em inflação americana. Já as perdas, resumiram-se às posições vendidas em bolsa, local e offshore, e tomadas em juros nominal local.

No cenário internacional, embora o recente estresse no setor bancário tenha levado a maior cautela por parte dos banqueiros centrais, dados econômicos continuam a indicar resiliência da economia global. Neste contexto, persiste a discussão sobre se o patamar atual de juros seria ou não suficientemente restritivo. Olhando para frente, no entanto, quedas nos preços de commodities devem auxiliar processo desinflacionário, trazendo maior conforto para que BCs interrompam o ciclo de altas.

Em junho, FED adotou postura mais hawkish que esperada, com sinalização de duas altas adicionais de juros. Continuamos a projetar desinflação nos próximos meses e temos agora como cenário base uma taxa terminal de 5,25%. Na Europa, ECB se encaminha para mais uma ou duas altas de 25bps nos próximos meses e na China, dados de atividade continuam a decepcionar, sinalizando um ciclo de menos externalidades positivas para o resto do mundo.

Olhando para Brasil, economia começou a exibir sinais de desaceleração, ao passo que núcleos de inflação têm se manifestado de maneira mais benigna. Como consequência, BC sinalizou proximidade do início do ciclo de afrouxamento monetário e segue acompanhando dados de inflação corrente e de expectativas de longo prazo. Esperamos início do ciclo de cortes em agosto.

Frente a uma necessidade significativa de ajuste pelo lado da receita e ao contexto de desaceleração da atividade econômica e desinflação de commodities, ainda consideramos pouco crível a meta do governo de zerar o déficit até 2024. Neste sentido, embora principal risco para os ativos brasileiros no curto prazo seja uma possível frustração no ritmo da desinflação, acreditamos que, no médio prazo, o risco mais relevante será a dificuldade do governo de promover consolidação fiscal necessária para estabilizar a dívida pública.

Perspectivas para o mês de julho:

Quanto ao posicionamento, o fundo voltou a aumentar a posições aplicada em juros reais domésticos e manteve exposição aplicada no Cupom Cambial. Também iniciamos uma posição comprada em inclinação de curva nominal no Brasil.



Em bolsa, mantivemos exposição marginalmente vendida composta por portfólio long diversificado e short no índice. Seguimos com exposição reduzida em câmbio. Offshore, mantivemos posições aplicadas em juros globais, compradas em inflação americana e, de maneira reduzida, vendidas 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 junho, o Fundo obteve um retorno de 10,14% vs. 9,00% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de 11,57% vs. 7,61%. Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho da nossa investida no setor de Petróleo e Gás. As ações da companhia apresentaram uma boa performance no mês, fruto da melhora na percepção de risco da empresa na gestão do atual governo. Uma política de preços percebida como mais benigna do que a esperada e a expectativa de que a nova política de dividendos, a ser anunciada em breve, diminuiriam o receio de que a interferência governamental pioraria fortemente o fluxo de caixa da companhia. Em contrapartida, uma de nossas investidas no setor de varejo foi a maior detratora no período. Com uma exposição relevante à Argentina, a expectativa de uma desvalorização mais acentuada do Peso Argentino, em função da possibilidade de um candidato de oposição ganhar as eleições presidenciais no segundo semestre, poderá afetar de forma negativa os resultados futuros da companhia, o que gerou uma reação do mercado. Porém, este evento não muda nossa visão sobre a tese de investimento, dado que as demais geografias de atuação (com destaques para o Brasil e México) são as que apresentam o maior potencial de crescimento em praticamente todas as linhas de negócio (marketplace, fintech e crédito). Continuamos confiantes de que a empresa continuará mostrando sua trajetória de resultados satisfatórios e acima do esperado pelo mercado.

Vinci Multi- O mês foi marcado pela resolução de pontos que vinham gerando ruído no cenário econômico brasileiro. O Senado votou o arcabouço fiscal com algumas modificações no texto, que volta à Câmara para ser analisado novamente. Acreditamos na manutenção de grande parte do texto original. O CMN manteve a meta de inflação em 3% a.a, que passou a ter o horizonte relevante (24 meses) como alvo e não mais o ano calendário. A reforma tributária segue avançando e os dados de atividade e emprego seguem surpreendendo positivamente. O mercado internacional segue eliminando os efeitos após a crise bancária de março. Os dados de atividade e emprego seguem sendo revisados, o cenário de recessão sendo postergado e os dados de inflação corrente melhores na margem, mas ainda em níveis incompatíveis com as metas. O Fed, apesar de ter mantido os juros estáveis na última reunião, manteve um discurso duro contra a inflação e deve voltar a subir os juros na próxima, assim como fizeram alguns outros bancos centrais de economias avançadas. No mês o Fundo rendeu +1,52%, fruto de ganhos nas posições de moedas e no book de renda fixa local (juros nominais, reais e inflação implícita).



Vinci Seleção - Em junho, o Fundo obteve um retorno de 8,13% vs. 9,00% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de 7,16% vs. 7,61%. Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho da nossa investida no setor de Petróleo e Gás. As ações da companhia apresentaram uma boa performance no mês fruto da melhora na percepção de risco da empresa na gestão do atual governo. Uma política de preços percebida como mais benigna do que a esperada e a expectativa de que a nova política de dividendos, a ser anunciada em breve, diminuam o receio de que a interferência governamental pioraria fortemente o fluxo de caixa da companhia. Com a boa performance dos mercados em junho, o Fundo não apresentou nenhuma posição detratora relevante no período.

Vinci Total Return – Em junho, o Fundo apresentou um retorno de 6,9%, em comparação ao IPCA + Yield IMA-B, que registrou 1,8%. No ano, o retorno é de 16,0%, mais que o dobro do benchmark, de 7,8%. O mês foi bastante positivo para as bolsas ao redor do mundo. Os indicadores macroeconômicos mantiveram-se robustos, com previsões de inflação em queda para 2023 e perspectivas de crescimento do PIB brasileiro sendo revisadas para cima. Tal cenário propiciou uma redução na curva de juros futuros. No lado político, o arcabouço fiscal foi aprovado pela Câmara, porém com algumas modificações que podem torná-lo mais robusto. Do lado internacional, observamos uma pausa na alta de juros, sinalizando estar próximo do final do ciclo de alta. Com dados econômicos e de atividade que seguem fortes nos EUA, o cenário base de mercado de recessão ainda não aconteceu, contribuindo de forma positiva para o desempenho dos mercados internacionais. As contribuições positivas deste mês vieram principalmente de Petrobras, posições no índice da bolsa e Vibra. Por outro lado, a principal contribuição negativa foi o short de Assaí, que subiu junto com o restante da bolsa dado o beta de mercado.

Vinci Valorem - O Fundo ganhou com posição vendida em inflação implícita, aplicada em juro nominal e aplicada em juro real de vértices mais longos. Por outro lado, perdeu vendida em libra esterlina e euro, em real e aplicado em taxa de FRA de cupom cambial. Em termos locais, os destaques ficaram com números mais fracos do IPCA (inclusive com alguns analistas projetando que a inflação de 2023 fique dentro do intervalo da meta) e a reunião do Copom, em que foi comunicado que o processo de afrouxamento monetário deve ocorrer em agosto, bem como a definição (por parte do CMN) de uma meta de inflação contínua a partir de 2025. A manutenção das metas de inflação em 3,0% nos próximos anos, bem como sua mensuração em termos contínuos no intervalo relevante para a política monetária, é um evento de extrema importância e contribui para a ancoragem das expectativas de inflação e queda nas implícitas.



Do ponto de vista externo, destacam-se as reuniões de política monetária dos BCs de economias avançadas com uma combinação de discursos mais firmes, continuação das altas de juros e, inclusive, BCs que haviam encerrado o ciclo voltando a subir as taxas básicas (Canadá e Austrália).

VCE- O Fundo rendeu 1,21% no mês, equivalente a 112,82% do CDI. O portfólio continua 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 juros altos, as cotas de FIDCs em carteira têm apresentado retornos atraentes, mantendo um padrão de risco baixo. Além de o VCE já possuir uma carteira madura composta por 67 classes distintas de cotas de FIDC, seguimos originando novas oportunidades de investimentos e alocando o caixa do Fundo em novas emissões de FIDCs de diferentes lastros e emissores com alto grau de subordinação e baixo risco de crédito com taxas que variam entre CDI + 3%/5% a.a. O VCE tem apresentado performance constante em função do carregamento diferenciado das operações e menor volatilidade inerente a esta classe de ativo. Fundos com resgate de 59dc como o VCE, tendem a oferecer uma proteção extra aos investidores em comparação aos sem carência, dado que tendem a absorver melhor os possíveis impactos negativos de uma venda de papéis no secundário para honrar resgates acima do previsto.

Vinci Atlas- O mês foi marcado pela resolução de pontos que vinham gerando ruído no cenário econômico brasileiro. O Senado votou o arcabouço fiscal com algumas modificações no texto, que volta à Câmara para ser analisado novamente. Acreditamos na manutenção de grande parte do texto original. O CMN manteve a meta de inflação em 3% a.a, que passou a ter o horizonte relevante (24 meses) como alvo e não mais o ano calendário. A reforma tributária segue avançando e os dados de atividade e emprego seguem surpreendendo positivamente. O mercado internacional segue eliminando os efeitos após a crise bancária de março. Os dados de atividade e emprego seguem sendo revisados, o cenário de recessão sendo postergado e os dados de inflação corrente melhores na margem, mas ainda em níveis incompatíveis com as metas. O Fed, apesar de ter mantido os juros estáveis na última reunião, manteve um discurso duro contra a inflação e deve voltar a subir os juros na próxima, assim como fizeram alguns outros bancos centrais de economias avançadas. No mês o Fundo rendeu +1,80%, fruto de ganhos nas posições de renda variável e na renda fixa local e internacional. No book de moedas, obtivemos ganhos no BRL e MXN e perdas em GBP.



Vinci Equilibrio Icatu II - O Fundo obteve ganhos nas posições aplicadas em juro real e nominal. Por outro lado, perdeu na posição aplicada no FRA de cupom cambial, no book de renda variável e moedas. No exterior, apesar da desaceleração nos números de inflação, o núcleo continua em um patamar alto e a atividade vem se mostrando mais resiliente do que era esperada. Desse modo, o Fed e o ECB mostraram-se comprometidos em manter a política monetária em patamar restritivo, com juros mais altos por mais tempo. Na China, a inflação está em patamar baixo e a atividade está mais fraca, o que acarretou uma flexibilização da política monetária e a expectativa de que mais pacotes de estímulos sejam anunciados. No Brasil, os números de inflação seguem dando sinais benignos, contribuindo para a queda das implícitas. Isso, aliado com a decisão do CMN de manter a meta de inflação e alterar o regime de ano calendário para um regime contínuo, vem ajudando a ancorar as expectativas de inflação, abrindo espaço para uma possível flexibilização da política monetária por parte do BC já em agosto. As commodities seguem caindo, contribuindo para a queda da inflação no médio prazo.

Vinci Internacional - A maior rigidez e inércia da inflação levou os principais BC's do mundo desenvolvido a ajustar a estratégia de final de ciclo para um tom mais conservador e hawk, sinalizando para os perigos de uma inflação estruturalmente elevada. As incertezas com relação à atividade persistem, a medida que o boom no setor de serviços gerado pela reabertura da China começa a ficar para trás e a indústria continua mostrando fragilidade ao nível global. Porém, mesmo que a atividade apresente sinais de fraqueza, o cenário de recessão parece afastado e a desaceleração da economia global não deve ser suficiente para fazer convergir a inflação de volta para a meta. Nos Estados Unidos, o Fed atendeu as expectativas e manteve os juros inalterados em sua última reunião pela primeira vez desde março/22. Embora não tenha subido os juros, sinalizou que não era uma "pausa" e mais um ajuste no ritmo, o que fica claro nos dots, que indicaram

mais duas altas ao longo do ano, muito provavelmente na estratégia de ir "pulando" reuniões. Na Europa, nem mesmo os dados de atividade mais fracos vindo da indústria foram suficientes para convencer o ECB que a inflação está em trajetória de convergência para a meta. Pelo contrário, o corpo técnico revisou as projeções de inflação para cima, mostrando que o final do ciclo ainda está longe. Por fim, na China, a perda de ritmo da atividade após o início de ano bastante forte por conta da reabertura parece estar incomodando as autoridades, levando o PBoC a voltar a cortar juros após um ano desde a última queda. Essa foi uma sinalização importante e mostra que o governo está disposto a estimular a economia via juros, mesmo arcando com os custos de um yuan mais depreciado.



Em junho, o fundo apresentou ganhos nas estratégias de renda fixa e renda variável, mas, em contrapartida, obteve perdas na estratégia de retorno absoluto. Em relação ao mercado de ações, o MSCI World, índice de ações global, fechou o mês apresentando um retorno de 6,05%. Já o índice da bolsa americana, S&P 500, terminou junho com um alta de 6,57%. O setor que mais colaborou para o resultado no mês foi Consumer Discretionary, seguido de Industrials e Materials. Em USD, o fundo atingiu uma rentabilidade de 3,05% no mês de junho, e em BRL, a rentabilidade mensal foi de aproximadamente -2,69%.

Perspectivas para o mês de julho:

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, Petróleo e Gás e Energia Elétrica.

Multi- Seguimos construtivos em relação ao Brasil. Apesar de acreditarmos que o Banco Central cortará a Selic na reunião de agosto, zeramos a posição aplicada em juros nominais por acreditarmos que grande parte do cenário de corte da SELIC já está bem precificado na curva e que as principais surpresas baixistas em relação a inflação podem ter ficado para trás. Em razão disto, demos preferência a manter a posição aplicada em juros reais via NTN-B 2028 e NTN-B 2050. No book de moedas, carregamos uma posição comprada no BRL.

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 Petróleo e Gás.

Vinci Total Return - Em junho, aumentamos a exposição do fundo. Sinais de melhora para o restante do ano foram ficando mais evidentes, o que nos tem levado a um aumento gradual do risco, considerando também a possibilidade de uma queda de juros no início do segundo semestre. Dessa forma, estamos adicionando aos poucos empresas de maior duration, que se beneficiam com a queda de juros, apesar de ainda possuímos um portfólio mais focado em empresas com baixa elasticidade ao PIB, capacidade de repasse de preço, desalavancadas e com múltiplos atrativos.



Vinci Valorem - Em relação à renda fixa, ao final do mês as posições liquidamente aplicadas em juros nominais foram significativamente reduzidas com realização de lucro, assim como as posições compradas em NTN-B de vencimento intermediário. A posição vendida em inflação implícita foi praticamente encerrada, também com realização de lucro. Quanto ao livro de moedas, as posições vendidas em libra e euro foram encerradas, assim como a posição aplicada em FRA de cupom cambial. A posição comprada em dólar contra real se mantém via estruturas de opções.

VCE- No fechamento do mês, cerca de 33% do Fundo estava em um portfólio de cotas seniores de FIDCs abertos com resgate entre D+30-90, 43% em um portfólio diversificado de cotas de FIDCs -ambos com bom nível de subordinação-, 9% 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 15% em caixa e liquidez. Possuímos, atualmente, 67 diferentes emissores de FIDCs, com uma média de 1,3% 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 15,27%, equivalente a CDI+1,73% a.a. ou 113% do CDI em 12M.

Vinci Atlas - Seguimos construtivos em relação ao Brasil e ao mundo. Apesar de acreditarmos que o Banco Central cortará a Selic na reunião de agosto, zeramos a posição aplicada em juros nominais por acreditarmos que grande parte do cenário de corte da SELIC já está bem precificado na curva e que as principais surpresas baixistas em relação a inflação podem ter ficado para trás. Em razão disto, demos preferência em manter a posição aplicada em juros reais via NTN-B 2028 e NTN-B 2050. No book de moedas, carregamos uma posição comprada no BRL. Em renda variável, seguimos com posições compradas na bolsa local. Nos juros internacionais, temos posições tomada nos juros e comprada em inflação implícita.

Vinci Equilibrio Icatu II - O Fundo está com aproximadamente 0,95 PL equivalente aplicado em juro real. Ao longo do mês, voltamos a montar uma posição vendida em inflação implícita, que foi parcialmente reduzida com realização de lucros. O Fundo segue com posição tomada em inclinação. Na parte de renda variável, está com uma posição comprada em ETF de empresas menores casada com índice vendido, posição com desempenho positivo em final de ciclo de aperto monetário. No book de moedas, zeramos as posições vendidas em euro e libra contra o dólar e a posição comprada em futuro de dólar x real. A posição aplicada no FRA de cupom cambial curto foi encerrada com realização de prejuízo.



Vinci internacional - O fundo está com cerca de 50,0% em bolsa global, 34,6% em retorno absoluto sendo 6,0% macro discricionário e 28,6% em valor relativo, e 13,6% em renda fixa/crédito ou caixa sendo 6,0% global multi-setor, 2,6% crédito corporativo, 2,0% 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 REF DI / Vinci Total Return FIC FIM / Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC FIM CP / Vinci Atlas FIC FIM / Vinci Mosaico FIA



Vokin Investimentos

Junho foi o segundo mês de forte alta da bolsa no Brasil, ajudada tanto pelo mercado interno como pelo externo.

O resultado do PIB do 1º trimestre, divulgado em 1º de junho, surpreendeu positivamente, com alta de 1,9% em relação ao trimestre anterior, enquanto a expectativa era um aumento de 1,2%. O agronegócio que puxou o indicador e, como isso deve ter um impacto deflacionário sobre os alimentos, não preocupou as estimativas de inflação.

No mercado interno houve uma melhora importante nas expectativas quanto aos juros no Brasil depois que o conselho monetário nacional sinalizou a manutenção da meta de inflação em 3% ao ano, mantendo também a banda de oscilação em 1,5% para mais ou para menos. A mudança, que valerá a partir de 2025, trata da meta, que será contínua e não mais em bases anuais, dando mais flexibilidade à política monetária e ao mesmo tempo uma previsibilidade maior. Aliado a isso, os indicadores de inflação melhores que o esperado e o avanço do arcabouço fiscal permitiram que os agentes do mercado gerassem expectativas melhores quanto à inflação futura, o que se costuma chamar de ancoragem da inflação. Esse cenário levou o Copom, que define a taxa de juros, a sinalizar o primeiro corte da Selic desde 2020 para os próximos meses (provavelmente em agosto).

O arcabouço fiscal, que havia sido aprovado na câmara de deputados no mês passado, foi aprovado no Senado no dia 21/06, porém com algumas mudanças ruins em termos fiscais, já que retirou do limite de gastos o Fundeb, o Fundo Constitucional do DF e despesas com ciência, tecnologia e inovação. Com as mudanças, o texto deve voltar para a câmara de deputados, que votará a matéria em julho. Ainda assim, a votação da regra tira a incerteza quanto ao excesso de gastos do governo, por isso é importante sua aprovação.

A reforma tributária é outro tema que teve avanços ao longo do mês, muito por iniciativa do presidente da Câmara, Arthur Lira, que chamou governadores para debater temas sensíveis e negocia com os setores mais resistentes à reforma. O consenso até agora é que o sistema mudará a arrecadação da origem para o destino e unificará diversos impostos (como ICMS, ISS, PIS, Cofins e IPI) em um imposto sobre valor agregado, que será arrecadado tanto pela União, como por Estados e municípios, o IVA dual.



As discussões que ocorrem no momento se referem ao período de transição do sistema vigente para o que está em discussão, o valor e a distribuição de um fundo de compensação para os Estados e municípios, as exceções (como incentivos fiscais existentes e alíquotas diferenciadas para alguns setores), e a governança do sistema do IBS (que é a parte relativa aos Estados e municípios no IVA dual). Será importante acompanhar essa votação, pois o Brasil é um dos países com maior contencioso tributário no mundo. Um sistema mais simples deve tornar a vida das empresas mais fácil, gerando maior potencial de crescimento para o país.

No mercado externo, o congresso dos EUA aprovou o projeto que eleva o teto da dívida do país, o que permite a ele se refinar e evita um calote. Outro ponto importante foi a pausa na elevação dos juros, anunciada pelo banco central do país, que o manteve na faixa de 5%-5,25% na reunião de junho, mesmo sinalizando que possíveis aumentos ainda podem ocorrer até o final do ano. A China também anunciou quedas nos juros, o que ajudou a animar os mercados, apesar de ter sido considerada insuficiente por alguns analistas.

No mês, o Vokin GBV Aconcágua fechou com resultado de 6,80%, enquanto o Ibovespa fechou com 9,00%.

Em junho aproveitamos os preços das ações para aumentarmos nossa posição em Carrefour, empresa sobre a qual falamos na carta de abril/2023. A inflação de alimentos baixa, com muitos itens dessa categoria apresentando deflação, prejudica a receita de curto prazo da empresa, o que tem afetado as expectativas de resultado para os próximos trimestres. O anúncio que empresa fez de que concluiu antes do prazo as conversões dos supermercados do BIG para os seus formatos também deve gerar uma pressão nas margens no curto prazo, pois as lojas levam um tempo até maturar e as conversões geram despesas extraordinárias. O resultado das operações do banco Carrefour deverá ainda permanecer prejudicado, explicado pelo impacto dos custos de captação de clientes, em sua maioria oriundo das lojas recém-convertidas, e pelas provisões que devem ser feitas quando os clientes entram na carteira. No entanto, apesar do momento ruim, juntamente com o período de investimentos mais elevados, que eleva a alavancagem financeira do negócio, como comentado na carta de abril, acreditamos que as vantagens competitivas do negócio permanecem intactas, sendo esse um negócio bom que pode ser comprado a um preço adequado neste momento.

Perspectivas para o mês de julho:

Para o próximo mês, precisamos ficar atentos à votação final do arcabouço fiscal na Câmara. Após a aprovação das três novas exceções ao texto-base no Senado, cujas cifras são estimadas em R\$ 73 bilhões fora do teto, o tema retorna para apreciação entre os deputados.



O mês seguirá movimentado com a primeira votação da reforma tributária na Câmara. A pauta tem sido motivo de incertezas quanto às alíquotas e pressão de prefeitos e governadores. Uma série de possíveis mudanças ainda há de ser discutida e avaliada entre os deputados para o tema que, apesar de sensível, é muito relevante para o país e deve dominar a atenção do noticiário político nos próximos meses. No exterior, seguiremos acompanhando indicativos do Fed para o fim do ciclo de aperto monetário. Apesar da manutenção das taxas de juros em 5% a 5,25% a.a. em junho, a autoridade monetária ainda considera outros dois aumentos no ano. Para a reunião de julho, a expectativa é de uma nova alta na ordem de 0,25%.

Temos perspectivas positivas sobre as empresas da carteira, pois enxergamos um upside agregado próximo a 40% em nosso portfólio, considerando os potenciais de valorização individuais ponderados pelas participações na carteira.

Vokin K2 Long Biased FIA / Vokin GBV Aconcagua FIC FIA



As informações aqui contidas são de caráter informativo, bem como não se trata de qualquer tipo de análise ou aconselhamento para a realização de investimento, não devendo ser utilizadas com esses propósitos, nem entendidas como tais. A Órama não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações aqui divulgadas. Os investimentos em fundos estão sujeitos a riscos específicos de mercado. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS – FGC. Leia o regulamento, o formulário de informações complementares e a lâmina de informações essenciais dos fundos antes de investir, disponíveis no site www.orama.com.br.

