
ASPAS DOS GESTORES

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

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
Introdução	5
4UM Investimentos	6
AF Invest	7
Áfira Investimentos	9
Alaska Investimentos	10
Alpha Key Capital.....	11
Angá Administração de Recursos.....	12
Apex Capital	16
Arbor Capital	21
Argumento	23
ARX Investimentos	25
Asset 1	27
Atena Capital.....	29
Athena Capital.....	30
Atmosphere Capital.....	31
Augme Capital	32
Avantgarde Asset	34
Bahia Asset Management	35
Bayes Capital	36
Biguá Capital.....	38
BlueLine.....	40
Bradesco Asset Management	41
Butiá Gestão de Investimentos	43
Canvas Capital	45
Capitânia Capital	46
Charles River Capital	47
Chess Capital	48
Claritas.....	49
Clave Capital.....	50
Compass Group	52
Dahlia Capital	54
DAO Capital	55



EnterCapital.....	56
EQI.....	58
Exploritas.....	61
Fama Investimentos.....	62
Fator Administração de Recursos.....	63
FCL Capital.....	64
Forpus Capital.....	65
Franklin Templeton Investimentos.....	66
GAP Asset.....	68
Garde Asset Management.....	69
Gávea Investimentos.....	72
Genoa Capital.....	73
Geo Capital.....	75
GTI.....	77
Guepardo Investimentos.....	78
Harbour Capital.....	79
Hashdex.....	81
Helius Capital.....	82
Hogan Investimentos.....	83
Iguana Investimentos.....	84
Indie Capital.....	88
Integral Investimentos.....	90
Iridium Gestão de Recursos.....	91
Itaú Asset Management.....	94
JGP Gestão de Recursos.....	96
Joule Asset Management.....	98
JP Morgan.....	100
Kadima Asset Management.....	102
Kapitalo Investimentos.....	106
Kínitro Capital.....	107
KPR Investimentos.....	109
Lato Capital.....	110
Leblon Equities.....	112
Logos Capital.....	113
M8 Partners.....	114
Mantaro Capital.....	118



Mapfre Investimentos.....	119
Meta Asset Management.....	121
Moat Capital.....	123
Módulo Capital.....	125
Mongeral Aegon Investimentos.....	126
Nest Asset Management.....	131
Nextep Investimentos.....	132
Novus Capital.....	134
Occam Brasil.....	135
Octante Gestão de Recursos.....	136
Opportunity.....	139
Organon Capital.....	140
Pátria Investimentos.....	142
Persevera Asset Management.....	144
Quantitas.....	146
Real Investor.....	148
Rio Bravo.....	149
RPS Capital.....	151
Safari Capital.....	153
Santa Fé.....	154
Sharp Capital.....	155
Simétrica Investimentos.....	156
Sterna Capital.....	158
STK Capital.....	161
SulAmérica Investimentos.....	162
Suno Asset.....	164
Tarpon Capital.....	165
Tenax Capital.....	166
TG Core.....	169
Tork Capital.....	170
Tropico Latin America Investments.....	173
TRUXT Investimentos.....	176
Valora Investimentos.....	178
Ventor Investimentos.....	179
Vinci Partners.....	181
Vinland Capital.....	188



Vokin Investimentos.....	189
WHG Asset.....	192



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **105 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de julho e as expectativas do mês de agosto.

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

Em diversos aspectos observamos alguma redução das incertezas de mercado no mês. A definição das metas de inflação pelo CMN foi um ponto positivo, aliado a tramitação de reformas relevantes para a economia, como o arcabouço fiscal e a reforma tributária. Permanece a incerteza global em relação à inflação e política monetária. Os BCs permanecem sendo duros na comunicação e nas elevações das taxas de juros.

Perspectivas para o mês de agosto:

Os principais pontos no âmbito macroeconômico se refere sobre a continuidade do processo positivo para a inflação doméstica e como consequência para o desempenho dos mercados em geral.

4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA



AF Invest

A rápida convergência da inflação, ainda que para patamares elevados, continuou sendo o principal fator impulsionando os mercados de risco ao longo do mês de julho. Embora com discrepâncias relevantes, a melhora generalizada fornece o ingrediente necessário para que os bancos centrais desenvolvidos suavizem seus discursos, chegando ao fim de seus respectivos ciclos de alta, enquanto os cortes de juros são eminentes em grande parte dos emergentes.

No Brasil, as expectativas de inflação se estabilizaram após o CMN, enquanto a inflação corrente seguiu em trajetória de queda ao longo do mês. Embora grande parte do movimento seja explicado por itens voláteis, programas do governo e pela nova política de preços da Petrobras, os serviços subjacentes proporcionaram melhora suficiente para que o Banco Central, em sua nova composição, iniciasse seu ciclo de cortes com uma redução de 50bps no começo de agosto. A decisão dividida marca o início de um novo ciclo no BCB, que aos poucos terá sua composição alterada, refletindo cada vez mais uma visão semelhante à do atual governo. Enquanto isso, a atividade seguiu apresentando sinais mistos e a taxa de desemprego voltou a cair, atingindo o patamar de 8%.

O FOMC elevou a taxa de juros para 5,5%, movimento que o mercado acredita ter sido o último do intenso ciclo de aperto monetário implementado até então. Contudo, o Federal Reserve ainda se mostra relutante em declarar o fim das altas de juros, dado o forte desempenho da economia ao longo dos últimos meses e às seguidas surpresas inflacionárias observadas ao longo dos últimos anos. A inflação surpreendeu para baixo ao longo do mês nos principais índices de preços, enquanto o mercado de trabalho, embora apresentando alguns sinais de desaceleração, permanece apertado e estimula o consumo das famílias e a atividade econômica, como observado na primeira leitura do PIB referente ao segundo trimestre.

No último mês, a divergência entre a economia americana e o restante do mundo se acentuou, com as perspectivas de crescimento se deteriorando à medida que a economia chinesa piora e o aperto de juros atinge níveis mais elevados em várias economias desenvolvidas, sendo muitas delas ainda confrontadas com núcleos de inflação elevados e aumentos salariais preocupantes.

Perspectivas para o mês de agosto:

No cenário doméstico, o início do ciclo de juros com o ritmo de 50 pontos-base surpreendeu grande parte do mercado, que esperava um Banco Central mais conservador e “parcimonioso”, como vinha ocorrendo até então.



O movimento mostrou um BCB dividido, em meio ao início de uma mudança estrutural em sua composição, que deve se acentuar ao longo dos próximos anos, provavelmente corroborando com um cenário de autoridade monetária mais dovish. Isto, juntamente à política fiscal expansionista do atual governo, levanta dúvidas quanto a convergência da inflação para as metas ao longo dos próximos anos e a sustentabilidade do atual patamar de preços no câmbio e juros longos. Ainda enxergamos no mercado acionário e, principalmente, no mercado de crédito as maiores assimetrias no cenário atual, com spreads atrativos e empresas se beneficiando do melhor ambiente de crédito e juros.

No ambiente externo, a queda da inflação vem alimentando um movimento de risk-on cada vez maior, com bolsas ao redor do mundo renovando máximas recentes e spreads de crédito comprimidos. Acreditamos que a resiliência da economia americana eventualmente perderá força, à medida que a atual desaceleração do mercado de trabalho e os lags da política monetária se acentuem, enquanto a inflação, ainda acima da meta, não permitirá um pronto auxílio monetário por parte do Federal Reserve.

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



Áfira Investimentos

INTERNACIONAL

Os principais destaques internacionais foram o reflexo da elevação da taxa de juros nos EUA e a deflação chinesa.

O primeiro ponto, alivia a pressão do mercado que estava projetando uma crise econômica até então.

O arrefecimento da inflação tanto nos EUA quanto no restante do mundo melhorou os cenários de curto prazo.

O segundo ponto (sobre a China) é positivo porque carrega a expectativa de incentivos do governo local, principalmente no setor imobiliário novamente.

BRASIL

Copom começou a redução da taxa Selic. Isso reduz o custo de financiamento do governo e das empresas. O reflexo é visto direto na bolsa de valores, mas já foi antecipado pelo movimento dos últimos quatro meses.

O arcabouço fiscal permanece em aberto sendo usado para fins de manobras políticas. Enquanto isso, o resultado do déficit fiscal é um forte alerta sobre o início desse governo.

Insistindo no mesmo assunto do mês passado, o expansionismo do governo vai acarretar aumento de impostos o mais breve que se consiga.

E, entendemos que os fatores positivos marcados para o segundo semestre já estão precificados e a evolução marginal deve vir negativa.

Perspectivas para o mês de agosto:

Sem nenhuma evolução institucional, que inclui fiscal, as chances de melhora e captação de capital de investimento de longo prazo diminuem.

Ainda estamos em momento pós eleição com afirmação do novo governo e subjugação do opositores. Os gatilhos positivos já foram absorvidos e se o cenário de liquidez externa piorar, nosso fluxo será negativo.

Nossa visão atual é que o viés positivo para o mercado de ações está com custo assimétrico negativo.

Áfira Valor FIA



Alaska Investimentos

Alaska Institucional e Previdenciários: as carteiras de ações apresentaram desempenhos positivos e superiores ao Ibovespa no mês. A contribuição mais significativa veio do setor de mineração, enquanto do lado negativo o destaque veio do setor petroquímico. 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, não houve contribuição significativa. 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 contribuição negativa veio da posição de arbitragem na 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 agosto:

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

Ao longo de julho tivemos um cenário global impulsionado pela continuidade da alta dos mercados americanos. Localmente tivemos a aprovação do texto-base da reforma tributária na Câmara e também o upgrade da Fitch, igualando a nota às demais agências de risco. O IPCA projetado pelo FOCUS para 2023 cedeu ao longo do mês e está mais próximo do teto da meta. Os setores que se destacaram nesse ambiente foram as commodities e alguns domésticos como incorporadoras e fintechs. O Alpha Key Ações conseguiu superar mais uma vez o Ibovespa e o Small, acumulando no ano retorno de 20,72% (vs 11,13% do Ibov e 16,80% do Small).

Os destaques vieram dos setores de petróleo, incorporadoras, infraestrutura e saúde. Os detratores foram os setores de vestuário e utilities.

Fomos mais uma vez bastante ativos na gestão tática (que representa no máximo 25% do portfólio), utilizando compra calls ou puts de ações. Na nossa opinião, essa é a maneira mais eficiente de capturar algumas assimetrias e tendo clareza de qual será a perda máxima (limitada ao prêmio pago pelas opções).

Perspectivas para o mês de agosto:

Seguimos ancorados nos nossos pilares de empresas domésticas (40%), commodities (30%) e utilities (20%). Diminuímos marginalmente o gross da carteira para 140% e o net está em 90%. As nossas principais exposições nas empresas domésticas são nos setores de vestuário, shoppings, incorporadoras, software e varejo online. Em commodities os principais setores são agribusiness e petróleo.

Temos feito ajustes pontuais em posições de acordo com a performance e o valuation, implicando em rotações entre nomes do mesmo setor e zeradas. Continuamos atentos e buscando novas oportunidades de alocação. Nos últimos meses fizemos adições nos setores de infraestrutura, saúde e agribusiness.

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Angá Administração de Recursos

ANGÁ PORTFÓLIO FIM CP

O fundo obteve um rendimento de 1,05% no mês, equivalentes a 98% do CDI.

Nos últimos 12 meses o fundo acumula um rendimento de 12,84%, equivalente a 95% do CDI.

ESTRATÉGIA DO FUNDO:

O portfólio do fundo está hoje dividido entre

(i) Crédito estruturado: 28%

(ii) Ativos bancários: 32%

(iii) Caixa: 40%

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 0,32% para a rentabilidade do fundo, encerrou o mês com uma participação de aproximadamente 28% do PL distribuídos em 17 ativos.

Classes de Cotas:

Cota Sênior = 41%

Cota Mezanino = 28%

Cota Subordinada= 19%

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 em termos de carregamento, taxa de CDI + 4,59% (17,59% do PL) e IPCA + 7,70% (3,74% do PL).



Adicionalmente, a parcela investida em FIDCs cota única (1,90% 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 média acima de 22% aa.

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 2,60% 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 julho essa posição subtraiu 0,01% 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, distribuídos em 27 diferentes ativos, sendo cerca de 8,5% da posição na forma de DPGEs (com cobertura do FGC) e outros 18% em instituições com rating AA ou AAA.

ANGÁ HIGH YIELD RF CP:

No mês de Julho de 2023 o fundo obteve retorno de 1,08%, equivalente a 100% do CDI.

Desde o seu início, o fundo acumula um retorno de 65,11%, equivalente a 162% 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 31 de julho 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: 31%

(iii) Caixa: 17%



Ao final do mês, o book de Crédito Estruturado possuía a seguinte fotografia – em % do CE.

FIDC Sênior: 28%

FIDC Cota Única: 18%

FIDC Cota Subordinada: 16%

FIDC Cota Mezanino: 13%

Debênture Financeira: 9%

Debênture Corporativa: 7%

CDB – Vinculado: 5%

Debênture Financeira (Mezanino): 3%

FII Cota Sênior: 0,90%

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 carregamento: CDI + 4,30 % (27,05% PL); IPCA + 8,21% (4,35% PL); PRÉ 12,63% (2,58% PL)

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 possuem taxas médias acima de 22% aa.

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% do patrimônio do fundo e geraram um prejuízo de 0,01% para o fundo no mês. Todas estão em regime de amortização mensal. Do lado positivo, destacamos a performance do FIDC Sabemi VI – cota única - (+1,92%) e das cotas mezanino do FIDC Creditas Auto IX (+1,80%).

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 52% 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 31% do PL alocados em títulos bancários, distribuído em 21 instituições, sendo cerca de 4% na forma de DPGE (com cobertura do FGC) e outros 20% em instituições com rating AAA ou AA.

Perspectivas para o mês de agosto:

Angá Portfolio FIM:

O início do ciclo de redução da taxa Selic deve ser positivo para a performance do fundo, pois além de propiciar uma melhora no rendimento da parcela investida em Cotas Subordinadas, também afeta positivamente a parcela do fundo alocada em ativos CDI+ e pré-fixados.

O principal gerador de retorno do fundo seguirá sendo a parcela de crédito estruturado. Continuamos investindo prioritariamente em classes de ativos mais defensivas e anticíclicas, tais como operações lastreadas em carteiras de Crédito Consignado Federal, INSS, FGTS e Consignado Privado - que conjuntamente representam cerca de 75% do book de Crédito Estruturado. Estamos otimistas com a reciclagem das carteiras em patamares de taxa atrativos.

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.

Equipe de Gestão Angá Asset Management

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 julho de 2023, o fundo Apex Ações 30 teve retorno de +3,09% e o índice Bovespa +3,27%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Construção, Energia, Saúde e Educação.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Alimentos e Bebidas, Shopping e Propriedades e Transporte.

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

A exposição está em 105,16% do PL e as 15 maiores posições representavam 74,75% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Consumo Cíclico 25,5%; Financeiro e Outros 22,1%; Materiais Básicos 15,9%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 15%; Utilidade Pública 9%; Bens Industriais 8,9%; Saúde 7,7% e Consumo não Cíclico 0,6%.

Apex Infinity

Net 82,37%

Gross 172,46%

No mês de julho de 2023, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de +1,55% e o índice Ibovespa +3,27%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Construção, Saúde, Bancos e Educação.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Investimento no exterior, Varejo, Alimentos e Bebidas e Transporte.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 82,37% e bruta de 172,46%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 45,4%; Consumo Cíclico 35,2%; Materiais Básicos 30%; Bens Industriais 16,1%; Utilidade Pública 13,5%; ETF 11,4%; Saúde 9,7%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 7,2%; Consumo não Cíclico 2,4%; Tecnologia da Informação 0,8% e Telecomunicações 0,1%.



Apex Equity Hedge FIM

Net 27,23%

Gross 126,08%

No mês de julho de 2023, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +0,92% e o CDI +1,07%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Construção, Saúde e Educação. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Investimento no exterior, Alimentos e Bebidas, Varejo e Siderurgia.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 27,23% e bruta de 126,08%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 31,1%; Materiais Básicos 26%; Consumo Cíclico 19,7%; Bens Industriais 11,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 10,9%; Utilidade Pública 9,8%; ETF 6,8%; Saúde 5,4%; Consumo não Cíclico 3,4%; Tecnologia da Informação 0,6% e Telecomunicações 0,3%.

Apex Ações Plus

No mês de julho de 2023, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de +3,62% e o índice Bovespa +3,27%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Saúde, Construção, Energia e Bancos.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Alimentos e Bebidas, Shopping e Propriedades e Transporte.

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

A exposição está em 104,95% do PL e as 15 maiores posições representavam 71,83% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Consumo Cíclico 27,1%; Financeiro e Outros 18,1%; Materiais Básicos 17,6%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 14%; Saúde 10,5%; Utilidade Pública 8,8%; Bens Industriais 7,8% e Consumo não Cíclico 0,5%.



Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 70

Net 63,46%

Gross 89,26%

No mês de julho de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu 70 Prev FIM apresentou retorno de +1,6% e o CDI +1,07%.

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

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 63,46% e bruta de 89,26%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Renda Fixa Inflação 26,4%; Consumo Cíclico 25,2%; Financeiro e Outros 21,3%; Materiais Básicos 20,4%; Bens Industriais 11,6%; Utilidade Pública 9,7%; Saúde 6,9%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 5,1%; Consumo não Cíclico 1,7% e Tecnologia da Informação 0,4%.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49

Net 44,97%

Gross 63,25%

No mês de julho de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de +1,33% e o CDI +1,07%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Construção, Bancos, Saúde e Educação. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Varejo, Alimentos e Bebidas, Petroquímica e Shopping e Propriedades.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 44,97% e bruta de 63,25%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Renda Fixa Inflação 45,2%; Consumo Cíclico 18,1%; Financeiro e Outros 15,3%; Materiais Básicos 14,6%; Bens Industriais 8,3%; Utilidade Pública 6,9%; Saúde 4,9%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 3,6%; Consumo não Cíclico 1,2% e Tecnologia da Informação 0,2%.



Perspectivas para o mês de agosto:

Após 10 aumentos consecutivos da taxa de juros, o Fed fez uma pausa na reunião de junho e aumentou 25 bps na reunião de julho, sinalizando uma abordagem totalmente dependente dos dados nos próximos meses. 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. A inflação dos EUA diminuiu lentamente no 1S-23, mas vemos sinais de uma desinflação mais pronunciada no 2S-23, refletindo a melhoria das cadeias de suprimentos globais e a acomodação dos preços de aluguéis. No cenário que consideramos mais provável, o Fed encerrou o ciclo com uma taxa terminal de 5,25-5,50%, e permaneceria nesse nível por um 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 uma ou duas reuniões. O ciclo de aperto monetário em DMs se aproxima do final, mas a perspectiva na maior parte dos países é de manutenção dos juros em território restritivo por um período extenso.

Após um 1º trimestre de forte recuperação, refletindo a remoção das restrições à mobilidade, a economia chinesa mostrou desaceleração no 2T, refletindo os problemas no setor imobiliário e crescimento menor em infraestrutura. Após um crescimento muito fraco de 3% do PIB em 2022, esperamos para este ano uma recuperação moderada, com crescimento do PIB próximo a 5%.

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 2,3% 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 11,75% 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 implementando medidas que envolvam elevação da carga tributária neste e no próximo ano.

A reforma tributária dos impostos indiretos aprovada pela Câmara dos Deputados em julho representa um avanço significativo em termos de simplificação e melhoria da alocação de recursos, com repercussões positivas sobre a produtividade e o crescimento potencial no longo prazo. 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 julho com rentabilidade de 5,83% no mês, 39,9% no ano e 346,5% desde o início, equivalente a uma rentabilidade anualizada de 19,6% desde março de 2015. Esses retornos são líquidos de taxas.

No último mês, os mercados globais de ações tiveram um desempenho positivo, impulsionados por dados favoráveis da atividade americana e de desinflação. As principais contribuidoras para a performance do fundo foram: (i) duas empresas brasileiras que possuímos no portfólio; e (ii) Alphabet (Google) e Meta (Facebook). Não houve detrator relevante no mês.

Quando investimos nessas empresas brasileiras, foi com uma abordagem oportunística – ambas apresentavam descasamentos relevantes entre o preço de mercado e nossa avaliação de valor justo.

No caso da Prio, iniciamos o investimento em 2015, quando sua capitalização de mercado era inferior ao seu caixa líquido. Quanto ao Inter, investimos neste ano quando suas ações eram negociadas a 50% do valor de seu patrimônio líquido.

A Prio se destacou e se tornou um investimento estrutural, uma vez que a empresa consistentemente demonstrou habilidade na operação e alocação de recursos. Acreditamos que a Inter também tem potencial para seguir o mesmo caminho.

Já a Alphabet e a Meta são ações que investimos em 2015 e 2016, respectivamente. Em julho, ambas apresentaram resultados trimestrais superiores às expectativas do mercado. Como suas receitas estão ligadas à propaganda digital, elas são sensíveis ao ciclo econômico. Em 2022, os mercados começaram a precificar uma possível recessão na economia americana até o final de 2023, o que impactou suas ações e as levou a negociar com múltiplos extremamente descontados. Tal pessimismo se mostrou exagerado. Mesmo após o recente aumento de preços, acreditamos que as ações ainda são baratas, considerando a agenda positiva de retomada de crescimento e expansão de margem para ambas as empresas. Atualmente, ambas as empresas negociam a 20x seus lucros futuros.

Perspectivas para o mês de agosto:

O Arbor Global Equities BRL é um fundo long-only, que não utiliza de alavancagem, é 100% investido e não busca cronometrar o mercado com alocações em caixa ou proteções. Entendemos que essa estratégia maximiza retornos ao mesmo passo que minimiza a probabilidade de perda permanente de capital no longo prazo.



Na Arbor seguimos um horizonte de investimento de longo prazo, portanto não posicionamos o portfólio para um mês em particular.

Nossos investimentos são sempre concentrados em empresas com vantagens competitivas duráveis, com largas oportunidades de crescimento e que são geridas por bons alocadores de capital. Enquanto encontramos margem de segurança, investimos ao longo de vários anos.

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



Argumento

Em julho a inflação nos EUA perdeu força, com o CPI avançando 0,2% contra uma previsão de 0,3%. Na comparação interanual, desacelerou de 4,0% para 3,0% entre maio e junho. Também o PCE, índice mais acompanhado pelo FED, apontou 0,2% de elevação e 3,0% ano contra ano. O ponto máximo fora de 7,0% em junho de 2022.

Além disso, o PIB do segundo semestre avançou a uma taxa anualizada de 2,4%, contra 2,0% no trimestre anterior. Assim, cresceram as esperanças de um “pouso suave”, em que o FED consiga trazer a inflação para baixo sem grandes impactos sobre a atividade. Isso tem animado os mercados, juntamente à revolução da inteligência artificial, levando as ações a preços bastante elevados. Por exemplo, o CAPE, indicador de retorno esperado nos 10 anos subsequentes embutido nos múltiplos do mercado, desenvolvido a partir do trabalho do ganhador do Nobel Robert Shiller, aponta para apenas 4% ao ano nominais.

Na China o PIB do segundo trimestre frustrou as expectativas, com desaceleração de 2,2% para 0,8%. Alguns programas de estímulos foram lançados desde então, mas sem grande impacto. O governo chinês enfrenta o desafio de acelerar o crescimento sem recorrer novamente a endividamento de infraestrutura e mercado imobiliário, de modo a não ir em direção contrária a seus objetivos de longo prazo de rebalancear a economia. Precisar, entretanto, atingir a meta de 5% de crescimento neste ano.

No Brasil, a balança comercial, embalada pela supersafra agrícola, registrou mais um recorde histórico, projetando algo como USD75B para o ano. O aumento da renda proveniente do setor de commodities explica parte significativa do bom desempenho do PIB desde 2020. Estudos apontam para crescimento adicional acumulado de 8% em três anos até o primeiro trimestre de 2023 (2,4% ao ano).

A Câmara aprovou a PEC da tributação sobre o consumo, agregando 5 tributos federais e estaduais e dois IVAs – um de competência federal (CBS) e outro dos entes federados (IBS), e instituindo um Imposto Seletivo federal, que incidirá sobre bens e serviços prejudiciais à saúde e ao meio ambiente. Além disso, a arrecadação passará gradualmente do local de fabricação para o do consumo.

Na área fiscal de curto prazo, a 3ª Reprogramação Bimestral subiu mais uma vez a estimativa de déficit deste ano, de 1,3% para 1,4% do PIB, embora o governo reitere que seu objetivo é encerrar o ano com 1,0% do PIB de déficit.



Para o orçamento de 2024, o cenário é de restrição, dado o peso de itens como gasto mínimo em saúde e educação, correção do salário mínimo e investimentos mandatórios. A busca do déficit zero no ano que vem, embutido no novo arcabouço fiscal, passa por medidas em preparação como tributação de IRPJ e CSLL de incentivos fiscais do ICMS, alteração na regulação de preços de transferência na exportação, voto de qualidade no CARF, novo modelo de transação tributária, além da segunda fase da Reforma Tributária, que dispõe sobre a tributação sobre a renda.

O quadro para a inflação melhorou expressivamente, com redução das expectativas após a manutenção da meta em 3%, apreciação cambial e choque positivo de alimentos. A leitura do IPCA-15 trouxe também boas notícias nos núcleos e serviços subjacentes. A média dos núcleos monitorados pelo BC caiu de 0,34% em junho para 0,09% em julho, a mais baixa em 3 anos.

Perspectivas para o mês de agosto:

Os próximos dados de inflação e atividade nos EUA ditarão se o FED encerrará o ciclo de aperto ou seguirá um pouco mais. As chances de “pouso suave” se elevaram. A questão é quanto do cenário positivo já se encontra precificado; acreditamos que boa parte.

Já no Brasil, boas notícias no campo inflacionário e a condução, mesmo que em meio às dificuldades de sempre, ao reequilíbrio fiscal, não parecem estar ainda propriamente reconhecidas pelos mercados, em especial as acoes. 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, tendo eliminado a venda líquida de S&P. Transformamos a posição tomada em juros em compra de inclinação.

No Brasil, mantivemos a compra de ações high conviction com hedge em índice e a posição líquida comprada. Mantivemos a posição pré e a compra do Real contra USD e Peso Mexicano. Zeramos a venda de milho e montamos posição em boi.

Argumento ARG Hike FIC FIM / Argumento ARG I FIM



ARX Investimentos

Em julho, o Ibovespa apresentou mais uma valorização mensal, ultrapassando os 120 mil pontos após 14 meses. Um maior otimismo com o avanço da agenda de reformas no Congresso, após a aprovação da Reforma Tributária na Câmara, junto da expectativa do início de um ciclo de queda da taxa Selic no terceiro trimestre deste ano, impulsionou os ativos de risco.

Os dados de inflação mais baixos aumentaram as chances do Banco Central começar a cortar a taxa de juros em agosto, enquanto a curva futura de juros já embute uma taxa de um dígito a partir do final de 2024. No cenário internacional, mais uma vez, os principais índices de ações dos EUA apresentaram bons retornos mensais, representando o quinto mês seguido de valorização. O S&P 500 e o Nasdaq, praticamente, recuperaram toda a queda ocorrida em 2022, apresentando elevações de 19,5% e 37% no ano, respectivamente. Embora tenha voltado a elevar a taxa de juros em sua reunião de julho, o FED adotou um discurso mais flexível, não se comprometendo com novos aumentos. Apesar dessa flexibilidade, o FED indicou que manterá a taxa de juros em um patamar elevado por algum tempo.

No mercado de crédito privado high grade seguiu corrigindo os excessos observados no primeiro semestre de 2023, quando os prêmios de risco aumentaram significativamente após o anúncio de fraude nas Lojas Americanas. Contudo, vemos que a recuperação tem sido desigual entre instrumentos e perfis de risco.

Nos instrumentos incentivados (CRIs, CRAs e debêntures de infraestrutura), a correção já pode ser percebida nas diferentes classes de rating e os níveis atuais de prêmio de risco já estão condizentes com patamares históricos. No caso dos instrumentos tradicionais, a recuperação ainda continua bastante desigual: enquanto créditos de emissores bancários e corporativos AAA já se encontram em patamares próximos aos observados no início do ano, aqueles com perfis de risco mais alto continuam com spreads elevados.

Perspectivas para o mês de agosto:

Olhando para o cenário prospectivo, não deveremos ter mais a contribuição positiva da agropecuária que vimos no primeiro trimestre, com tendência de continuação da desaceleração no mercado de bens. No entanto, continuamos considerando uma desaceleração geral da atividade menos intensa do que o patamar atual de juros pressupõe. Apesar de ter recuado muito a chance de uma recessão global, existe ainda a possibilidade de o crescimento mundial desapontar em 2023, diante dos apertos monetários ocorridos nos países desenvolvidos e das incertezas relacionadas à retomada da economia chinesa.



Apesar de ter recuado muito a chance de uma recessão global, existe ainda a possibilidade de o crescimento mundial desapontar em 2023, diante dos apertos monetários ocorridos nos países desenvolvidos e das incertezas relacionadas à retomada da economia chinesa. Nessa linha, diante de incertezas a respeito do cenário, buscamos um maior nível de diversificação nos portfólios, com o objetivo de mitigar riscos específicos.

Para o mercado de crédito privado high grade, acreditamos que, conforme o fluxo de recursos volte para a classe de ativos e com o início do processo de flexibilização da política monetária brasileira, a tendência é observarmos uma normalização dos prêmios de risco desses emissores para níveis mais próximos às médias históricas.

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



Asset 1

Em julho, o FED voltou a elevar a taxa de juros básica da economia americana em 25bp, para o intervalo entre 5.25% e 5.50%. O comunicado da reunião indicou que o comitê poderá voltar a subir a taxa de juros se for necessário, mas evitou apontar este cenário como o mais provável, enfatizando que as decisões futuras serão guiadas pelos dados econômicos e financeiros que serão divulgados até as próximas reuniões. A ausência de uma sinalização mais clara sobre o que o FOMC fará nas próximas reuniões indica que o comitê está dividido e precisa de mais tempo para definir seus próximos passos. O principal argumento favorável a favor do final do ciclo de alta de juros é a queda recente da inflação corrente, em particular das medidas de núcleo acompanhadas pelo FED e da inflação de serviços. Por outro lado, os dados recentes revelam que o mercado de trabalho segue aquecido e que a atividade econômica continua surpreendendo positivamente, o que recomendaria a necessidade de aperto adicional da política monetária. Avaliamos que o FOMC não elevará a taxa de juros em setembro, e que até a reunião de novembro haverá evidências mais claras de enfraquecimento da atividade. Portanto, acreditamos que o cenário mais provável é que a taxa de juros americana encerre o ano no patamar atual. Com relação ao preços dos ativos americanos, o destaque positivo do mês passado foi a continuidade do processo de valorização das bolsas. O dólar, por sua vez, registrou mais um mês de desvalorização. Na renda fixa, as taxas de juros futuras de prazos mais curtos ficaram relativamente estáveis; e as taxas longas subiram refletindo o aumento das emissões do Tesouro Americano para financiar o seu crescente déficit fiscal. No Japão, destacamos a decisão do BOJ de flexibilizar sua política de intervenção na curva de juros futura (YCC), elevando o teto da taxa de juros de 10 anos de 0,50% para 1,00%. Esta decisão do BOJ tem levado a um aumento dos juros de longo prazo japonês, o que também deverá contribuir para uma reprecificação (para cima) das taxas de juros das principais economias desenvolvidas.

No Brasil, os ativos de risco registraram mais um mês de performance positiva. O IBOVESPA fechou am alta pelo quarto mês consecutivo; e o Real continuou se apreciando. Por outro lado, as taxas de juros futuras não registraram mudanças relevantes em julho. No âmbito político, a boa notícia foi a aprovação da reforma tributária de impostos indiretos (criação do IVA) na Câmara dos Deputados. Avaliamos que a proposta em tramitação tem como principal mérito a simplificação do sistema atual, que é extremamente complexo e gera altíssimos custos com litígios judiciais. Portanto, a reforma sinaliza positivamente para ganhos de produtividade e aumento do produto potencial. Contudo, avaliamos que a reforma, se aprovada pelo Congresso no formato atual, demorará muitos anos para ser implementada e por isso seus benefícios só se materializarão a médio prazo.



No tocante à economia, o principal destaque foi a reunião do COPOM ocorrida em 2 de agosto. Após manter a taxa de juros no patamar de 13.75% a.a. por um ano, o comitê anunciou um corte de 50bp na Taxa Selic, reduzindo-a para 13.25% a.a.. A decisão foi dividida, com 5 votos a favor e 4 votos defendendo um corte de 25bp. O comunicado ponderou que a conjuntura atual recomenda manter uma política monetária contracionista para buscar a reancoragem das expectativas e a convergência da inflação para a meta, e indicou que o comitê pretende manter o ritmo de 50bp de corte nas próximas reuniões.

Perspectivas para o mês de agosto:

Para agosto, nossa expectativa é que o mercado continuará acompanhando com muita atenção os dados de atividade e inflação nos EUA. Atualmente a visão majoritária do mercado é de um cenário base benigno, onde a inflação continuará baixa e a economia conseguirá escapar de uma recessão. Avaliamos que o mercado está subestimando o risco de recessão, e que a atividade dará sinais mais claros de enfraquecimento mais para o final do ano. No Brasil, os mercados devem focar em três temas: (1) o envio da proposta do orçamento de 2024 para o Congresso até o final de agosto; (2) as medidas de aumento de arrecadação que o governo deverá propor para viabilizar a meta de resultado primário zero no ano que vem; e (3) a conclusão da tramitação da proposta do arcabouço fiscal no Congresso. Nossas coletas proprietárias indicam que a inflação deverá continuar surpreendendo para baixo nos próximos meses, beneficiada por menores pressões em alimentos e serviços. Reduzimos mais uma vez a nossa projeção para o IPCA de 2023, de 4.6% para 4.3% e continuamos vendo oportunidade de ganhos com posições vendidas em inflação implícita de curto prazo.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM



Atena Capital

No mês, continuamos observando um movimento de redução dos spreads das debêntures no mercado, mas de forma bastante heterogênea, com papéis de melhor qualidade apresentando um forte fechamento de taxa, enquanto houve abertura nos papéis com maior risco. Na renda variável o mês foi marcado por um movimento de forte recuperação nos mercados locais, com o ibovespa apresentando seu 4º mês consecutivo de alta. Esse desempenho foi impulsionado pelas expectativas de cortes de juros, sinais de desaceleração da inflação, com o IPCA-15 apresentando deflação, e com a elevação do rating Brasil pela Fitch.

Perspectivas para o mês de agosto:

Papeis de boa qualidade a um preço justo.

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



Athena Capital

Ao longo do mês de julho, a melhor performance do fundo veio das nossas posições em óleo e gás: RECV (sua maior posição hoje) e PRIO. O Brent subiu 14,6%, com queda dos estoques de derivados no mundo, suportados por uma demanda e perspectivas econômicas que têm se mostrado bastante resilientes, e com uma oferta ainda restrita da OPEC. Do lado micro, ambas as companhias ainda soltaram dados operacionais de junho, mostrando boa evolução na produção em suas operações. Um ponto importante foi a divulgação de uma análise de sensibilidade da RECV, a qual ajudou a mitigar preocupações que vinham impactando o ativo, desde o anúncio pela companhia do seu Relatório Anual de Reservas, divulgado ainda em março deste ano. Basicamente, com tal análise consegue-se ter uma segurança maior de que grande parte da produção futura é bastante rentável, com capex de desenvolvimento muito baixo, além disso a parcela que ainda depende do custo de desenvolvimento mais alto é pouco representativa da produção futura da empresa. Outros ativos de destaque foram: GOAU, ARCO, HBSA e OPCT (que também está ligada à cadeia de O&G).

Perspectivas para o mês de agosto:

Atualmente, temos investido marginalmente mais na cadeia logística de grãos através do RAIL e da HBSA, os quais vêm se beneficiando da forte safra do país, que tem impulsionado o preço do frete, cuja dinâmica vemos bastante positiva para os anos à frente. Por outro lado, também estivemos incrementando posição em alguns nomes de consumo/varejo como a LREN, que sofreu bastante recentemente. Seguimos privilegiando boas histórias micro, com vantagens competitivas sólidas, execuções comprovadas e portfólios sem concentração em fatores macroeconômicos específicos. Temos muito receio, mesmo nesse clima mais otimista atual, de pressupor que o cenário macro será positivo.

Athena Total Return II FIC FIA



Atmosphere Capital

Durante o mês de julho mantivemos nossos fatores neutralizados, aumentando porém nossa exposição em posições individuais, com um movimento de rebalanceamento do portfólio. A estratégia apresentou performance positiva, com captura de arbitragem de valor e redução da volatilidade por meio do controle de risco e uso de hedges.

Nossas principais performances positivas vieram de nossa posição líquida neutralizada no setor de exploração e produção de petróleo, com posição comprada em empresas com bom potencial de geração de caixa e retorno aos acionistas, e posição vendida tanto em empresas com maior grau de alavancagem financeira quanto no seu índice setorial, e de nossa posição líquida comprada no setor de bens de capital, devido aos bons resultados apresentados no segundo trimestre e revisões positivas dos guidances para o ano.

Do lado negativo, destacamos as posições vendidas em produtoras de cobre, devido a uma demanda maior do que originalmente esperada de setores relacionados à transição energética, portanto mais intensivos em uso de cobre, bem como por conta das expectativas de novos estímulos do governo chinês para o setor imobiliário.

Perspectivas para o mês de agosto:

A expectativa dos agentes de mercado é de que o Federal Reserve (Fed) venha atuar mais uma vez até o final do ano, com taxa de juros terminal em 5,5% e potencial reversão do ciclo de aperto somente no segundo semestre de 2024, renovando o entendimento de que o processo de redução da pressão inflacionária em direção à meta de 2,0% poderá ser mais longo que o esperado anteriormente, porém com menores implicações para a atividade econômica e recessão moderada.

Atmosphere Global Total Return FIC FIM II



Augme Capital

Augme 45

Performance

Em julho, o Augme 45 entregou 1,36% nominal (R\$ 3,51 milhões de PnL ou 127,7% do CDI). Na segregação por estratégia, nosso book de trading entregou 1,56% nominal (R\$ 2,7 mm ou 146% do CDI) com alocação média de 68,3%, o book HTM entregou 1,4% (R\$ 0,54 mm ou 130,5% do CDI) com 14,9% de alocação média, e o caixa entregou 1,04% (R\$ 0,44 mm ou 96,7% do CDI) e 16,7% de alocação média.

O alfa total do portfólio foi 0,29% no mês (R\$ 0,98 mm), com o book líquido sendo responsável por 0,26% e os ativos de destaque positivos foram RODB11, BRKPA0, SMFT16, ANHBA4, AALR13 e o FII XP Hotéis, que será encerrado no dia 8/8. Não tivemos destaque negativo no período para este book.

Considerando nosso book HTM, este foi responsável por 0,04% do alfa gerado (R\$ 0,12 mm) e os ativos que mais contribuíram foram IFPT11, CRI Placi, VTII12, OAMS11, BFFT13. No campo negativo, as cotas sub do FIDC Usinas Moreno tiveram PnL negativo, mas em magnitude irrelevante. O caixa no período reduziu o alfa em -0,01%.

Augme 180

Performance

Em julho, o Augme 180 teve retorno de 1,25% (R\$ 4,2 milhões de PnL ou 117% do CDI). O nosso book HTM entregou 1,18% de retorno (R\$ 1,79 mm ou 110% do CDI) com alocação média de 47%, book de trading teve retorno de 1,72% (R\$ 2,48 milhões de PnL ou 161% do CDI) com alocação média de 43% e o caixa fez 1,06% (R\$ 310 mil de PnL ou 98,5% do CDI) com alocação média de 10%.

O alfa total do portfólio foi 0,18% no mês (R\$ 1,14 mm), com o book líquido responsável por 0,15% e os ativos de destaque positivos foram FII XP Hotéis, KRSA11, bonds de Simpar e Stone. Não tivemos destaques negativos para este book no mês.

Em relação ao alfa total, nosso book HTM entregou 0,03%, impactado principalmente pelas marcações nos FIDCs OpenCo e SAV Nexoos, os quais foram os destaques negativos do período. Como destaques positivos na geração de alfa, tivemos as debêntures de Athon Energia, FIDC Axis Sub, FIDC Strategi, debêntures VRental e NC Mottu.



Perspectivas para o mês de agosto:

Augme 45

Posicionamento

O Augme 45 encerrou o mês com 15% no book HTM, 68,2% no book líquido e 16,8% em caixa. As movimentações frente ao fechamento anterior foram marginais, com o book HTM ficando estável, o book líquido aumentou 0,9%, com o caixa reduzindo na mesma magnitude.

O fundo encerrou o mês com CDI + 2,26% a.a. de carregó, bruto e já considerando o caixa de 16,8% do PL mencionado acima. A duration do nosso portfólio se manteve estável (2,13 anos) e o maior emissor risco encerrou o mês em 2,4% (Rodovias do Brasil Holding), com o Índice HHI do portfólio em 1,54%.

Augme 180

Posicionamento

O Augme 180 encerrou o mês com 46,2% no book HTM, 42,7% no book líquido e 11,1% em caixa. Em comparação com o mês anterior, o book HTM reduziu em 1,8%, book líquido reduziu em 1,3%, com o caixa aumentando em aproximadamente 3%.

O fundo encerrou o mês com CDI + 3,57% a.a. de carregó, bruto e já considerando o caixa de 11,1% do PL mencionado acima. A duration do nosso portfólio caiu um pouco (de 2,53 para 2,37 anos) e o maior emissor risco encerrou o mês em 2,53% (Norte Brasil Transmissora), com o Índice HHI do portfólio em 0,99%.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



Avantgarde Asset

Em julho o fundo teve retorno de 2,06% contra 3,32% do IBX. Em 2023, o retorno acumulado do fundo é de 10,01% contra 10,13% do benchmark. Desde o início, o fundo tem 78,9% de retorno total contra 22,1% do IBX. Na perspectiva de risco, a volatilidade das cotas diárias do fundo, desde o início, está em 21% contra 28% do IBX. O beta, por sua vez, é de 0,66 (modelo CAPM). O alfa de Jensen resultante é de 9% ao ano.

As posições que mais contribuíram para o retorno do fundo foram: PLPL3, VULC3, YDUQ3, GOAU4 e ECOR3. Por outro lado, as posições que menos contribuíram foram: GOLL4, NEOE3, CSMG3, AZUL4 e LEVE3.

Perspectivas para o mês de agosto:

O Avantgarde Multifatores FIA entra em agosto 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

No mês, os ganhos do fundo vieram de posições aplicadas na Europa e nos Estados Unidos e tomadas no Japão. No Brasil, os ganhos vieram de posições táticas aplicadas em juros nominais, tomadas em inclinação e vendidas em inflação implícita. As perdas vieram de posições compradas em volatilidade. Vetores conflitantes continuam diminuindo a clareza quanto ao cenário de atividade e inflação, enquanto a narrativa de desinflação sem recessão na economia americana continua dando suporte para os ativos de risco. Nesse contexto, os bancos centrais do mundo seguem perseguindo a convergência da inflação. Na contramão, bombardeios Russos à infraestrutura ucraniana, somados às altas no petróleo e um eventual pacote de estímulos fiscais do governo chinês podem trazer riscos altistas à inflação cadente.

Perspectivas para o mês de agosto:

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 de elevados reajustes dos preços ao consumidor e dos salários segue como importante variável a ser monitorada. Seguimos com posições aplicadas na Europa e no Canadá, tomadas no Japão e na parte curta dos Estados Unidos, compradas em volatilidade e vendida em minério de ferro. No mercado doméstico, mantemos posições vendida em inflação curta 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 julho 23 foi mais um mês que fechou em tom extremamente positivo sobretudo para os mercados de ações globais.

O Nasdaq subiu +4,1% após ter subido 31,7% no primeiro semestre, após ter caído -33,1% no ano de 2022. O S&P subiu +3,1% após ter subido +15,9% no primeiro semestre, e o Dow subiu +3,4% no mês.

O cenário de inflação benigno, aliado aos resultados das empresas listadas melhores na média do que esperado para o segundo trimestre, ajudaram a suportar o mercado. Mesmo com aumento de juros pelo FED e uma incerteza em relação à próxima reunião de Setembro, o comportamento resiliente da economia e o movimento de convergência de inflação têm oferecido incentivos para a continuidade da dinâmica positiva.

As ações de crescimento seguem alcançando múltiplos mais altos; os resultados acima do esperado para ações como Meta e Adobe ajudaram esse movimento. Segue o hype de AI, em que as empresas de tecnologia divulgam ações que poderão aumentar em muito o crescimento da receita enquanto o mercado parece disposto a pagar por esse crescimento potencial. Há empresas em que essa dinâmica para possível enquanto para outras essa visão parece ilusória.

A recuperação dos preços do petróleo e de commodities impulsionou ações cíclicas de energia, commodities em geral e até o setor industrial no mês de Julho, revertendo as quedas de junho. Esse parece mais um indicador de resiliência de expectativa de crescimento.

As famílias de fator de risco de Crescimento e Tamanho foram os destaques do mês. A família de fator de risco de Valor cíclico também foi bem, enquanto as famílias mais defensivas como Qualidade e sobretudo Baixo Risco se comportaram pior do que o mercado. Essa discrepância entre o comportamento extremamente positivo de famílias como Crescimento, Tamanho e Valor vs aquelas famílias mais defensivas como Qualidade e Baixo Risco foi maior ainda para as versões Long Short quando comparado às versões Long Only dos modelos de fatores de risco.

No Brasil, após oscilações bruscas no mês, o Ibovespa terminou o mês com alta de +3,2%, o quarto mês de retorno positivo. As ações de commodities e sobretudo Petro se comportaram positivamente no mês. O Real apresentou tendência de apreciação vs Dólar, seguindo dinâmica reiniciada no primeiro semestre com valorização no ano superior a 10%, sobretudo desde Junho.

O VIX segue oscilando em torno de 13, após atingir seu menor nível desde o início de 2020.



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, após um início do ano muito positivo para títulos da dívida como NTNbs.

Perspectivas para o mês de agosto:

Com o início da queda de juros no Brasil, e de forma surpreendente com 50bps, espera-se uma aceleração na alta dos ativos de risco a partir de agora. Nos EUA, há incerteza acerca dos próximos passos do FED, mas esses devem ser ao menos de manutenção e há boas chances de início do corte de ciclo de juros ainda em 2023.

Espera-se continuidade da performance francamente positiva de fatores de risco cíclicos como Crescimento, Valor e Momentum, o que deve beneficiar estratégias de fatores, tanto no Bayes FIA como Bayes Long Biased.

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 1,64% contra uma alta de 3,27% do Ibovespa. Já no período de 12 meses, o fundo obteve uma alta de 29,26% contra 18,2% do índice.

Destaque para o período de 60 meses no qual o fundo obteve uma rentabilidade de 100,54% contra uma alta de 53,93% da bolsa. Já a rentabilidade anualizada nos últimos 10 anos está na casa dos 14%, segundo o site Morningstar.

Terminado o mês de julho, e começado o segundo semestre, verificamos uma sensível mudança na percepção e confiança do mercado.

Essa confiança vem se sustentando pela grande possibilidade do início do processo de flexibilização da política monetária, já em agosto, somada a queda consistente da inflação e aprovação de uma Reforma Tributária pela Câmara dos Deputados, fatos estes que levaram o índice para a faixa dos 120 mil pontos.

Focando na carteira de ações do Biguá Venture Value FIA, os destaques do mês foram as ações da Gerdau e da Natura que tiveram altas de 16,7% e 9,1% respectivamente. Já as principais perdas vieram das ações da Romi e da Mahle Metal Leve com quedas de 15,1% e 2,5% respectivamente.

Como destaque do mês de julho, tivemos o início da publicação dos resultados do 20trimestre das empresas da nossa carteira.

Começando pela Romi.

Publicado o balanço, percebemos uma incompreensão inicial por parte dos investidores, pelo mau desempenho circunstancial da unidade de fundidos, desconsiderando todo o trabalho de melhora operacional e de eficiência da unidade de máquinas Romi, principalmente quando analisamos a parte de locação.

Como vem sendo reiterado por nós em nossas cartas, essa unidade de negócios vem trazendo uma solução completa para os seus clientes, que além de melhorar os resultados do trimestre ajudaram a compensar a queda da unidade de fundidos, preservando margens e diminuindo a ciclicidade do negócio.

Destaque para a unidade alemã BW, que deve apresentar melhora significativa de



performance no ano.

Já a Vale, apesar de queda de receita e margens, em função de um semestre comparativamente ruim, por conta de problemas climáticos, menores preços do Minério de ferro e da valorização do real, conseguiu trazer boas notícias relativas à continuidade de geração de valor.

A empresa segue gerando caixa para continuar a pagar proventos e recomprar ações, além de manter seus níveis de endividamento baixo, e finalmente precificou o negócio de metais básicos, com a venda de uma participação de 13% para dois grupos, que avaliaram o negócio em US\$26 bilhões, fatos estes que demonstram que a empresa está subavaliada pelo mercado.

Destaque para o trabalho de descomissionamento de barragens que segue seu objetivo de em 2 anos descaracterizar aquelas estruturas que apresentam maior risco de rompimento, reforçando o compromisso da Vale com a sustentabilidade dos seus negócios.

Perspectivas para o mês de agosto:

Para os próximos meses, seguimos acreditando, que com o início da queda da taxa de juros haverá um fluxo mais constante, e menos errático, de capital para o mercado acionário, beneficiando a performance das empresas da carteira do fundo.

Concluindo, mesmo com os excelentes resultados obtidos até então, sabemos que ofoco 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



BlueLine

O fundo BlueLine Alpha FIC FIM gerou retorno de -0,42% em julho, acumulando 9,53% neste ano (125% do CDI) e 13,09% nos últimos 12 meses (96% do CDI). O mercado acionário gerou contribuição positiva (+25bps), com destaque para posições direcionais, além de estratégias long/short e event-driven no Brasil. A parte de câmbio apresentou contribuição marginalmente negativa (-17bps) em função de perdas nas posições vendidas em moedas asiáticas no início do mês, mais do que compensando os ganhos em posições compradas em moedas latinas, incluindo o Real. O maior detrator do mês foi o mercado de juros (-118bps). Tanto no front internacional como no local, nossas posições em renda-fixa se beneficiariam de um movimento de flattening, mas a desinflação em nível global gerou um movimento de steepening que prejudicou o resultado do fundo em julho.

Perspectivas para o mês de agosto:

Com os mercados desenvolvidos apresentando precificação que nos parece próxima de justa, nossas posições atuais estão mais concentradas em EM, principalmente no Brasil. Nos juros, zeramos nossas posições de longa-data tomadas nos EUA e na Europa, concentrando o risco no Brasil, em estratégias que antecipam uma flexibilização mais cautelosa da política monetária. No câmbio, ainda gostamos do Real, mas a atratividade do peso mexicano parece que tem potencial maior com a manutenção dos juros por mais tempo pelo Banxico. Na parte vendida, mantemos visão negativa tanto no CNH quanto no JPY. Em bolsa, a maior concentração de risco está no Brasil. Já nos EUA, temos algumas posições event-driven e pouca exposição direcional.

Blue Alpha Feeder B FIC FIM



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 Claro. Do setor bancário, as letras financeiras de Bradesco, Santander e Itaú BBA também contribuíram positivamente. Por outro lado, as letras financeiras subordinadas de médio prazo do Santander e Letras do banco Volkswagen, além dos papéis corporativos de Nova transportadora, Hypera e Coelba, apresentaram resultados desfavoráveis. O mercado de crédito privado local, segue apresentando um desempenho positivo. A gestão observou uma postura mais compradora das gestoras, e na Bradesco Asset, seguimos 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 reforçam 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 Elfa, Vtrm11 e Anhanguera. Do lado bancário, as letras financeiras subordinadas de Santander, Bradesco e Itaú, também contribuíram positivamente. Por outro lado, Nova Transportadora, Braskem e Hypera apresentaram resultados desfavoráveis. O mercado de crédito privado local, segue apresentando um desempenho positivo. A gestão observou uma postura mais compradora das gestoras, e na Bradesco Asset seguimos 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 reforçam a importância de uma seleção criteriosa.

Perspectivas para o mês de agosto:

BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI: A estratégia para esse período está pautada em comprar papéis de alta qualidade, sendo assim, a gestão adquiriu aproximadamente 1,5% do patrimônio, com destaque para Nova transportadora, Concessionária Rio - São Paulo e Assai. 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 40%.



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 adquiriu aproximadamente 2,57% do patrimônio, com destaque para Nova transportadora, Citibank e LM transporte. O total de crédito privado está em 74% 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

Tivemos mais um mês de cenário global positivo, capitaneado pelos EUA, onde os dados econômicos apontam na direção de um processo desinflacionário pareado a uma economia com pouco desaquecimento. Os melhores dados de inflação no país inclusive aumentaram a probabilidade de que o FED não faça mais altas de juros, equilibrando essa possibilidade com a de mais uma alta de 25 bps. Isso fez com que o S&P 500 avançasse mais 3,2% no mês, acumulando uma forte alta de 20,6% no ano. Por outro lado, os PMI da Europa vieram fracos, demonstrando maior dificuldade da região em apresentar um crescimento robusto. A China também continua desacelerando, mas por não ter desafios inflacionários como os experimentados pela Europa, tem gradualmente aumentado as políticas de incentivo com afrouxamento monetário e políticas contracíclicas, principalmente voltadas ao setor imobiliário. A melhor perspectiva de crescimento dos EUA, junto à queda dos estoques de petróleo e derivados, aliado a cortes de produção pela OPEP, tem sustentado o preço desta commodity. A desaceleração chinesa contrabalanceada pelos estímulos do país tem gerado volatilidade aos preços do minério de ferro.

No cenário local os dados de inflação também têm se demonstrado mais benéficos que o esperado como observado no último IPCA-15, com sinalização positiva tanto no índice cheio, quanto nos números de serviços e do núcleo. Os dados benignos de inflação, um cenário americano mais construtivo e expectativas de preços mais ancoradas permitiram que o Copom iniciasse o corte de juros em 50 bps. Corte esse que deve se perpetuar por mais algumas reuniões. Impulsionado pelo mercado externo e pela expectativa dos cortes da SELIC, a curva de juros apresentou uma queda nos vértices curtos e um leve aumento da inclinação, o mercado acionário teve bom desempenho no mês e o dólar contra o real teve leve queda de 1,2%.

Perspectivas para o mês de agosto:

Com o cenário benigno de inflação e o início de cortes pelo BC, aumentamos nossas posições aplicadas em juros curtos reais e nominais, apostando inclusive que o mercado subestima o tamanho dos cortes historicamente. Além disso, preferimos os vértices curtos pelo risco de que uma mudança na composição da diretoria do Banco Central leve a uma política excessivamente dovish, com excesso de cortes no curto prazo, levando a um aumento da inflação e da inclinação da curva de juros.



Nossa maior posição aplicada em juros de vértices mais curtos e a preferência também por juros reais se justifica por estarmos provavelmente mais próximos do fim da contribuição da queda das commodities para a inflação, com o maior risco para os preços de commodities agrícolas com agravamento do conflito na Ucrânia e pelo represamento de preços da gasolina que vem sendo praticado pela Petrobras, que pode vir a impactar a inflação caso ajustados. O início do corte de juros também justifica nossa posição comprada em bolsa brasileiro, com maior exposição a empresas voltadas ao mercado doméstico e com perfil de crescimento. O nível atual do câmbio, aliado à provável menor diferença de juros entre Brasil e EUA com os cortes da Selic, torna uma posição comprada em dólar um bom hedge para nossas posições de risco.

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



Canvas Capital

Tom pessimista nos mercados nos primeiros dias do mês, com dados fracos do mercado de trabalho nos EUA e em seguida, rebaixamento do rating do país pela Fitch.

Perspectivas para o mês de agosto:

Início do ciclo de afrouxamento monetário pelo Banco Central.

Canvas Enduro FIC FIM



Capitânia Capital

A melhora dos ativos continuou em ritmo mais lento: o Ibovespa subiu 3,3% no mês. O real valorizou 1,3% contra o dólar, fechando a 4,73. Os juros caíram ligeiramente, com as NTNBS de dez anos fechando a 5,28% e o DI de 2026 a 10,07%. O IFIX valorizou-se 1,3%. Três fatores explicam essa redução de ritmo: os juros internacionais, a aprovação da primeira parte da Reforma Tributária e a condição técnica do mercado.

A aprovação da primeira parte da Reforma Tributária – a rigor uma carta de boas intenções que começará a gerar efeitos em 2026 - ergueu os ânimos, mas, uma vez ultrapassada, revelou a preocupação maior à frente: a segunda parte da reforma, a que procurará “colocar o rico no imposto de renda”, é a que importa: ela terá efeitos imediatos e determinará o sucesso da política governamental de aumento de gastos públicos com trajetória controlada de dívida.

Perspectivas para o mês de agosto:

Enquanto o mercado primário de crédito continua devagar as gestoras e tesourarias continuam direcionando todo seu fluxo de compra para o mercado secundário. Os ativos high-grade já estão negociando a patamares próximos ao que eram marcados antes do caso de americanas enquanto os ativos mid-grade não apresentaram os mesmos ganhos, acreditamos que esse vai ser a principal vertente de rentabilidade nos próximos meses. À medida que os preços vão se normalizando a gestão está focando sua originação em ativos estruturados como forma de manter o carregamento do fundo em patamares mais atrativos.

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



Charles River Capital

No mês de julho, o fundo teve retorno de 6,0% contra 3,3% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 1027,7% desde a fundação (07.11.2011) contra 106,0% do Ibovespa no mesmo período.

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

No mês de julho, o Charles River FIA conseguiu, novamente, mesmo em um mês de retorno positivo do Ibovespa, superá-lo. Nos últimos três meses, o fundo tanto superou seu benchmark, quanto obteve retornos acima de 5,0%. Mesmo mantendo percentual alocado em caixa, o fundo, por meio do seu stockpicking, evitou posições que contribuíram negativamente, com 14 das suas 16 posições obtendo retornos positivos (87,5%) nesse mês. Em paralelo, apenas 62,8% das ações que compõem o Ibovespa seguiram pelo mesmo caminho. Dessa forma, evitar os papéis que tiveram performance negativa foi um dos fatores chave para o desempenho do mês.

Finalmente, 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 agosto:

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 julho, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 78,5% em 16 posições diferentes, com maior exposição aos setores Financeiro e Logística.

Charles River FIA



Chess Capital

Julho foi marcado por um otimismo generalizado, principalmente com os índices acionários, apesar dos riscos: possíveis novas altas de juros nos EUA, risco fiscal no Brasil, desaceleração da atividade global, etc. O maior desafio foi manter-se firme nas posições otimistas, apesar dos valuations esticados nos EUA e a infinidade de ruído político no Brasil.

Perspectivas para o mês de agosto:

Agosto pode trazer uma certa estabilização na bolsa após o forte rali entre abril e julho. A queda da Selic teve início e isso deve trazer uma nova rodada de valorização dos ativos, mas talvez não no curto prazo. É preciso que não tenhamos ventos contra vindos do exterior.

Chess Alpha FIC FIM



Claritas

O mês de julho foi marcado por alta das bolsas globais e das curvas de juros. Enquanto, os riscos bancários desapareceram do noticiário. Expectativas positivas sobre um maior suporte para a economia chinesa impulsionaram os mercados emergentes. O FED subiu a taxa de juros, deixando em aberto as próximas reuniões, preferindo aguardar os próximos dados e adotando uma nova postura. O Banco do Japão anunciou alterações modestas no controle de curva de juros, permitindo oscilações maiores, mas, sem alterar a meta oficial, procurando evitar movimentos bruscos. No ambiente doméstico, a bolsa subiu, os juros caíram e o real se valorizou. A mudança de tom do Banco Central e a melhora nos dados de inflação, impulsionaram a precificação de cortes de juros no mercado. Na conjuntura política local, a reforma tributária foi aprovada antes do recesso na Câmara dos Deputados e seguiu para o Senado, com muitos detalhes a serem elaborados.

Perspectivas para o mês de agosto:

Mantivemos posição aplicada nos Juros Nominais em conjunto dos Juros Reais, com resultado positivo. Encerramos a posição aplicada nas taxas de juros de curto prazo, retomamos a posição tomada em inclinação americana e iniciamos posição tomadas em juros japoneses com resultado neutro. Em bolsa, nós seguimos comprados com bons resultados. Tivemos como destaque positivo na carteira posições compradas no setor de Petróleo e Gás e no setor de Mineração e Aço. Os destaques negativos foram papeis do setor de Proteínas e do setor de Bancos. Seguimos neutro em bolsa americana e iniciamos posição comprada no setor de tecnologia chinês com resultado positivo. No book de moedas, obtivemos retorno negativo no Real e em cross de países Desenvolvidos/Emergentes.

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



Clave Capital

Julho foi um mais mês positivo para a performance dos ativos de risco, tanto no Brasil quanto no exterior. Nos EUA os dados benignos de inflação indicam uma pausa no processo de aperto monetário pelo FED, apesar de estatísticas saudáveis de atividade. O cenário de Goldilocks até o final do ano ganhou peso nas discussões adiando mais uma vez as projeções de desaceleração mais forte da economia. Na China, o governo continua anunciando medidas com o intuito de estimular a demanda doméstica, mas até agora o que foi anunciado não produziu efeitos concretos no crescimento.

No mercado local o movimento de descompressão de risco continua, ajudado não só pela diminuição dos riscos de cauda vindos do ambiente político, nesse mês com a apresentação da Reforma Tributária no Congresso, como por sinais positivos de inflação e conseqüentemente aumento da probabilidade de cortes de juros pelo BC. Vale destacar no mês o aumento da atividade no mercado de capitais local e diminuição da magnitude dos saques nos fundos de ações e multimercado.

Perspectivas para o mês de agosto:

ALPHA MACRO

Em julho a rentabilidade foi de +2.38%, acumulando +6.92% no ano, +17.11% nos últimos 12 meses, +31.66% nos últimos 24 meses, e +51.82% desde o início (vs. CDI de +27.52% no mesmo período).

No mês de julho, os principais resultados positivos do fundo vieram dos books de moedas e juros globais, e ações e juros no Brasil. As pequenas contribuições negativas vieram dos books de ações globais e BRL.

Nos books locais mantemos posições compradas em ações, tanto no book direcional como no book relativo vs. posição tomada em juros. Nos books externos seguimos posicionados para o tema de peak rates.

EQUITY

O Clave Total Return FIC FIM (Long Bias) rendeu +2.44% em julho (Ibov +3.27%), acumulando +11.91% no ano (Ibov +11.13%), +15.43% em 12 meses (Ibov +18.2%), +10.54% em 24 meses (Ibov +0.12%) e desde o início, +25.33% (vs. Ibovespa de -5.91% no mesmo período). A estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA rendeu +3.56% no mês, acumulando +14.02% no ano, +15.56% em 12 meses, -6.50% em 24 meses e desde o início, -0.94%.



O Clave Ações Institucional FIC FIA rendeu +2.67% no mês, acumulando +7.76% no ano, +9.2% em 12 Meses, -9.03% em 24 meses e desde o início, -8.64%.

No mercado de capitais, outro fator positivo foi o início de processo de privatização da Copel. Acreditamos que outras estatais estaduais também entrarão em programas de privatização. Adicionalmente, a possibilidade de empresas de saneamento privadas acessarem o mercado para financiar aumento da capacidade, é positiva para a agenda de investimento no país.

Mantivemos uma exposição líquida mais elevada ao longo de julho nos mandatos Long Bias e Long Only, com destaque para exposição no setor de Financials (beneficiados pelo aumento de atividade no mercado de capitais) e Real Estate Low Income (beneficiados pelas novas regras do programa MCMV). Como proteção, optamos por uma posição vendida no mercado de ações norte-americano.

CORTEX

O fundo Clave Cortex FIC FIM teve retorno de +0.47% no mês de julho, acumulando +2.82% no ano de 2023, em 12 meses, -1.46%, e +11.04% desde o início (vs. CDI de 23.19% 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



Compass Group

Em julho, o mercado de crédito continuou se fortalecendo e os spreads prosseguiram na tendência de compressão, mais intensa nos papéis de maior qualidade de crédito. A liquidez do mercado se ampliou, estreitando os bids e asks de vários ativos. Nesse ambiente, as ofertas primárias estão acelerando e criando oportunidades de geração de alfa. Permanecemos otimistas com a classe e esperamos que esse ambiente favorável se mantenha nos próximos meses.

A despeito do maior otimismo dos investidores com o mercado brasileiro e a consequente compressão dos prêmios de risco de diversos ativos domésticos, seguimos cautelosos diante dos desafios que o mercado de crédito ainda enfrenta. Os spreads vantajosos também permitem uma alocação mais conservadora sem comprometimento dos retornos para os cotistas

Perspectivas para o mês de agosto:

- Fundo Compass ESG Credit Selection

No mês, o fundo rendeu significativamente acima de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de +1,37%, equivalente a 127% CDI, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de +12,80% (94% CDI).

No período, os principais ganhos foram provenientes das exposições a Aura Minerals, Autoban, Cemig, Copel, Cosan, Localiza, Metrô SP e Rede D'Or. A contribuição negativa adveio de Zamp, que sofreu uma leve abertura de spreads no período e foi zerada no portfólio. Encerramos o mês com carregamento bruto de CDI + 2,0% a.a., duration de 2,1 anos, rating médio local AA+ e caixa próximo a 20% do PL.

- Fundo Compass Long Biased

Os principais riscos que continuamos vendo para as ações brasileiras no curto/médio prazo são: anúncios de medidas para aumento da arrecadação do governo e discussão da reforma tributária; tamanho da queda na atividade econômica nos Estados Unidos; crescimento da China. Em relação ao fundo Compass LB, aumentamos o Net Long ao longo do mês de julho, terminamos próximo a 70% no final de julho, vindo de aproximadamente 60% no final de junho.



Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada no setor de bancos, serviços financeiros, varejo, consumo e shopping; e não fizemos diminuição relevante em nenhum setor. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em Prio, Desktop e Eztec; a maior perda do mês foi na posição comprada em Minerva.

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



Dahlia Capital

Em julho, os principais ativos de risco no mundo tiveram um desempenho positivo, principalmente por conta de uma percepção de que a economia americana pode desacelerar, mas não sem entrar em uma recessão. Além disso, anúncios de mais estímulos para a economia chinesa fizeram com que os preços de commodities também tivessem um desempenho positivo. O Ibovespa subiu 3,3%, refletindo esse cenário e um nível de valuation ainda interessante. Os principais destaques positivos no Dahlia Total Return foram posições compradas em ações no Brasil, principalmente nos setores de energia e financeiro.

Para o Dahlia Ações, os principais destaques positivos foram posições compradas em empresas produtoras de commodities e bancos.

E para o Dahlia Global Allocation, os destaques positivos do mês foram principalmente em ações nos Estados Unidos e em mercados emergentes e em commodities.

Perspectivas para o mês de agosto:

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 para o Dahlia Total Return.

Para o Dahlia Ações, nosso portfolio 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 para o Dahlia Global Allocation, Mantemos o nível de risco do fundo em níveis um pouco abaixo do nível 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

No mês de maio, o fundo DAO Multifactor Long-Biased FICFIM rendeu 0,3%, comparado a 0,5% do seu benchmark IPCA + yield do IMA-B e 3,3% do Ibovespa. Desde seu início, o fundo acumula retorno de 33,7%, praticamente empatado com o benchmark (34%) e bastante acima do Ibovespa, que teve retorno de 6,1% em igual período. A bolsa brasileira mais uma vez apresentou performance positiva, acompanhando o mercado americano e incorporando a expectativa do início do ciclo de afrouxamento monetário que de fato se materializou na reunião do Copom finda no último dia 2. Apesar de termos visto retorno positivo da própria bolsa e, por conseguinte, o próprio fator Mercado (retorno de 2,2% no mês), dessa vez não pudemos enxergar claramente nos fatores uma atitude mais “risk-on”, como ocorreu nos 2 meses passados. O fator Valor subiu 1,2%, ainda refletindo migração de investidores para empresas que haviam sofrido bastante na derrocada recente. Baixa Volatilidade, que usualmente performa bem em períodos de maior aversão a risco, teve uma pequena recuperação e fechou o mês com alta de 0,8%. O fator Qualidade, que é associado a empresas com alto retorno sobre capital, menos alavancagem e maior previsibilidade de resultados, teve uma pequena alta de 0,5%. Do lado negativo, o fator Crescimento, que tende a performar bem em momentos otimistas de mercado, cedeu parte dos ganhos recentes e fechou o mês com perda de 1,3%. Momentum continuou sendo o destaque negativo. Depois da queda de 12,5% no mês anterior, esse fator teve retorno negativo de 3,9% em julho.

Perspectivas para o mês de agosto:

Nossos fundos DAO Multifactor e DAO Defender carregam hoje posição overweight em Valor, Crescimento, e underweight nos demais fatores aos quais buscamos exposição estrutural. Em especial, estamos muito pouco expostos a Baixa Volatilidade, o que é coerente com nossa visão positiva para os mercados.

DAO Multifactor LB FIC FIM



EnterCapital

Em julho a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou +0,71% (vs. +1,07% do CDI), com o Ibovespa +3,27% e dólar -1,05%. Nossas correlações de 12 meses vêm subindo gradualmente, mas permanecem baixas com os índices: Ibovespa -0,14 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,14.

Entre as classes de estratégias, excepcionalmente, não houve destaques no mês, nem positivos nem negativos.

Dentre as estratégias, nas diferentes classes, porém, houve contribuições positivas nas direcionais em juros e câmbio, e negativas nas direcionais em bolsa.

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 e energy; vendidos em financeiros e utilities;
- Juros: posição doadora (vendida em taxas) no período;
- Moedas: posição estável no período, comprada em BRL.

Perspectivas para o mês de agosto:

- Renda Variável: comprados em consumer, industrials e energy; vendidos em financeiros 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 portfolio.

EnterCapital Turing FIC FIM



EQI

No mês de julho, destaque para novas altas de juros nos EUA e na Europa, enquanto a China permanece tentando evitar uma desaceleração mais pronunciada da atividade, que continua dando sinais de fraqueza. No Brasil, a pauta fiscal foi o destaque, com aprovação na Câmara da proposta de reforma Tributária. O Senado deve analisar o texto nos próximos meses e encerrar a votação até o final do ano. Quanto as nossas projeções, fizemos ajustes na taxa de câmbio e inflação.

Nos EUA, o Fed subiu novamente a taxa de juros, para 5,50% e deixou em aberto sobre os próximos passos. Os dados de inflação um pouco melhores têm aumentado a confiança dos membros da autoridade monetária na capacidade de reduzir a inflação ao longo do tempo, evitando uma recessão. As próximas divulgações de inflação e atividade serão importantes para a possibilidade de uma nova alta de juros. Nosso cenário base é de que a inflação e a atividade vão surpreender para baixo, levando o Fed a encerrar o ciclo de alta. Uma novidade na entrevista do presidente Powell foi a indicação de que não haverá discussão de corte de juros até meados de 2024. Até o momento esse horizonte estava ausente da comunicação oficial do Fed. Será importante entender nos próximos meses quais fatores poderiam alterar esse timing.

Enquanto isso, o BCE também elevou a taxa de juros, porém em patamar ainda abaixo dos EUA, para 3,75%. Na Europa, a situação do banco central parece mais complexa, dado que a atividade continua mostrando sinais de fraqueza, enquanto a inflação, especialmente nos núcleos, não mostra uma clara tendência de desaceleração, oscilando ao redor de 5,5% nos últimos meses. Assim, por mais que o compromisso de mais uma alta tenha sido flexibilizado na comunicação mais recente, continuamos com o cenário base de mais uma alta de juros pelo Banco Central Europeu.

Por outro lado, a China continua enfrentando dificuldade em reacelerar o crescimento econômico e a inflação ao consumidor vem oscilando ao redor de zero. Os excessos de crédito concedidos nos últimos anos, que levaram a um alta no nível de endividamento, têm dificultado a tarefa do governo em estimular a economia, dado que novas rodadas de subsídios de crédito não têm levado a uma melhora da atividade. Além disso, com a perspectiva de menor crescimento global, as exportações líquidas não serão capazes de servir como motor para a economia. Ainda, sem os pacotes de transferência de renda observados nos países desenvolvidos do Ocidente, as famílias chinesas não possuem excesso de poupança relevante para impulsionar o consumo.



Finalmente, com o mercado imobiliário vivendo uma onda de incertezas sobre viabilidade econômica das empresas e o real preço dos empreendimentos, esse setor também não será capaz de uma retomada de curto prazo. Nesse sentido, o governo deverá tentar evitar um crescimento ainda mais fraco, porém sem grandes sucessos em alcançar taxas mais elevadas de expansão. Mantemos nossa expectativa de um crescimento ao redor de 5% em 2023 e 2024, abaixo do consenso.

No Brasil, o mês de julho foi marcado pelo avanço na votação da reforma Tributária. A Câmara dos Deputados aprovou a proposta da PEC45, com alterações acordadas com o Executivo. O texto segue agora para o Senado, onde a tramitação deve durar mais dois meses, pelo menos. Ainda que as mudanças feitas na Câmara tenham deteriorado a qualidade da proposta, o resultado final ainda é superior ao atual estado da política fiscal. O excesso de burocracia, incerteza de regras e distorções alocativas fazem com que a aprovação da reforma Tributária gere um ganho para produtividade ao longo tempo, elevando o PIB potencial. O longo prazo de transição sugere que esse efeito deve demorar para aparecer nos números oficiais, mas a direção parece correta. Há possibilidade de o Senado restringir um pouco as benesses incluídas na Câmara, mas em geral acreditamos no efeito positivo da proposta atual.

Perspectivas para o mês de agosto:

Dito isso, o desafio de curto prazo permanece grande, com a necessidade de aumentar a receita em mais de R\$100 bilhões para o ano que vem, de maneira a alcançar a meta estipulada de estabilidade no resultado primário. Entendemos que esse desafio será somente parcialmente alcançado, com um déficit em 2024 ao redor de R\$40 bilhões, pelo menos. Além disso, a dívida pública deverá continuar crescendo ao longo dos próximos anos, sugerindo que novos ajustes serão necessários ao longo dos próximos anos. Na atual administração, acreditamos que esses esforços serão feitos no lado a receita, como forma de aumentar a arrecadação, em detrimento de cortes de gastos.

Em termos de projeções, estimamos que a taxa de câmbio alcance 4,5 até o final do ano, frente o dólar americano. Em 2024, vemos espaço para uma depreciação de volta ao patamar de 4,8. O principal motivo dessas expectativas é de que o cenário internacional indica uma depreciação da moeda americana nos mercados globais. A retomada de fluxos estrangeiros deve permanecer, bem como uma robusta balança comercial, com saldo positivo próximo de US\$90 bilhões. Essa taxa de câmbio mais apreciada levou a uma redução na nossa projeção para o IPCA. Estimamos agora que a inflação seja de 4,9% em 2023 com os números de curto prazo indicando viés de baixa e 3,7% em 2024, ante 5,3% e 4.1% anteriormente.



Vale lembrar que essas projeções não assumem um El Nino relevante. O fenômeno climático já vem se formando, com elevação da temperatura no Oceano Pacífico. Porém, ainda não incluímos efeitos na inflação ao consumidor nos próximos meses. Finalmente, vale reforçar nossa estimativa apresentada no mês passado, de que a taxa Selic será reduzida para 11,75% até o final de 2023 e alcançar 9% em meados de 2024.

EQI Kronos Long Bias IQ FIC FIA



Exploritas

O fundo teve um desempenho negativo de -188 bps durante o mês, com o destaque vindo do livro de ações que contribuiu negativamente com -275 bps em julho. As perdas do book de ações se concentraram na parte não direcional (long/short) do fundo, onde nossa carteira vendida teve um desempenho médio de +2.9%, ao mesmo tempo em que nossa carteira comprada em ações terminou estável no mês. Na parte macro, tivemos ganhos de 50 bps em juros, concentrado em posições aplicadas na parte curta da curva e também tivemos ganhos de 15 bps em câmbio. Além disso, nossa carteira de eurobonds teve uma contribuição positiva de 28 bps no mês.

Perspectivas para o mês de agosto:

Continuamos com uma visão mais conservadora sobre o balanço de riscos do mercado. Estamos no momento com uma posição liquidamente vendida em ações no Brasil, onde vemos riscos relevantes na parte fiscal e também riscos para a atividade econômica. As empresas ainda estão com margens pressionadas e o preço das ações subiu bem, piorando a relação risco/retorno e aumentando as chances de uma correção do mercado. Mantemos nossa posição comprada em bonds em 14.5%, onde vemos melhores assimetrias para posições compradas. Temos também uma posição pequena comprada em NTN-Bs e uma posição tomada em inflação implícita para proteção do portfólio. Temos aumentado ligeiramente nossa posição em ativos fora do Brasil, com ações de bancos no Peru e Copa Airlines no Panamá.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM



Fama Investimentos

O FAMA FIC subiu 1,4% em julho, enquanto o Ibovespa 3,3%. As contribuições positivas foram novamente relativamente espalhadas em um grande número de companhias, das quais destacamos MRV, Mills e Klabin. As principais contribuições negativas vieram de Locaweb, Lojas Renner e LOG. Ao longo do mês observamos uma consolidação do sentimento mais construtivo em relação ao mercado. Nosso portfólio continua sendo beneficiado de forma abrangente por este movimento, em particular devido ao perfil de qualidade e crescimento das companhias investidas que torna sua avaliação mais sensível a variações no retorno requerido pelos investidores. MRV, principal destaque no mês, concluiu com sucesso uma emissão primária de ações, fortalecendo sua estrutura de capital de forma a continuar a se beneficiar das iniciativas do governo para potencializar o alcance do programa MCMV. A empresa também divulgou sólidos dados operacionais que contribuíram para a expectativa de gradual melhora em seus resultados. As ações de Lojas Renner sofreram com a não esperada isenção de imposto de importação concedida para remessas de baixo valor no comércio eletrônico que devem manter a competição acirrada no segmento.

Perspectivas para o mês de agosto:

O portfólio continua investido em 16 empresas e mantém cerca de 3% em caixa. Seguimos investidos em empresas de alta qualidade, com vantagens competitivas claras, que apresentem crescimento consistente, que sejam pouco vulneráveis ao cenário macroeconômico de longo prazo e que conduzam seus negócios de forma ética e responsável.

Fama Ações FIC FIA



Fator Administração de Recursos

No mercado externo, o principal evento foi a decisão do FED em aumentar a taxa de juros em 25 pontos-base. A China, por sua vez, contrariou estimativas - dados econômicos sinalizam fraqueza maior que esperada, e preocupações sobre deflação aumentaram. Investidores esperam que o governo chinês anuncie mais medidas de estímulo ao crescimento, mas ao mesmo tempo têm dúvidas se essas produzirão os efeitos desejados.

No mercado local, após as notícias positivas em relação à aprovação da reforma tributária, aguardam a reunião do a próxima reunião do COPOM, no início de agosto, quando se espera o início da queda de juros. Será um evento importante, tanto em relação à magnitude da queda (25 ou 50 pontos-base) quanto para a ata, a ser publicado na semana seguinte, que certamente será escrutinizada pelos analistas para para precificar a curva de juros de longo prazo.

Perspectivas para o mês de agosto:

O mês de agosto tende a ser positivo para a bolsa. onde a queda da taxa de juros começará a aumentar o apetite ao risco dos investidores. A 'segunda derivada' acontecerá no médio prazo à medida que a melhora dos resultados das empresas se concretizar. Em relação ao mercado internacional, apesar da inflação no mundo desenvolvido indicar uma trajetória positiva, os dados de atividade e mercado de trabalho ainda se mostram muito fortes. Dessa forma, a gestão acredita que a relação risco-retorno dos ativos de risco no mundo desenvolvido se encontra pouco atrativa, resultando em pouca alocação de portfólio nesses mercados.

Fator Ações FIC FIA



FCL Capital

Em julho o fundo FCL Opportunities teve mais um ótimo mês medido tanto em reais quanto em dólares. Na moeda brasileira o fundo valorizou 5,3% e apresenta uma performance de 2,2% nos últimos 12 meses. Já em dólares, a performance do mês foi de 6,6% e nos últimos 12 meses 11,8%.

O forte resultado de julho foi puxado pela importante valorização de nossas empresas listadas em mercados desenvolvidos e China, enquanto nossas posições em demais países emergentes, sobretudo Brasil, tiveram uma performance fraca.

Perspectivas para o mês de agosto:

Com a temporada de balanços em andamento, nossas atenções ao longo de agosto se voltam para a análise dos resultados de nossas empresas investidas. O grande destaque até o momento sendo a marca histórica atingida pela Uber ao reportar seu primeiro trimestre de lucro operacional.

FCL Opportunities FIA IE



Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA subiu 2,81% em julho contra uma alta de 3,27% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques positivos do mês foram posições compradas nos setores Agrícola (1,21%), Construção Civil (0,69%), Varejo (0,65%) e Infraestrutura (0,48%). Os destaques negativos foram posições compradas nos setores de Financeiro (-0,28%) e Utilidade Pública (-0,11%). A carteira de proteção gerou perdas de 0,58%, predominantemente nas opções de venda das bolsas americanas.

Perspectivas para o mês de agosto:

O início do ciclo de queda das taxas de juros por parte do Banco Central deve dar suporte ao Ibovespa ao longo dos próximos meses. Com o cenário macroeconômico global ainda muito incerto, temos dado preferência a empresas de valor de mercado maior na composição do portfólio do fundo. Acreditamos que o ambiente atual oferece condições para as bolsas dos países emergentes performarem melhor que as dos países desenvolvidos.

A exposição líquida permanece acima de 95%, com proteções concentradas em opções de venda dos índices de ações americanos.

Forpus Ações FIC FIA / Forpus Multiestratégia FIM LP



Franklin Templeton Investimentos

O mês de Julho foi outro bastante positivo para os mercados de ações globais e, no caso do Brasil, não foi diferente. O índice Ibovespa encerrou o período em alta de +3,27% enquanto o índice de empresas de menor capitalização (Small Caps) subiu +3,11%. No mercado de renda fixa, houve um ajuste marginal nas taxas, com destaque para a queda nos vencimentos mais curtos. As NTNBS também seguiram na mesma direção e os papéis fecharam cerca de 10 pontos base, remunerando o investidor com taxas de juros reais ao redor de 5,5%. Já no câmbio, o Real apreciou 1,3% versus o dólar norte americano, e o risco Brasil, medido pelo CDS de 5 anos, recuou 12 pontos base, para 1,65%.

O recesso autoconcedido pelos parlamentares em Brasília contribuiu para um cenário de baixa volatilidade no campo político. Além disso, a indicação dada pelo ministro da fazenda de que a reforma tributária sobre a renda deverá ser discutida de forma mais intensa apenas no final desse ano (e se prolongar até 2024), também contribuiu para a boa performance das ações. Isto porque, ao contrário da reforma dos impostos sobre o consumo, que a princípio está desenhada para ser neutra do ponto de vista de arrecadação, a reforma sobre a renda deve trazer um aumento da carga tributária, com impactos significativos para as empresas listadas.

Perspectivas para o mês de agosto:

Enquanto isso, o mercado local continua totalmente focado no tema da queda da taxa Selic. Em nossas interações recentes com as empresas, é praticamente consenso a expectativa de um segundo semestre mais positivo em virtude da queda da taxa de juros. Embora na prática essa relação não costume ser tão direta como se deseja, é inegável que, ao menos no que diz respeito às despesas financeiras, essa redução deverá trazer um alívio importante nos próximos trimestres. Não por acaso, as expectativas para o crescimento de lucros das empresas em 2024 e 2025 vêm se expandindo de forma consistente quando excluídos alguns nomes do setor de commodities. A melhora de sentimento também se permeou para outros setores da economia. O índice de confiança dos consumidores medido pela Fundação Getúlio Vargas voltou a expandir e, a agência de classificação de risco Fitch Ratings também elevou a nota do Brasil.

Com a recuperação recente, nosso time de gestão enxerga o Ibovespa negociando próximo a 1 desvio padrão abaixo de sua média histórica. Da mesma forma, a alocação em ações, tanto por parte dos investidores locais quanto por parte dos estrangeiros, apesar de vir se expandindo, ainda segue em patamares relativamente baixos.



Como de costume, entendemos que a continuidade de políticas responsáveis e o abandono de vez do flerte com medidas populistas serão determinantes para a consolidação dos ganhos de credibilidade e para ditar o ritmo da melhora daqui para a frente.

Franklin Valor E Liquidez FvI FIC FIA



GAP Asset

O resultado positivo do fundo no mês de julho se deveu principalmente a posições compradas em bolsa brasileira. Também contribuíram positivamente, mas em menor magnitude, posições compradas na coroa norueguesa contra o euro, posições aplicadas em juros no Reino Unido e no Chile e posições tomadas em inclinação no Brasil. Do lado negativo, destacaram-se posições em bolsa internacional. No Brasil, o bom desempenho da bolsa foi explicado tanto pelos setores mais ligados a commodities, por conta de expectativas de estímulo chinês, quanto por setores domésticos, por conta da consolidação do cenário de cortes de juros. No mercado de juros globais, as posições aplicadas no Reino Unido e no Chile se beneficiaram, respectivamente, da desaceleração da inflação inglesa e da decisão do BCCh em antecipar o ciclo de corte de juros. As posições compradas em coroa norueguesa, por sua vez, foram beneficiadas pelo ambiente positivo para ativos de risco e pela perspectiva de continuidade de ciclo de alta de juros diante de uma inflação ainda alta.

Perspectivas para o mês de agosto:

No Brasil, continuamos vendo um ambiente favorável para bolsa no segundo semestre, com um cenário de Selic caindo, atividade e emprego resilientes e um aumento do fluxo para bolsa. Mantemos uma posição direcional comprada em índice (ex-Petro e Vale) e com alguns hedges em bolsas externas. Nos mercados internacionais, mantemos as posições aplicadas em juros curtos no Reino Unido. Acreditamos que boa parte da resiliência da inflação deve-se a uma demora na transmissão da queda dos insumos aos preços finais. Por esse motivo, entendemos que a taxa terminal precificada é excessivamente alta. Adicionalmente, mantemos posições compradas na coroa norueguesa por acreditar que a moeda apresenta um valuation atrativo e que sua valorização deveria auxiliar o processo de trazer a inflação à meta.

GAP Absoluto FIC FIM / GAP Multiportfolio FIC FIM



Garde Asset Management

O livro de juros globais gerou resultado positivo no mês de julho, sobretudo na posição tomada em juros no Japão. Acreditamos que os dados de inflação elevados eventualmente vão fazer o BoJ apertar a política monetária, mesmo que de forma gradual, como fez recentemente aumentando o limite da banda superior da taxa anualizada do título de 10 anos por ele controlada. Nossas atenções no país estão voltadas sobretudo aos dados de salários e efeitos de segunda ordem (que tendem a ser defasados em relação aos dados de inflação), cujo governador Kazuo Ueda explicitou no último fórum de política monetária em Sintra que seria o principal gatilho para uma mudança mais brusca de discurso. A estratégia de renda fixa doméstica gerou resultado neutro. O fundo teve resultado positivo nos juros nominais e negativo nos juros reais. O resultado veio de posições aplicadas no meio da curva nominais (positivo) e real (negativo).

No cupom cambial, mantivemos a posição tomada contra a curva de juros nos EUA e com posições de curva bastante dinâmicas entre os vértices mais líquidos, contribuindo positivamente com o resultado do mês. No book de moedas, o enfraquecimento geral sofrido pelo dólar explica as perdas, principalmente vindas de posições compradas contra o EUR e o BRL. Essas posições continuam, porém em montantes reduzidos.

No último mês, as commodities, como classe de ativos, se beneficiaram do movimento de risk-on dos mercados globais, com a performance de várias commodities voltando ao território positivo no ano. No entanto, nosso book de commodities teve uma performance negativa no mês, por conta da nossa posição vendida em açúcar.

Os books de bolsas apresentaram resultados positivos, principalmente nos mercados globais. Três estratégias explicam a boa performance no book global: posições direcionais (compra de SPX e proteções), arbitragem entre a volatilidade de dois índices americanos e arbitragem na estrutura a termo de volatilidade do SPX. No book local, o pequeno resultado positivo veio de posições de valor relativo e leve direcional comprado em um mês marcado por alta de 3% na bolsa brasileira, com forte performance de commodities. Tivemos também inflow de quase 6 bilhões pelos estrangeiros, além de uma redução significativa nos resgates de fundos de ações.

Na estratégia sistemática, observamos uma dinâmica de reversões de tendência mais acentuada que no mês anterior, em especial nos mercados de juros e câmbio. Durante o mês registramos resultado líquido próximo de zero composto por ganhos em commodities e moedas, e perdas em juros nominais e equities.



Em commodities obtivemos ganhos líquidos em posição comprada em cobre e petróleo e perdas em posição alternadamente vendida e comprada em ouro. Em moedas registramos ganhos com posição comprada em BRL vs. USD. Em juros nominais obtivemos perdas em posição alternadamente aplicada e tomada na curva curta e média no Brasil, e ganhos com posição tomada na curva curta nos EUA. Em equities registramos perdas em posição vendida em bolsa brasileira e ganhos em posição comprada em bolsa americana.

Perspectivas para o mês de agosto:

No cenário internacional, as decisões do Fed e do ECB de alta de 25bps eram amplamente esperadas, no entanto, o destaque ficou para os discursos dos respectivos presidentes, enfatizando o caráter data dependent para as próximas decisões, reforçando nosso cenário de final de ciclo de ambos os BCs. Basicamente, seguimos confiantes na melhora dos índices de inflação à frente, especialmente nos EUA que devem seguir vendo melhora na inflação de serviços. Na Europa, o cenário de atividade recessivo também deverá pesar para a trajetória futura de juros. No Japão, o BoJ realizou novo ajuste na sua política de controle da taxa de juros de 10 anos, que poderá variar até 1% (de 0,5% anteriormente), conforme nossa expectativa.

No cenário doméstico, a melhora do cenário de inflação de abriu espaço para que o Copom começasse seu processo de flexibilização monetária em agosto e antevemos taxa terminar de 9% no final de 2024. Do lado fiscal, seguimos céticos com a capacidade do governo em gerar receitas para atingir a meta de resultado primário zerado em 2024, dadas as medidas que foram anunciadas até o momento. Por outro lado, seguimos otimista com a atividade para este ano e devemos ver um crescimento do PIB de 2.6% em 2023, desacelerando para 0.9% em 2024. Por fim, a balança comercial segue com ótimo desempenho e o saldo comercial deverá superar o nível de US\$ 80 bi este ano.

Para agosto, no book de juros globais, seguimos tomados em Japão, reduzimos as posições aplicadas em treasury e em Nova Zelândia e iniciamos uma posição de steepning na curva de juros na Polônia. No book de renda fixa, temos posições aplicadas em juros nominais. Na estratégia de juros real, temos alguns plays relativos no meio da curva e uma compra pequena de inflação de curto prazo.

Em moedas, as posições compradas contra o EUR e o BRL continuam, porém em montantes reduzidos. Em commodities, seguimos com a posição vendida no açúcar, em função da excepcional safra brasileira. Além disso, adicionamos uma posição comprada em ouro e outra vendida em petróleo.



Na estratégia sistemática, mantemos posição comprada em BRL, aplicada em juros nominais na curva curta e tomada na curva média no Brasil, tomada em juros nominais na curva curta dos EUA, comprada em petróleo, e comprada em bolsa americana e vendida em brasileira.

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



Gávea Investimentos

Em Julho, apesar de um novo aumento da taxa de juros nos EUA e Europa, dados melhores de atividade nos EUA e a redução de pressões inflacionárias globais beneficiaram os ativos de risco. No Brasil, a melhora do ambiente doméstico e internacional também contribuíram para alta dos mercados locais. Em termos de atribuição de performance, posições liquidamente compradas em ações no Brasil e vendidas no Dólar contra o Euro geraram as principais contribuições positivas do mês. Já posições a favor da queda de juros em países desenvolvidos subtraíram retorno.

Perspectivas para o mês de agosto:

No portfólio, seguimos com posições a favor da queda de juros globais. Em moedas, mantivemos posições compradas em Dólar contra moedas de países da América Latina e reduzimos nossa exposição vendida em Dólar contra moedas de países desenvolvidos. Já em bolsa global, aumentamos nossa posição liquidamente comprada.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

Genoa Capital Radar

As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições de juros e moedas do Chile e do Japão. Também contribuíram para o retorno as apostas de renda variável, no real e no florim húngaro. Em contrapartida, foram detratoras as apostas nos juros nominais da África do Sul e do Brasil.

Genoa Capital Arpa

As principais contribuições positivas do mês vieram das posições compradas em empresas brasileiras dos setores de energia, financeiro e de construção civil, e compradas em empresas americanas ligadas a computação em nuvem e IA. As perdas foram concentradas em empresas brasileiras dos setores de consumo e aluguel de carros, e nas estruturas de proteção em índices globais de ações.

Perspectivas para o mês de agosto:

Genoa Capital Radar

No Brasil, seguimos comprados no real contra 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 iene japonês. Mantemos apostas aplicadas nos juros do Chile e posições táticas nos juros do México e Colômbia. Nos EUA, estamos tomados nos juros curtos e apostando na inclinação da curva. Seguimos tomados nos juros curtos da África do Sul e nos juros longos no Japão. Estamos comprados em ações no Brasil. A carteira é composta 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 Capital Arpa

No Brasil, iniciamos o ciclo de corte dos juros com ritmo de 50bps. Um ciclo acelerado traz alívio para as empresas domésticas alavancadas e ajuda em uma expansão de múltiplos das empresas mais descontadas. Acreditamos que os agentes ainda têm condições de incrementar sua alocação em ativos de risco. Nos EUA, mantemos a convicção que, em vista de um cenário de pouso suave, alguns setores ainda apresentam descontos atrativos. A exposição líquida e bruta está acima do neutro, em cerca de 90% e 180%, respectivamente.



O fundo é composto por empresas brasileiras dos setores de consumo, utilidades públicas e energia, 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



Geo Capital

Apesar das incertezas globais, o mês de julho se encerra com tom positivo nos mercados internacionais.

Nos EUA, o mercado reagiu bem à desaceleração dos dados da inflação americana e à decisão do FED em aumentar os juros, embora Jerome Powell tenha feito sinalizações “dovish”. O desempenho das empresas apresentou resiliência e surpresas positivas, principalmente, nos setores de tecnologia e viagens.

Na zona do euro, o BCE decidiu elevar as taxas de juros e evidências recentes sugerem que o grupo pode estar preso em uma recessão. Ainda que haja argumentos que reforcem uma possível pausa, espera-se que a inflação permaneça alta por um tempo.

Na China, as inseguranças políticas colocam em xeque as atividades econômicas, desacelerando o ritmo de crescimento após reabertura.

No Brasil, a redução das incertezas domésticas faz o real se valorizar frente ao dólar em 1,05% no mês. A moeda americana fechou o período cotada a R\$ 4,7359.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES

O fundo fechou o mês com retorno de 1,21%, acumulando 4,60% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 27 ativos, com destaque para setores Serviços Financeiros, Equipamentos Médicos e Saúde e Mídia. As 10 maiores posições do fundo representam 58% do patrimônio.

Atribuição de performance: Alphabet, Deere & Company, Sonova, Thermo Fisher, Berkshire Hathaway.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS

O fundo fechou o mês com retorno de 1,96%, acumulando 16,07% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 24 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Equipamentos Médicos e Saúde e Mídia. As 10 maiores posições do fundo representam 54% do patrimônio.

Atribuição de performance: Alphabet, Deere & Company, Sonova, Thermo Fisher, Berkshire Hathaway.



GEO SMART BETA

O fundo fechou o mês com retorno de 1,33%, acumulando -0,04% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 55 ativos, com destaque para setores Serviços Financeiros, Indústria e Equipamentos Médicos e Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 29% do patrimônio.

Atribuição de performance: MSCI Inc., Adobe, Alphabet, Universal Music, Paychex.

Perspectivas para o mês de agosto:

Ao longo do primeiro semestre de 2023, tivemos uma boa retomada dos preços de alguns ativos do nosso portfólio.

Com isso, vimos também a redução do nosso yield médio projeto do portfolio para 5 anos.

De toda maneira, ainda enxergamos um bom momento para uma alocação tática de portfólio, considerando que o nosso barômetro, yield médio do portfólio, está apontando para um valor de 13% a.a. em dólar por 5 anos.

O nosso cenário base considera a probabilidade de 100% de um cenário soft landing, recessão branda.

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

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



GTI

Em julho enfrentamos o que pode ter sido o final do ciclo de alta na taxa básica de juros norte-americana e, com o melhor comportamento da inflação brasileira, foi pavimentado o caminho para o início do ciclo de retirada do aperto monetário no Brasil.

A curva de juros oscilou levemente para cima, ainda assim alimentando o processo de correção de preços das ações brasileiras.

Perspectivas para o mês de agosto:

Diante do início do processo de corte de juros, o Congresso Nacional deve se debruçar sobre a reforma tributária, reforma essa que deve afetar significativamente o nosso ambiente de negócios no Brasil. Já contamos com uma significativa simplificação tributária e o fim da incidência de impostos em cascata. Quanto maior for o número de exceções, maior tende a ser a alíquota média do nosso futuro IBS (IVA). O segmento de serviços pode ser mais afetado, o que pode afetar tanto os índices de preço quanto até o mercado de trabalho. O governo tende a buscar na nova tributação sobre a renda a compensação de parte da arrecadação que tende a ser perdida sobre a circulação. Ainda é cedo para maior detalhamento desta reforma, mas certamente será tema recorrente ao longo do ano.

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA



Guepardo Investimentos

O fundo foi muito bem em julho de 2023. Não vimos desafios no mês porém sempre visualizamos investimentos de longo prazo (5/10 anos).

Perspectivas para o mês de agosto:

Os resultados do 2º trimestre de 2023 dos principais investimentos sairão no mês de agosto, permitindo uma melhor análise do longo prazo das empresas investidas.

Guepardo Long Bias FIM LP / Guepardo Institucional FIC FIA / Guepardo FIC FIA



Harbour Capital

Em Julho de 2023, o HARBOUR NAUTILUS FIC FIM CREDITO PRIVADO teve rendimento de 1,56% (145% do CDI). No ano de 2023, o fundo acumula rentabilidade de 11,07%. Em relação a alocação, o fundo encerrou setembro com 3,66% do PL em caixa e 96,34% em cotas Senior, Mezanino e Subordinadas Júnior de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDCs. A rentabilidade se manteve muito próxima a verificada no mês de junho, com a manutenção da taxa SELIC em 13,75% - teto alcançado em agosto/22. O mercado de crédito no país continua em crescimento – Segundo BACEN, as concessões nominais de crédito somaram R\$515 bilhões em junho/23, com elevações de 0,8% para pessoas jurídicas e de 0,4% no crédito às famílias.

O principal desafio continua sendo o monitoramento da qualidade de crédito da carteira dos fundos estruturados. A inadimplência em patamares elevados exige uma atuação próxima às consultorias de crédito responsáveis pela originação e cobrança dos direitos creditórios. Alguns casos relevantes de recuperação judicial impactaram negativamente alguns fundos da indústria com maior concentração em poucos devedores. Torna-se ainda mais clara a importância de alocação em fundos com diversificação de risco de crédito em número relevante de devedores. Esse aumento na inadimplência está refletido no aumento da taxa de juros média aplicada no segmento - A taxa média de juros das novas contratações realizadas em junho atingiu 31,7% a.a., com queda de 0,8% no mês e alta de 3,4% em doze meses. O spread bancário das novas concessões atingiu 22 %, com diminuição de 0,2% no mês e alta de 4,1% em doze meses. (BACEN).

Segundo BACEN, a inadimplência do segmento de Desconto de Duplicatas e Recebíveis elevou-se para 2,9% em junho de 2023. Já a inadimplência do Capital de Giro com prazo superior a 365 dias passou de 4,3% em maio para 4,4% em junho. A inadimplência do Crédito Pessoal Não Consignado teve queda no mês passando de 7,7% para 7,6%.

Perspectivas para o mês de agosto:

No mês de agosto devemos aumentar a alocação em crédito estruturado com taxas pré-fixadas. Com a queda projetada para a SELIC no próximo semestre, a rentabilidade do fundo deve ampliar vantagem gradativamente em relação ao CDI.

Também estamos realizando a análise de novas oportunidades de alocação em FIDCs para diversificação da carteira em diferentes estratégias e modalidades de crédito.



Ao longo do mês de agosto adicionaremos ao portfólio mais dois FIDCs geridos pela Harbour Capital. Esses novos ativos trarão uma diversificação maior – reduzindo o risco agregado do fundo.

Harbour Nautilus FIC FIM CP



Hashdex

Após um primeiro semestre de forte valorização, o Nasdaq Crypto Index (NCI) registrou uma rentabilidade negativa em julho, de -3,4%. O recuo foi puxado por Bitcoin e Ethereum, que caíram 3,8% e 3,2%, respectivamente. No dia 24 do mês, tensões causadas pelo FOMC e rumores de novos desdobramentos do caso da Binance derrubaram o preço do bitcoin. Em contrapartida, algumas altcoins e outros criptoativos tiveram destaque positivo. A altcoin Ripple obteve importante vitória contra a SEC na justiça, com alta de mais de 50%, e as criptos que haviam sido citadas nos processos da SEC contra Binance e Coinbase também reagiram positivamente à decisão judicial - os índices setoriais, que regem os ETFs temáticos, tiveram rentabilidade positiva no mês, com destaque para o CF DeFi Composite Index, que subiu 12,8%.

Perspectivas para o mês de agosto:

Em julho, ativos menores, que haviam ficado para trás no primeiro semestre, tiveram uma recuperação. Seguimos otimistas para o segundo semestre.

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



Helius Capital

O fundo Helius Lux LB teve alta de 3,25% no mês de julho, puxado principalmente pelo setor Financeiro, que desde o último mês, tem sido bastante expressivo no portfólio, com exceção dos bancos incumbentes. Neste setor, destacamos a posição em XP, que carregamos desde o início do ano e continuamos com uma visão bastante otimista. A maior contribuição olhando pela perspectiva de single names, foi Vale. Apesar de termos uma visão negativa para os preços do minério de ferro e crescimento estrutural da China, montamos taticamente a posição uma vez que estávamos com a expectativa de que viriam estímulos do governo. Essa posição fazia parte de um book long & short, em que posição vendida era uma cesta de siderúrgicas e esteve entre os destaques negativos para a nossa performance a posição vendida em CSN. Por fim, também como destaque negativo, a posição em Azul, que se prejudicou com a alta do petróleo.

Perspectivas para o mês de agosto:

Seguimos com uma visão bastante construtiva para os ativos de risco no Brasil, e apesar da alta recente do Ibovespa, acreditamos que ainda tem muito espaço para as ações continuarem performando diante de um ciclo de afrouxamento monetário. Chamamos atenção principalmente para o impacto do corte de juros na despesa financeira das empresas, na demanda do consumidor final, custo de capital e aumento de lucro, que ainda não está totalmente refletido na expectativa do mercado. Dito isso, nossa carteira é majoritariamente composta por nomes cíclicos domésticos.

Helius Lux LB FIC FIM



Hogan Investimentos

O desempenho das nossas estratégias Long Short no mês de julho é fruto das movimentações que fizemos ao longo do último trimestre. As posições montadas na YDUQ (Educação), Rede d'Or (Saúde) e Copa (Viagens) aparecem novamente como maiores contribuidores. Vale realçar as contribuições da Ecorodovias, diretamente impactada pelo achatamento da curva de juros com sua estratégia de financiamento para acelerar a renovação das concessões e a Cyrela, que deverá, ao longo dos próximos trimestres, surfar a retomada do financiamento das moradias. Como escrevemos anteriormente, acreditamos que a deslocação que operamos na carteira, se expondo a Low size e High Leverage, é um movimento de médio e longo prazo. Provavelmente, o turnover (giro) das carteiras deverá diminuir.

Perspectivas para o mês de agosto:

Continuamos bastante otimistas com o novo ciclo de afrouxamento da política monetária no Brasil e nos outros países; os juros reais na curva continuam bastante elevados; a compressão deverá se acelerar ao longo dos próximos trimestres com a maior visibilidade no cenário externo (carry trade) e a desalavancagem financeira das companhias do nosso universo.

As movimentações que fizemos foram pontuais e tenderam a consolidar as exposições setoriais: zeramos nossas posições vendidas na COGNA e na EZTEC, e a posição comprada em INTELBRAS (que perde o vetor de crescimento do Solar mesmo mantendo suas margens operacionais com controle de custo e forte crescimento do segmento Segurança e Comunicação). Em paralelo, reduzimos os Longs em Lojas Renner, C&A e Alsea MM, e aumentamos o short em Raia Drogasil para poder concentrar a carteira nos ativos que mais oferecem potencial de alta.

Hogan Absoluto FIM



Iguana Investimentos

Rendimento do Seleção Saturno

O Seleção Saturno Multimercado rendeu no mês de julho 1,67%, equivalente à 156% do CDI.

No ano rende 6,29%, equivalente à 82% do CDI.

Em 36 meses o fundo rende 18,26%, equivalente à 67% do CDI.

Em 48 meses o fundo rende 22,68% equivalente à 70% do CDI.

Em 60 meses o fundo rende 37,43% equivalente à 91% do CDI.

Desde o início, o fundo rende 49,43%, equivalente à 97% do CDI.

Atribuição de performance do mês

Os fundos Macro contribuíram com 0,98%, Ações Long Biased 0,22%, Ações Long Only 0,20%, Equity Hedge 0,17%, Quant -0,01%, Caixa 0,15% e Custos -0,05%.

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.

Julho

O FED subiu mais 0,25% os juros nos EUA para 5,50% com o mercado de trabalho aquecido, mas saíram dados de inflação mais baixos. Na Europa, a inflação não cedeu muito. A China seguiu com dados fracos.

Os juros subiram nos países desenvolvidos, mas recuou em alguns emergentes. O dólar caiu no geral e as bolsas subiram.



No Brasil, a inflação cedeu mais assim como as expectativas futuras. Houve melhora no risco país com as reformas avançando. Os juros curtos caíram e os longos subiram. O dólar caiu e a bolsa subiu.

Estratégia

No mês, praticamente todas as estratégias foram bem, com exceção de Quant.

Decidimos diminuir mais a parte de caixa e aumentar a posição em alguns fundos com bom potencial de retorno e tem uma boa descorrelação com os outros fundos da carteira.

Quando o BC inicia um ciclo de corte da Selic, é sempre um momento que os fundos multimercados geram bons alfas, ou retornos acima do CDI.

Seguimos com uma carteira com peso maior em fundos Macro, que costumam aproveitar muito bem as oportunidades nas curvas de juros de vários países, nesta fase que os bancos centrais começam ciclos de cortes de juros, e boas 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 devem aproveitar bem o cenário mais favorável de fora e local.

Perspectivas para o mês de agosto:

Carteira do Fundo Seleção Saturno

Fundos Macro, subiu de 61,1% para 61,7%

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

Fundos Quant, estável em 5,9%

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

Fundos Equity Hedge, aumentou de 9,8% para 13,1%

Solana Equity Hedge 1,9% (fechado), Moat Equity Hedge 3,2%, Lato Lsh1 3,4% (aumentamos), Real Investor FIM 1,8%, Távola Equity Hedge 15 (novo).

Iniciamos posição no fundo da Távola.



Fundos de Ações Long Biased, aumentou de 5,3% para 6,3%

3R Cedar 0,7%, Tenax Total Return 1,3%, Vinci Total Return 0,9%, Absolute Pace 0,8%, Moat Long Bias 0,6%, Studio Long Bias 0,4%, Mar Absoluto 1,3%.

Fundos de Ações Long Only, aumentou de 4,6% para 4,7%

Tarpon GT 0,9% (fechado), Guepardo 0,7%, Charles River 1,3%, Avantgarde 0,5%, Forpus Ações 0,5% (fechado), Trígono Flagship 30 0,8% (fechado).

Fundo de Caixa, diminuiu de 13% para 8,3%

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

Cenário Internacional: A economia dos EUA continua firme, mas a inflação tem cedido. Porém, muitos acham que a inflação vai cair bem devagar e os FED vai ter que manter os juros altos por mais tempo. É um cenário positivo, mas sem voltar para a era de juros ultrabaixos da era 2008 a 2020.

A Europa está um pouco pior, com uma inflação mais resistente, demandas por salários mais altos em vários países e um crescimento menor.

A China segue fraca, em processo de desalavancagem do setor imobiliário e das dívidas das províncias, o que diminui muito a chance de estímulos para infraestrutura de construção como antes. Se vê apenas pequenos estímulos para consumo, serviços e infraestrutura relacionada à energia limpa.

O banco central dos EUA tem boa chance de não subir mais o juro, o da Europa deverá subir mais, o da China, tem cortado os juros e o do Japão começou a deixar os juros longos subirem um pouco.

Cenário Brasil: O cenário aqui continua mais positivo após a aprovação do arcabouço fiscal, reforma tributária, manutenção das metas de inflação pelo CMN e melhoras nas avaliações de risco país por duas agências.

As projeções de PIB e inflação melhoraram bastante para esse ano e o BC começou um ciclo de corte da Selic. Além de as contas externas estarem muito saudáveis devido ao ótimo volume de exportações.



Desta forma, o otimismo anda alto para o curto prazo. Porém, preocupa a meta fiscal para 2024, que para conseguir zerar o déficit, será necessário um aumento de arrecadação relevante, e tende a haver aumento de impostos, ou de o PIB surpreender de novo o ano que vem.

Conclusão

O cenário externo anda mais favorável e o Brasil tende a se beneficiar, entre os emergentes, dos problemas da China, da Rússia, da Turquia entre outros, além de aumentar o interesse em investimentos pelos EUA e Europa em países do ocidente e amigos, sem contar o potencial enorme de o segmento de energia limpa atrair capital.

Portanto, podemos estar vivendo o início de um ciclo positivo de longo prazo.

Iguana I-Track FIM / Seleção Saturno FIC FIM CP



Indie Capital

Julho foi um mês de performance positiva para bolsas em geral no mundo, na esteira de dados de atividade e inflação controlados nos EUA. Foi o quarto mês seguido de retornos positivos para o Ibovespa, que apresentou rentabilidade de 3,27%, e o quinto mês seguido de alta para o S&P 500, com 3,11%. Os mercados emergentes também apresentaram alta no mês. O dólar americano encerrou o mês cotado a R\$4,73, com queda de 1,25%. A curva longa de juros pré-fixados brasileiros permaneceu estável.

No mês de julho, o Indie FIC FIA teve performance de 3,74% contra 3,32% do IBX e 3,27% do Ibovespa. No ano, Indie FIC FIA acumula retorno de 22,02% contra 10,13% do IBX e 11,13% do Ibovespa.

Os setores que mais contribuíram para a performance neste mês foram utilidades públicas, energia e consumo. O setor que apresentou contribuição negativa foi o de TI/Telecom.

Entre as posições investidas, PetroRio e PetroRecôncavo juntas foram responsáveis pela melhor atribuição de performance, seguidas por Eneva e Multilaser. Vibra Energia, Neoenergia e Banrisul foram as principais posições detratoras de performance.

Perspectivas para o mês de agosto:

Apesar da magnitude do movimento de fechamento da curva de juros futuros, por conta dos melhores dados macro vistos nos últimos meses e da aproximação do início de queda da SELIC, o fluxo de resgates líquidos de investidores locais acumulado até julho foi de -R\$39bi e as aplicações líquidas dos investidores estrangeiros soma apenas R\$ 30,7bi em 2023, ainda abaixo do mesmo período de 2021 e de 2022 (R\$ 18bi no 1S21 e R\$ 52bi no). Além disso, as estimativas de preço-lucro do Ibovespa continuam abaixo de sua média histórica (8,5x vs. 11,0x na média desde 2008).

Seguimos com um portfólio balanceado, investido em bons negócios e com alta taxa de retorno, distribuído nas seguintes teses: (i) compounders (33%) – empresas que possuem alta qualidade, com retornos históricos elevados e sustentáveis e crescimento moderado; (ii) crescimento acelerado (26%), empresas com alto retorno sobre capital e alto crescimento de lucro; e (iii) investimentos cíclicos (21%), empresas cuja performance está muito atrelada ao ciclo macro/setorial; (iv) deep value (11%); (v) mudança estrutural (3%); e (vi) eventos (2%).



As maiores exposições do portfólio, assim como no mês anterior, estão em utilidades públicas, consumo e serviços financeiros. Não tivemos alterações significativas no portfólio e encerramos o mês com aproximadamente 2% de caixa.

Indie FIC FIA



Integral Investimentos

O clima econômico mais positivo no Brasil vem se consolidando ao longo dos últimos meses e, recentemente, vimos duas agências de risco aumentando a nota de crédito do País. A Fitch destaca em sua análise o avanço na agenda de reformas, já a S&P atribui a melhora na nota aos sinais de maior certeza sobre a estabilidade da política fiscal e monetária.

A trajetória de desinflação e a perspectiva da queda da Selic (neste momento já consolidada em 13,25%) também demonstraram cenário mais propício para ativos de risco, além de maior apetite do investidor para esta classe.

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

O IDA-DI, Índice de Debêntures indexadas ao CDI calculado pela ANBIMA, teve retorno de 1,44%, o que equivale a 134% do CDI. Continuamos vendo recuperação do mercado de debêntures e, uma mostra disso, é que durante o mês de julho, cerca de 78% dos ativos que compõem o índice apresentou fechamento de taxa. Entretanto, o spread médio dos papéis subiu: a taxa veio de CDI+ 2,37% para CDI+ 2,39%.

A abertura ficou concentrada em poucos ativos que abriram muito. Destaque negativo novamente para as varejistas Via e Magazine Luiza, além da Aeris. Já os positivos foram papéis que sofreram ao longo dos últimos meses e agora se recuperam: Kora Saúde, Elfa e Tenda.

Perspectivas para o mês de agosto:

As emissões de debêntures segue, aquecidas e devem se manter assim ao longo do segundo semestre. As empresas que mais têm puxado esse movimento são as companhias de água e esgoto, pagando prêmios interessantes para o investidor.

Isso se dá por conta do marco do saneamento, que prevê uma meta de universalização do serviço de esgoto até 2033, obrigando que empresas sigam um cronograma de investimentos mais assertivo para cumprir os objetivos.

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



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de julho, o fundo obteve um retorno de +1,43% (133,33% do CDI), ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +6,56% (85,90% do CDI), ficando ainda abaixo do benchmark e do seu objetivo de desempenho. Em linha com o comentado no mês passado, o movimento de reversão da alta dos spreads de crédito tem continuado e agora com maior intensidade, principalmente nos ativos com rating AAA e com maior liquidez. Com isso, a grande maioria dos ativos da carteira do fundo apresentaram um desempenho acima do seu carregue e a equipe de gestão acredita que esta pode continuar a ser uma tendência para os próximos meses. Dos ativos que foram detratores de resultado no mês de junho, a debênture de emissão do Hospital Anchieta (Kora Saúde) foi destaque positivo em julho, pois apresentou uma reprecificação positiva ao longo do mês, trazendo uma boa contribuição de retorno para o fundo. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,32%; Debêntures: +0,81%; FIDCs: +0,06%; Títulos Bancários: +0,25%; Outros Ativos: +0,02%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,03%.

Pioneer: No mês de julho, o fundo obteve um retorno de +1,40% (130,31% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +8,27% (108,17% do CDI), também líquido de imposto para investidores PF, ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. 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 a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,11%; Debêntures Lei 12.431: +1,12%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: +0,03%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: +0,20%; e Custos: -0,06%.

Rhino: No mês de julho, o fundo obteve um retorno de +3,37% (0,11% acima do Ibov). No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +21,97% (10,84% acima do Ibov). A contínua melhora no apetite ao risco dos investidores, bem como a expectativa do início do ciclo de corte de juros agora em agosto, continuaram dando o tom do mercado. Entretanto, chamou a atenção não só o movimento de alta, mas também a queda na volatilidade, que está próxima das mínimas históricas, acompanhada por um volume diário de negociação cada vez menor.



Tal combinação, que normalmente seria interpretada como um indicativo de um movimento de realização, traz uma percepção diferente: a alta não foi suportada pela volta do investidor local à bolsa, pois ainda é reticente e prefere aguardar a queda da SELIC para então realizar o rebalanceamento de suas posições. Tanto a queda de juros quanto o posicionamento técnico de bolsa dão o ensejo para imaginar uma valorização das posições do fundo abrindo mão de uma boa dose de otimismo para tal. No caso específico das posições do Rhino, fica entendido que se trata mais de uma melhora de fluxo do que de fundamentos, que também passam por revisão de expectativas positivas.

Perspectivas para o mês de agosto:

Apollo: Com o fechamento dos spreads de crédito, foi reduzido alguns nomes que já apresentaram um fechamento mais expressivo e que em alguns casos foram comprados a taxas significativamente maior, entre os meses de fevereiro e abril, após os eventos de Americanas e Light. Em compensação, algumas emissões no mercado primário têm saído a taxas mais interessantes, como a debênture da Tim Participações, que foi adquirida pelo fundo a uma taxa de CDI + 2,30%a.a. Se considerar a posição em títulos públicos e em CDBs de liquidez diária de grandes instituições financeiras, a alocação com liquidez imediata do fundo está em 34,83% do PL. Carrego atual do fundo: CDI + 1,36%a.a. (110,59% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,06 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 - 0,75%a.a. (94,11% do CDI). Duration da carteira de crédito: 4,58 anos.

Rhino: Ocorreram poucas movimentações ao longo do mês, sendo a alteração mais relevante a participação no follow-on de MRV, o que reduziu o percentual de caixa do fundo de 16% para 14% do PL.



O aumento da exposição ao setor de incorporação de baixa renda reflete a visão positiva que, após sofrer por dois anos com a aceleração da inflação na construção civil, deve se beneficiar com as alterações anunciadas para o programa Minha Casa Minha Vida, principalmente no que se refere a ampliação dos prazos de financiamento e elevação do teto de preço das unidades que se enquadram dentro do programa. Desse modo a participação foi aumentada em MRV e essa valorizou 20% no mês de julho e acumula alta de 82% no ano. As 10 maiores são: Itausa; Vale; Aliansce; Cosan; Vivara; Petrobras; Vamos; BB; BTG e Panvel.

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



Itaú Asset Management

Nos Estados Unidos, alguns dados mostraram que a economia está crescendo em ritmo maior do que o esperado. Por exemplo, o PIB do segundo trimestre surpreendeu para cima, com crescimento em relação ao trimestre anterior de 2,4%, acima das expectativas de 1,8%.

No início de agosto o relatório de emprego nos Estados Unidos (Payroll) apresentou uma formação de 187 mil novos empregos em julho, um pouco abaixo da expectativa que era de 200 mil. A taxa de desemprego passou de 3,6% para 3,5% e ganhos por hora trabalhada variaram 0,4% no mês, em linha com a divulgação anterior.

O mercado de trabalho segue forte, com desaceleração lenta. Por outro lado, ainda que reconhecendo a volatilidade do dado, esta divulgação afastou receios do mercado sobre uma possível surpresa para cima, que colocaria ainda mais pressão nas curvas de juros.

O Comitê de Política Monetária (Copom) anunciou a redução da taxa Selic para 13,25% ao ano.

Apesar da decisão ter sido dividida (5 votos pró -0,50% vs. 4 votos pró -0,25%) o Banco Central indicou, por unanimidade, que o ritmo dos cortes para as próximas reuniões é de -0,50% e que a política monetária deve se manter contracionista até que consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas.

Tendo em vista a sinalização do Copom e o cenário de inflação, vemos como mais provável um novo corte de -0,50% na próxima reunião, com chance elevada de aceleração deste ritmo caso o cenário evolua como o esperado por nós.

Perspectivas para o mês de agosto:

O panorama geral para a inflação tem se caracterizado por uma melhora nas condições de oferta com, por exemplo, bens industriais e alimentos mostrando um comportamento benigno. Por outro lado, a inflação de serviços (ligada a emprego e demanda) segue em patamar elevado. Neste contexto, ao longo do primeiro semestre, países emergentes já começaram a identificar a formação de condições macroeconômicas favoráveis para o início da flexibilização monetária, podendo iniciar cortes de juros no início do segundo semestre (caso, por exemplo, do Chile e Brasil). Já países desenvolvidos aguardarão sinais mais claros de progresso nos dados para tomar suas decisões futuras.

O comitê de política monetária do Fed (Banco Central dos Estados Unidos) decidiu pela elevação da taxa de juros básica, agora em uma banda de 5,25% a 5,50%, maior nível em 22 anos.



A dúvida segue em relação aos próximos passos da autoridade monetária, que ressaltou, mais uma vez, que a divulgação dos dados a frente mostrará, ou não, a necessidade de aperto adicional.

Os últimos dados de atividade tem mostrado resiliência. Nossa projeção para o crescimento do PIB aponta para um avanço além dos 2% para a atividade em 2023 e desaceleração para 2024, com efeitos decorrentes da política monetária (que afeta a atividade com defasagem). Uma possível menor restrição monetária coloca um viés de alta para os números.

Sobre inflação, alimentos e bens industriais seguem contribuindo para a desinflação como um todo, com saldo geral mais benigno para a projeção. Para serviços, apesar de o avanço nos preços ter desacelerado em relação aos patamares elevados de 2021 e 2022, o grupo segue apresentando uma inflação elevada e em patamar acima do compatível com a meta de inflação, refletindo sua resiliência.

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



JGP Gestão de Recursos

Em julho, o destaque nos EUA foi o número da inflação (CPI), que foi de apenas 0,18%, vindo abaixo do esperado. A composição também foi bastante favorável, com moderação da inflação de serviços e continuidade de baixa da de bens industrializados. O núcleo da inflação, que exclui alimentos e energia, ficou em 0,16%. Por outro lado, os números de atividade da economia norte-americana continuaram fortes, mostrando que a desaceleração tem sido bem suave até o momento. Diante disso, o Federal Reserve (Fed) decidiu subir a taxa de juros em 25 pontos-base, deixando em aberto o próximo passo, que ficou condicionado aos dados. Dessa forma, o Fed não deixou claro se já encerrou o ciclo de aperto monetário, ou se o ciclo ainda vai ter continuidade. Apesar da incerteza, o fato de a inflação ter moderado propiciou um movimento de propensão ao risco, com os ativos financeiros performando bem durante o mês. Os índices de ações tiveram bom desempenho, o Dólar Index, que é uma cesta do Dólar contra outras moedas, se desvalorizou ligeiramente, enquanto as taxas de juros futuros se estabilizaram, após dois meses de movimento de alta. Na Europa, as bolsas também tiveram boa performance e o Euro variou pouco frente ao Dólar. Por outro lado, na China, os dados de atividade, principalmente ligados ao setor de construção civil, continuaram decepcionando. Apesar disso, o Yuan se apreciou ligeiramente e as bolsas pararam de cair. Em julho, ocorreu a esperada reunião do Politburo, que sinalizou mais estímulo à economia, o que explica o melhor desempenho do mercado chinês. Há também uma expectativa de que um ciclo de recomposição de estoques de bens industrializados e commodities possa ajudar a atividade econômica no 2º semestre.

No Brasil, também houve um desempenho positivo dos ativos financeiros em julho. O índice Ibovespa ganhou 3,3% no mês, enquanto o Real apreciou 1,2% frente ao Dólar. As taxas de juros oscilaram, sem grandes movimentos direcionais, interrompendo a tendência de fechamento dos últimos meses, apesar da proximidade do início do ciclo de relaxamento monetário. Isso se deve ao fato de que o mercado já apreçou um corte de cerca de 500 bps na curva de juros, deixando pouco espaço para quedas adicionais. Para haver ganhos nos vértices mais curtos do DI em posições aplicadas, precisaria ter uma aceleração do ritmo de corte de juros, para passos maiores do que 50 bps por mês. O Copom, em sua última reunião, comunicou que pretende iniciar o ciclo de relaxamento monetário em agosto, mas que a condução da política monetária requer “paciência e serenidade”. Em termos de dados, o IPCA-15 de julho foi bastante satisfatório pois mostrou uma boa composição, com serviços desacelerando notadamente, enquanto os bens industrializados seguem baixos.



Perspectivas para o mês de agosto:

As expectativas do Focus para 2025 e 2026 se estabilizaram em 3,5%, ainda acima da meta de 3,0%. Os dados de atividade foram mistos, com alguns surpreendendo positivamente e outros, no sentido contrário. Tudo indica que o PIB do 2º trimestre deve apresentar um crescimento modesto na comparação trimestral, com ajuste sazonal. Por outro lado, a taxa de desemprego continuou baixa, sem sinais de elevação. Dado o conjunto de dados e a comunicação da autoridade monetária, o ciclo de cortes de juros deve começar de forma parcimoniosa, com o mercado se dividindo entre um corte de 25 bps ou 50 bps. Por outro lado, tudo indica que teremos um ciclo relativamente longo e um orçamento expressivo de cortes pela frente.

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



Joule Asset Management

A largada para um processo gradual de queda de juros já foi dada. Não foi uma surpresa nem para aqueles que, há 2 meses atrás, mesmo diante de todas as evidências, continuavam apostando que os juros só deveriam começar a cair perto do final deste ano. As expectativas sobre a taxa terminal também se reduzem sequencialmente. Para os generalistas, que guiam suas alocações em ações quando acompanhados da manada de olho no macro, o impulso inicial da correção que estávamos aguardando desde Março já foi perdido. Para se ter uma ideia, nossa cota se recuperou 49% entre 04/04 e 05/08 (de R\$ 1,88 para R\$ 2,80). Qualitativamente, esse movimento ainda carrega pouco dos fundamentos das empresas que temos em carteira. Vivemos apenas uma mudança de patamar devido a valuations absurdamente baratos no "sweet spot" para se investir em ações: pico do aperto da política monetária e no piso da alocação dos investidores em ações. No entanto, acreditamos que a correção está apenas no começo. O interesse por ações ainda está tímido e deve crescer significativamente. O desenvolvimento do mercado de assessoria de investimentos torna a realocação de portfolios muito mais ativa do que no passado. À medida que o fluxo volta para ações, a análise fundamentalista deve voltar a ter peso. Se antes se discutia "mercado de ações", agora passamos a conversar sobre as "empresas". O bottom up deverá voltar a explicar as diferenças de retorno. Temos muitas oportunidades em carteira!

Perspectivas para o mês de agosto:

A grande temporada de resultados trimestrais das empresas está aberta. Nossa principal posição, a 3R Petróleo, cresceu sua produção 2.7x em relação ao ano anterior, atingindo em Julho 44 mil barris equivalentes por dia, com potencial para crescer sua produção em mais 10 mil barris até o final deste ano. A 3R começa a integração do disputado polo de Potiguar, seu ativo de maior relevância. Desde 2020, foi capaz de dobrar sua receita a cada 12 meses, atingindo R\$ 837MM no trimestre. A gestão ativa dos polos demonstra a capacidade operacional da empresa: apenas em Potiguar e Recôncavo, a companhia realizou 113 intervenções. A empresa negocia atualmente a 2.6x o Ebitda de 2024, um dos menores múltiplos da Bolsa, com muita visibilidade operacional (as reservas provadas representam 71% das reservas provadas, com mais de 90% de chance de serem recuperadas). Há 3 meses, das operações, o novo CEO da Guararapes, André Farber, trazendo experiências de cargos de liderança na Dafiti, Boticário e Bain Company. A empresa demonstra estar "virando a chave" para a geração de caixa após anos de investimentos pesados em e-commerce, tecnologia e logística.



Vimos reduções de SG&A (algo muito raro para varejistas), foco na redução do capital de giro (principalmente em estoques) e diminuição da intensidade de capex. A companhia segue apostando em seu "core" de moda feminina, que ganha "share" sobre as vendas totais. A guinada para a geração de valor na Companhia deverá trazer um re-rating significativo, além, claro, de maiores lucros operacionais. No mês de julho, nosso Fundo subiu 8,14%, contra 3,27% do IBOV, com destaques para RRRP3 +19,1%, HBSA3 +25,2% e todas as nossas incorporadoras (PLPL3, MDNE3 e TRIS3 +19,4, 18,9 e 10,4%, respectivamente).

Joule Value FIC FIA / Joule Value Classic FIC FIA



JP Morgan

Macro Geral

Julho apresentou resultados que sustentaram a visão mais otimista do mercado. A percepção de uma suposta recessão americana mudou e parece um cenário mais distante. O mês também marcou uma nova tendência na trajetória dos juros globais. A zona do euro, por exemplo, parece se aproximar do fim do ciclo de aperto. A inflação nesta região está melhorando e o crescimento econômico segue positivo, mesmo que desacelerando. O mercado na China reagiu às expectativas de possíveis estímulos econômicos mais concretos. Os dados do país asiático indicam a confiança dos consumidores e das empresas em baixa. Ainda ao longo do mês, o Banco Central do Japão ampliou a faixa de controle da curva de juros.

Nos EUA, os dados econômicos de inflação, emprego e consumo trouxeram ânimo ao mercado e diminuíram o risco de recessão. Este cenário beneficiou as bolsas americanas. O índice de Nasdaq, mais concentradas em tecnologia, teve performance ainda mais expressiva dado o fervor ao redor do tema da inteligência artificial. Cresce o otimismo com o possível cenário de soft landing. O mercado não espera mais aumentos de juros para o restante do ano e o efeito do aperto monetário ainda está para ser refletido na economia real. O consumo aquecido de bens e serviços do cidadão americano deve ajudar a manter o crescimento econômico positivo, porém de uma forma mais lenta.

Na Europa, o Banco Central Europeu (BCE) pode encerrar o ciclo de aumento de juros em sua próxima reunião. A inflação europeia está diminuindo de maneira consistente. A perspectiva nominal da inflação é semelhante à americana (e a núcleo marginalmente maior). O crescimento econômico, no entanto, segue um pouco abaixo do ritmo de crescimento dos EUA.

Na China, os mercados se recuperaram após a reunião do Politburo, dado às expectativas de que medidas de estímulo econômico possam ser implementadas. Os dados econômicos abaixo do esperado podem ser um catalisador de estímulos ainda mais concretos. A confiança dos consumidores e empresas permanecem baixos. Daqui em diante o foco do regulador provavelmente será em fortalecer o consumidor e estimular o gasto do excesso de poupança que hoje existe na economia chinesa. Para conseguir isso, o governo deve seguir diminuindo algumas restrições do setor imobiliário e garantindo que os governos locais tenham o financiamento necessário para realizar investimentos em infraestrutura.



No Japão, o BoJ ajustou seu mecanismo de controle de juros pela primeira vez desde dezembro de 2022. A banda de operação de juros agora pode variar para mais ou menos 1%. Enquanto o FED e o BCE parecem ter entrado nas retas finais de seus ciclos de aperto, o Banco Central do Japão parece ter dados seus primeiros passos em direção a ele.

JP Morgan Global Income FIC FIM IE - Classe A / JP Morgan Dólar Global Macro Opportunities FIM IE / JP Morgan Global Macro Opportunities FIC FIM IE Classe A



Kadima Asset Management

KADIMA II FIC FIM

O Kadima II FIC FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +337,04% (contra +293,97% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +6,97% (contra +13,58% do CDI). Em 2023, o fundo acumula uma rentabilidade de +6,89% (contra +7,64% do CDI).

Em Julho, a principal contribuição positiva para o fundo foi o modelo de eventos em mercados internacionais. Outro modelo que apresentou performance marginalmente positiva no período foi o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo de fatores na versão long short. A carteira de ações apresentou resultado positivo, contudo, não foi suficiente para compensar as perdas da ponta short em futuro de Ibov. Além disso, o modelo seguidor de tendências de curto prazo também foi detrator no período, principalmente nas operações em DI e dólar. Por fim, o modelo seguidor de tendências que opera commodities em mercados internacionais, assim como o modelo seguidor de tendências de longo prazo em dólar, apresentaram perdas no mês.

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 +286,28% (contra +163,61% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +2,96% (contra +13,58% do CDI). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +6,82% (contra +7,64% do CDI).

Em Julho, a principal contribuição positiva para o fundo foi o modelo de eventos em mercados internacionais. Outro modelo que apresentou performance marginalmente positiva no período foi o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo de fatores na versão long short. A carteira de ações apresentou resultado positivo, contudo, não foi suficiente para compensar as perdas da ponta short em futuro de Ibov. Além disso, o modelo seguidor de tendências de curto prazo também foi detrator no período, principalmente nas operações em DI e dólar.



Por fim, o modelo seguidor de tendências que opera commodities em mercados internacionais, assim como o modelo seguidor de tendências de longo prazo em dólar, apresentaram perdas no mês.

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 +127,81% (contra +79,38% do Ibov). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +5,58% (contra +18,20% do Ibov.). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +6,36% (contra +11,13% do Ibovespa).

O Kadima Equities é um fundo de ações long-only no qual o stock-picking é realizado através do 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 Julho, a carteira do modelo de fatores apresentou resultado positivo, com performance de +1,20% frente a +3,27% do Ibovespa. As cinco maiores posições compradas no fundo no fechamento do período eram BRSR6, CSMG3, POMO4, NEOE3 e LEVE3, correspondendo a aproximadamente 23% 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 +47,31% (contra +50,29% do IPCA+X). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +5,85% (contra +9,85% do IPCA+X). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +8,17% (contra +6,38% do IPCA+X).

O Kadima Long Bias FIM é um fundo long bias que possui uma exposição líquida em bolsa que oscila entre 30% e 100% do seu patrimônio.



O modelo de fatores na sua versão long-bias é o fundo os modelos seguidores de tendência de longo prazo aplicados nos mercados de câmbio e juros, de maneira a melhorar o sharpe do fundo e protegê-lo durante as grandes crises.

A principal contribuição positiva para o desempenho do fundo durante o mês de Julho foi o modelo de contratendências em futuro de Ibov. Além disso, o modelo de fatores também apresentou resultado marginalmente positivo. A carteira comprada do modelo apresentou bons resultados em Julho, contudo, a ponta short em Ibov apresentou perdas que diminuíram o resultado agregado da estratégia. Por fim, o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos também teve resultado positivo.

No lado negativo, temos principalmente os modelos seguidores de tendências de longo prazo com operações em futuro de DI.

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 61% 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 +177,19% (contra +139,13% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +9,18% (contra +13,58% do CDI). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +7,52% (contra +7,64% do CDI).

A principal contribuição positiva para o desempenho do fundo durante o mês de Julho foi o modelo de contratendências em futuro de Ibov, que apresentou resultado marginalmente positivo.

No lado negativo, o principal detrator no mês foi o modelo de fatores na versão long-short. A carteira de ações apresentou resultado positivo, contudo, não foi suficiente para compensar as perdas da ponta short em futuro de Ibov. Além disso, os modelos seguidores de tendências de curto prazo em DI, índice e dólar também apresentaram perdas em Julho.

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 +15,73% (contra +18,32% do IMA-B). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +16,02% (contra +15,46% do IMA-B). No ano, o fundo acumula uma rentabilidade de +12,82% (contra +12,27% 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 Julho, a principal contribuição positiva veio do modelo de alocação em NTN-Bs. No lado negativo, o modelo seguidor de tendências de longo prazo em futuro de DI apresentou resultado negativo.

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 agosto:

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

Os livros de juros, bolsa e commodities tiveram resultado positivo, e moedas negativo.

Em juros, abrimos posição aplicadas em juros nominais e juros reais no Brasil e mantivemos posição vendida em inflação na Europa, tomada no Japão, aplicada no México e posições de curvatura nos EUA.

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

Em moedas, abrimos posição vendida no euro e no franco suíço e posição comprada no dólar canadense e no peso chileno. Aumentamos posição comprada no peso mexicano, no real brasileiro, na coroa norueguesa e no forint húngaro e posições vendidas no baht tailandês e no zloty polonês. Zeramos posições compradas no iene japonês.

Em commodities, aumentamos posição comprada no petróleo e vendida no milho. Mantivemos posição comprada no ouro e cobre e vendida no paládio e minério de ferro. Zeramos posição vendida na soja.

Perspectivas para o mês de agosto:

O tema de nossas discussões ainda circula em torno da possível recessão global. Observamos no mês algumas sinalizações importantes de arrefecimento da inflação.

Nos EUA, a evolução dos dados foi favorável para o FED com inflação mais fraca e atividade firme. O FED aumentou a taxa em 25bps e manteve sua flexibilidade para a próxima reunião.

Na Europa, o ECB subiu a taxa em 25bps, mas deixou a sinalização em aberto sobre os próximos passos. Os dados recentes, no entanto, foram mistos, inflação desacelerou, mas com o núcleo ainda firme.

Na China, a atividade segue fraca e incompatível com a meta de crescimento anual. O setor externo nos últimos meses vem contribuindo menos com o crescimento e o setor imobiliário segue em crise.

No Brasil, os dados de inflação mostraram melhora, os de atividade não deram sinais de virada no consumo de bens e não vimos o mercado de trabalho desacelerar. O setor externo segue forte e desta forma entendemos que o BACEN enxergará em agosto uma janela para iniciar o ciclo de cortes.

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 julho, o cenário global seguiu benigno. Os dados de atividade da economia americana continuaram resilientes enquanto os núcleos de inflação moderaram. Somado a isso, observamos notícias de que novos estímulos econômicos podem ser implementados pelo governo chinês.

A economia americana voltou a mostrar crescimento acima do esperado no PIB do segundo trimestre de 2023. O destaque positivo ficou com o consumo das famílias. Acreditamos que o EUA seguirá crescendo de forma saudável ao longo dos próximos trimestres, pois o consumo será impulsionado pelo excesso de poupança, força do mercado de trabalho, aumento da riqueza e confiança das famílias. A inflação americana, por outro lado, surpreendeu para baixo, mostrando uma composição benigna, com todos os seus principais componentes desacelerando.

Na última reunião do FED (banco central americano) o presidente da instituição sinalizou que as próximas decisões de política monetária serão totalmente dependentes dos dados. Como acreditamos que os dados de inflação continuarão benignos nos próximos meses, nosso cenário base é que o aumento de juros de julho foi o último desse ciclo de alta.

Na China, a reunião do Politburo foi o destaque, com sinalização de que mudanças importantes podem acontecer ao longo dos próximos meses. A prioridade dos líderes chineses agora é expandir a demanda doméstica. Novos estímulos ao setor imobiliário são prováveis, a partir da flexibilização de algumas das restrições que foram impostas para impedir a especulação no setor. O que ainda não está claro é quais medidas de fato serão implementadas para alcançar o objetivo de maior crescimento econômico. Acreditamos que ao longo das próximas semanas serão tomadas medidas concretas para que o governo assegure um ritmo de crescimento compatível com as metas desse ano.

No Brasil, os dados de crescimento seguiram mostrando uma dinâmica positiva, enquanto a inflação continuou desacelerando. O mês também foi marcado pela elevação da nota de crédito do país pela agência de classificação de risco Fitch, que agora se encontra dois degraus abaixo do grau de investimento.

Nesse ambiente, o Banco Central do Brasil iniciou o ciclo de cortes de juros na reunião do início de agosto, com um movimento de 50 pontos base (pb) na Selic.



A despeito da decisão mais dovish que a esperada, a decisão foi dividida, com 5x4 para o corte de 50pb, e o Copom tentou ajustar a comunicação para reforçar o seu objetivo de manter uma política monetária contracionista para a reancoragem das expectativas e a convergência da inflação para as metas, além de sinalizar a continuidade do movimento de 50pb nas próximas reuniões.

Perspectivas para o mês de agosto:

Nossa leitura é que o cenário global no curto prazo seguirá favorável ao Brasil, com o fim do ciclo de alta de juros no EUA aliado a uma perspectiva mais positiva de crescimento da China tendendo a beneficiar os ativos de risco e as moedas dos países emergentes.

Nossa visão no cenário Brasil é que o Copom mantenha esse ritmo de cortes de juros nas próximas reuniões, mas não descartamos que possa intensificá-lo, caso o cenário evolua favoravelmente. Isto é, se houver uma continuidade desse ambiente de menor risco doméstico, seja por novos recuos das expectativas de inflação e das medidas de inflação mais sensíveis ao ciclo econômico, seja por avanços adicionais nas pautas econômicas no Congresso ou por novas indicações de elevação do rating soberano, por exemplo.

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



KPR Investimentos

Em Julho, dados divulgados de emprego para a economia norte-americana mostraram um mercado de trabalho ainda apertado, com número de vagas abertas superando a oferta de trabalhadores, ocasionando em um ajuste para cima da curva de juros norte-americana.

No mercado externo, conforme citado na carta passada, 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 a maior persistência da inflação distante da meta dos bancos centrais e o mercado de trabalho mais forte que o esperado, realinharam as expectativas dos agentes econômicos bem como a precificação da curva de juros destes países.

No mercado de commodities, os maiores produtores de petróleo têm mantido os cortes anunciados a fim de manter o equilíbrio e evitar excesso de oferta de seu produto, ocasionando em elevação do preço do petróleo. Em relação às commodities metálicas, há expectativa de definições mais concretas e quantitativas das autoridades chinesas, após estas anunciarem vagamente fomento ao crescimento econômico.

No mercado doméstico, apesar do Banco Central ter iniciado o ciclo de relaxamento monetário com uma queda de juros maior que esperada, agentes econômicos estão reticentes com nomeações do governo para o IBGE e empresas estatais, além da defasagem da política de preços da Petrobras dado o aumento recente do preço do petróleo no mercado internacional.

Perspectivas para o mês de agosto:

Em função do cenário citado, mantemos (i) posições compradas em ações do setor petrolífero e em empresas com avaliações atrativas e dominância em seus mercados vs posições vendidas no índice; (ii) posição comprada em dólar norte-americano vs real e (iii) estamos operando taticamente a curva de juros doméstica.

KPR Diagrama Macro FIC FIM



Lato Capital

Os dados divulgados no mês de julho retratam a resiliência da economia americana. Nas últimas duas semanas foram publicados os dados de PIB, confiança do consumidor, núcleo de inflação PCE e pedidos de seguro-desemprego; todos melhores que o esperado. Os resultados das empresas de consumo básico como Nestle, PepsiCo, Unilever e Procter&Gamble mostraram a continuidade da capacidade de repasse de preços ao consumidor, mitigado por somente uma leve redução no volume de venda. Até o momento, pouco mais da metade das companhias do S&P500 reportou o resultado do 2T23, registrando, na média, um lucro de 4% acima do esperado pelo mercado.

Perspectivas para o mês de agosto:

Levando em consideração todos os pontos acima, as narrativas de pouso suave (soft landing), inteligência artificial e outros mais, o S&P500 e o Nasdaq encerram cinco meses seguidos de alta, alcançando uma valorização de 20% e 38% no ano, respectivamente. Após forte valorização dos índices, certas métricas de valuation nos chamam atenção como, por exemplo, o rendimento dos ativos (earnings yield) vs o rendimento da dívida americana de 3 meses. Atualmente, e de forma não usual, o rendimento da dívida está acima do earnings yield, já superando os níveis de 2007 e comparando-se, somente, aos anos 2000, pré-crise dot-com do Nasdaq.

Apesar de um ambiente aparentemente melhor no curto prazo, ainda acreditamos que as chances de um soft landing da economia norte americana são baixas. Avaliamos que em algum momento ou (i) o Fed Funds acima de 5% começa a surtir um efeito mais restritivo na economia, principalmente via aperto das condições financeiras, redução de investimentos e consequentemente aumento do desemprego ou (ii) entraremos em um processo cíclico em que a força da economia leva a um efeito rebote, aumentando (ou não reduzindo) a inflação. Ainda nesse ponto, não descartamos um possível risco de cauda, como vimos durante a quebra dos bancos regionais (salvos pelo Fed). O que nos chamou atenção recentemente foi a redução do aluguel real, o aumento da inadimplência e reconhecimento de perdas (Goldman Sachs) relacionadas ao setor de Commercial Real Estate.

Quando expandimos o espectro para uma visão global, lembramos que em 2019 (pré-pandemia) os países desenvolvidos, mesmo com juros a 0%, apresentavam grande dificuldade de crescimento.



Nesse sentido, nos questionamos recorrentemente como o mundo pode crescer mais no pós-pandemia considerando (i) Fed Funds a +5%, (ii) China com problemas estruturais de crescimento após crise no setor de Real Estate e (iii) a Europa ainda com políticas monetárias restritivas para combater a inflação, além da guerra na Ucrânia.

Na China, houve ainda a reunião do Politburo no final de julho que trouxe mensagens mais positivas em relação ao empenho do governo em estimular a economia. Dois pontos principais valem ser discutidos: (i) estímulo ao consumo, com foco em alguns setores como, por exemplo, veículos elétricos e (ii) estabilização do setor imobiliário, retirando algumas restrições de compra e a famosa frase “casas não são para especular, e sim para morar”.

A redução da atividade industrial chinesa vem sendo refletida na inflação do produtor, que registra números negativos há 9 meses, chegando a -5.4% YoY em julho. Com a falta de demanda local, a China voltou a exportar deflação para o mundo, impactando o preço de diversas commodities, principalmente aço, alumínio e papel, o que já vem sendo observado nos resultados divulgados do 2T.

No ambiente local, um grande questionamento do mercado antes da temporada de resultados era se os investidores já estavam estruturalmente posicionados, olhando um cenário de redução de juros à frente ou se os resultados divulgados pelas companhias, divergindo das expectativas, impactariam os preços das ações. Em resumo, os resultados divulgados até o momento fizeram preço; vide, por exemplo, as movimentações dos papéis de Usiminas, Vale, Neoenergia, Carrefour e Vivo. Em termos macroeconômicos, alguns dados como (i) a estabilização da inadimplência divulgada pelo Banco Central, (ii) redução da taxa de desemprego e (iii) constantes revisões das projeções de PIB e inflação das principais casas (refletidas no Boletim Focus), nos fazem questionar se o pior já não ficou para trás.

Por fim, continuamos taticamente vendidos pela magnitude do movimento e o descompasso com o fundamento de curto prazo. Seguimos comprados em posições com conforto de carregamento, baixo beta e valuation descontado e pouco posicionados em commodities.

Atenciosamente,

Lato Long Short 1 FIC FIM / Lato Ações FIC FIA



Leblon Equities

LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC FIA

Em julho, o fundo teve um retorno de 4,8% contra 3,3% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Priner (+1,3 p.p), OceanPact (+0,8 p.p) e Mills (+0,7 p.p). Os detratores foram Lojas Renner (-0,4 p.p), Santos Brasil (-0,2 p.p) e CCR (-0,2 p.p).

No mês, aumentamos a posição em BRF; reduzimos, em função de uma realização de lucros, a posição em OceanPact.

LEBLON AÇÕES FIC FIA

Em julho, o fundo teve um retorno de 6,5% contra 3,3% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Uber (+1,4 p.p), Priner (+1,2 p.p) e Coinbase (+0,8 p.p). Os detratores foram Lojas Renner (-0,3 p.p), Santos Brasil (-0,2 p.p) e CCR (-0,2 p.p).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 354,1%, o que equivale a um retorno anualizado de 10,8% (Ibov 6,3%).

No mês, aumentamos a posição em BRF; reduzimos, em função de uma realização de lucros, a posição em OceanPact.

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Logos Capital

No mês, o Fundo Long Biased (LB) rendeu 6,6%, obtendo um retorno de 12 meses de 27,5%. Já o Total Return (TR) rendeu 23,3%, entregando 59,1% em 12 meses.

Em julho, destacamos o desempenho positivo das ações da Hidrovias do Brasil. Essa é uma tese a qual estudamos a fundo na época do IPO em 2020 e participamos da oferta.

Dado uma deterioração de cenário e a baixa liquidez do papel, nos abandonamos o investimento no começo de 2021.

Mais recentemente, tivemos algumas mudanças de cenário macro que nos fizeram revisitar a tese. A seca no corredor sul foi normalizada, voltando a performar o escoamento de minério de ferro, e uma safra recorde e escassez de capacidade de escoamento no Mato Grosso melhoraram os preços dos fretes tanto ferroviário quanto aquaviário, beneficiando a Rumo e a Hidrovias.

Do lado micro, a companhia não tinha nenhuma amortização de dívida relevante de 20-23, e a dívida dolarizada possui amortização apenas no vencimento e com maior prazo. Ainda, optou por um plano de capex modular e mais simples, além de focar em iniciativas de otimização de custos. Junto disso, temos um conforto de valuation. Por fim, o Pátria precisou vender parte da sua participação, nos dando espaço para aumentar nossa posição.

Perspectivas para o mês de agosto:

O mês de julho foi de notícias positivas. Os dados americanos vêm mostrando melhora, a China tem lançado mais incentivos e o Brasil parece seguir em mares calmos. E junto disso, nossos fundos se recuperaram.

Para agosto, mantemos uma carteira comprada em bolsa, porém mais seletivos. O cenário internacional é, na nossa opinião, de extrema importância. No passado, o Brasil implementou reformas, como a trabalhista e da previdência, mas seu impacto no crescimento econômico foi limitado devido às dificuldades no contexto internacional. Atualmente, o estágio do ciclo econômico brasileiro se parece ao de 2002, onde o país pode se beneficiar de reformas implementadas no passado recente e, caso o cenário internacional melhore, poderemos manter um rumo próspero. Porém, hoje, a pujança da China não será da mesma magnitude.

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



M8 Partners

Análise Macro

Com o cenário de franca recuperação nos mercados globais dominando o ambiente e maior propensão ao risco por conta da queda da volatilidade (VIX 13,6), estabilidade nos juros, dólar mais fraco e crescimento ainda resiliente que indicam a possibilidade de “soft landing”, os mercados seguiram apresentando um bom desempenho no mês de julho. O destaque foi a forte melhora nos ativos de risco, principalmente nas commodities, mesmo que com menor otimismo para o crescimento da economia Chinesa. O WTI fechou com alta de 15,8%, o Ouro a + 4.1%, Cobre com +6,6% e o CRB a +7,7%.

As bolsas seguem em alta puxada por liquidez e resultados que seguem surpreendendo mostrando que a economia ainda não dá sinais de uma desaceleração mais concreta. O SPX subiu 3,1%, o Nasdaq +4%, Euro Stoxx +1,6% e o Nikkei flat no mês após atingir níveis só visto a 35 anos atrás. Os emergentes foram triplamente beneficiados com fechamento de 29bps no EMBI Global Spread, e de 13bps no CDS Brasileiro de 5 anos que atingiu 165bps, com as bolsas em forte alta, com Bovespa +3,3% e IPSA Chile +10,5%, forte indicação do início de afrouxamento monetário em vários países, como o Chile que surpreendeu caindo 100bps, e o Brasil que surpreendeu começando o ciclo com 50bps.

No Brasil, a política saiu de férias deixando um legado positivo para o segundo semestre, com discussões avançadas para aprovação do arcabouço fiscal no Senado e um princípio de proposta de reforma tributária que deve tomar forma ainda no segundo semestre.

Nos mercados, os juros futuros já precificavam níveis mais baixos que o Focus (Selic a 12.0% em 2023 e 9.5% em 2024) apontando uma Selic em 11,50% para 2023 e 9,15% para 2024. Com um cenário de inflação ainda tão benigno, com deflação em junho e expectativas que voltam a cair em direção às metas, os juros se mantiveram estáveis na parte longa com o Di Jan29 +6bps e caíram na parte curta com DI Jan 24 e DI Jan 25 -27bps e -17bps respectivamente, em antecipação ao COPOM de agosto que passou a precificar uma chance maior de começar o ciclo com queda de 50bps, como acabou acontecendo de fato. A bolsa segue reagindo positivamente a este ambiente de melhora global e melhora macro no Brasil, com o Bovespa fechando com alta de 3,3% (terceira seguida). Vimos ligeira melhora no fluxo de estrangeiros e desempenho superior das small caps, porém a continuidade da melhora vai depender dos resultados.



O dólar segue fraco ao redor do mundo e caiu 1,2% em relação ao Real. Após a perda do importante nível de 4,900, vemos uma trajetória de valorização do real a médio prazo suportado por fluxo e fundamento dado que os números de balança e FDI permanecem robustos.

O mercado de crédito apresentou melhora no mês de julho com a consolidação da expectativa de queda na taxa básica de juros na reunião do COPOM de agosto, com a queda da inflação no Brasil, bem como pela expectativa futura de queda que ajudou a deixar mais claro a direção dos juros nominais. É verdade que ainda não temos uma ideia clara do tamanho do corte que será feito pelo BC em agosto e nem nos futuros, mas as expectativas estavam entre 25 e 50bps para agosto e entre 50 e 75bps para o resto do ano. Mais uma vez vimos os spreads de crédito diminuírem no mercado secundário com o aumento da captação na renda fixa de crédito privado e a diminuição da aversão a risco após a crise do início do ano. Estrategicamente observamos uma queda substancial dos spreads de crédito, em especial dos papéis CDI +, a confirmação da queda dos juros nominais fará com que estes spreads fechem ainda mais.

Análise de Crédito

Com a consolidação dos dados econômicos, incluindo a queda da inflação e as expectativas da redução na taxa básica de juros confirmada no início de agosto, o mês de julho foi um período em que os gestores de crédito conseguiram visualizar um futuro mais transparente relacionado as carteiras. Neste mesmo momento que gestores monitoravam e montavam suas previsões, os gestores de FIDC's aproveitavam para entender o nova métrica do mercado e estudar as remunerações das cotas que serão emitidas no segundo semestre, aproveitando uma estagnação do segmento de recebíveis por conta de riscos inerentes à situação econômica das empresas além da queda sazonal para o mês devido ao período de férias escolares, fator bastante influenciador neste mercado.

No mercado de recebíveis pulverizados o mês de julho apresentou uma performance ruim, mas já esperada por conta do histórico, sendo um mês de resultados fracos para as rentabilidades das cotas subordinadas e sem surpresas em termos de aumento de inadimplência, com as consultoras e os gestores na expectativa de uma retomada leve a partir da segunda quinzena de agosto e mais robusta a partir de setembro. Até agora o comportamento dos FIDC's multicedente/multisacado continuam se mostrando resilientes e dentro do esperado para as situações atuais do mercado de atuação.

Dentro do cenário proposto, mantemos nossas premissas e continuamos olhando de perto as carteiras dos Fundos, investindo em ativos que, mesmo em menor retorno, apresentam mais garantias e operações mais conservadoras.



O risco ainda existe entendendo o custo nominal, apesar da redução da Selic ainda alto quando trabalhado nas despesas financeiras das empresas médias já em situação complicada. O monitoramento de novas medidas públicas relacionadas a liberação de linhas de crédito para o segmento de middle market que está bastante próximo também nos ajuda na projeção do mercado, como ponto favorável estamos acompanhando as renegociações dos créditos das pessoas físicas com resultados fortes que devem ajudar no aquecimento do consumo, além de usualmente anteceder as medidas relacionadas ao crédito para pessoa jurídica.

Perspectivas para o mês de agosto:

A decisão do COPOM de agosto dando início ao afrouxamento monetário, com um corte de 50bps na Selic para 13.25%, define bem o humor para o segundo semestre. Foi uma decisão no desempate (5x4), dada pelo presidente do BC (Roberto Campos) surpreendendo o mercado, dado sua posição e comunicado mais conservador até então. O BC (*RLC - Roberto FezOL Campos) entrega de bandeja para o governo um início mais agressivo de queda de juros, telegrafando novos cortes na mesma magnitude ou mais, dependendo do comportamento das expectativas de inflação para 2025, que entra no cenário de decisão do Copom. Do lado da economia, nos parece que os elementos para uma melhora existem com esse início de afrouxamento monetário, arcabouço fiscal sendo entregue e uma reforma tributária em andamento, num ambiente congressual mais de centro. Com isso achamos que o horizonte para o segundo semestre se mostra bem interessante e iremos olhar em detalhe alguns pontos ao longo do semestre que podem tornar mais cinza esse otimismo: A entrega fiscal pelo governo de um déficit de 0% para 2024 num ambiente de maior dispêndio; novas investidas Petistas de alteração de marcos já implementados e políticas que já deram errado; e politicamente se o novo compromisso do governo com o centrão vai consolidar uma agenda de reforma ou vai ser uma nova tomada de um pedaço do Estado como vimos nos seus dois primeiros mandatos.

No mercado global, os indicadores econômicos surpreendem com as economias se consolidando num crescimento menor, mas longe dos riscos de recessão que o mercado chegou a precificar em 2022 com a forte alta da taxa de juros. O soft landing é o cenário que o mercado vem precificando muito por conta da rápida desaceleração da inflação americana, mesmo com os serviços mostrando resiliência. Com os BC's entrando em sincronia para a parada de juros, precisamos ver surpresas muito negativas que alterem este cenário. As bolsas globais seguem em forte recuperação nesse ambiente de dólar fraco, juros em fim de ciclo e crescimento resiliente. Vemos espaço para as bolsas Americanas voltarem às máximas que já foi alcançado e superado pelo Nikkei e Euro Stoxx, cujas economias estão piores que a americana.



No Brasil, a decisão do Copom de iniciar o ciclo de queda da Selic numa velocidade até maior que a esperada vai levar o mercado a seguir precificando mais no curto-prazo e mudando o “shape” da curva de juros. Vemos espaço para o governo acelerar o movimento, mas este dependerá basicamente das expectativas de inflação para 2025, hoje em 3,5%, convergirem para a meta do BC de 3%. Os recentes números mais fracos no serviço mostram um ligeiro bump no crescimento que pode até reforçar o call de aceleração da queda. Todavia, nossa leitura é de que esse arrefecimento não vai se consolidar com tanto estímulo na economia.

Nos mercados, os pré-fixados curtos voltam a ser a atração e os longos ainda se mantêm atrativos, mas já precificam muito em nossa opinião com o DI Jan 29 a 10.48% e o DI Jan 31 a 10,72%. Todavia, acreditamos que na euforia essas taxas podem cair um pouco mais. As NTN-B's voltam a ser destaque com forte fechamento nos papéis curtos e atratividade da curva média e longa com taxas reais acima de 5%. Nos parece que temos os elementos para o fechamento da taxa real seja pela redução do prêmio de risco, seja pelo aumento do carregamento mensal com evolução mais positiva do IPCA, principalmente agora que a Petrobrás volta a represar preço. Na bolsa, vemos os elementos para melhora como valuation relativo atrativo, desempenho atrasado em relação aos seus peers e conjuntura de fatores que podem levar a uma melhora, tanto dos resultados quanto do fluxo de investimento estrangeiro para a bolsa. No dólar, esperamos a continuidade do movimento de baixa tanto lá fora quanto aqui no Brasil e acreditamos que vai bater em 4.50 até o final do ano.

Para o mercado de crédito onde as empresas ainda sofrem as consequências de um elevado custo financeiro e passam por maior necessidade de rolagem, a história se repete: primeiro a crise com abertura dos spreads tornando o crédito privado mais atrativo, segundo a paralização do mercado primário levando a um acúmulo de caixa por conta dos vencimentos, terceiro a estabilização dos fluxos dos fundos, quarto a abertura do mercado primário e a volta do fechamento de spread. Estamos vivendo a última etapa onde já estamos vivenciamos uma compressão de spreads que deve se acelerar por conta do fechamento da taxa de juros. O melhor exemplo disso é o forte fechamento e retorno dos fundos de debêntures incentivadas por conta do aumento da demanda para produtos incentivados.

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



Mantaro Capital

Julho foi mais um mês positivo para os mercados acionários globais, com as bolsas norte-americanas se aproximando das máximas históricas. O processo de desinflação começa a ganhar tração em várias geografias e os mercados reagem positivamente. Nos EUA o FOMC elevou novamente a taxa de juros básica da economia para o nível mais alto desde 2001. Contudo, as projeções começam a indicar uma leve desaceleração na inflação americana, o que pode trazer estabilidade para a taxa nos próximos meses.

Perspectivas para o mês de agosto:

O Brasil segue mais avançado que os EUA no ciclo de política monetária e tivemos mais um mês de boa performance para os ativos de risco. Entendemos que o início do processo de queda de juros só começou e deve durar alguns meses. Tal ambiente deve trazer mais alívio para os mercados, impulsionando a tomada de risco em ações no Brasil, que segue próxima das mínimas históricas, apesar do movimento recente.

Mantaro LB FIC FIM / Mantaro Ações FIC FIA



Mapfre Investimentos

Com quatro meses de alta contínua dos índices acionários domésticos desde março, em paralelo à devolução de ~250 pontos base nos vértices longos da curva de juros, em julho os ativos brasileiros foram beneficiados pela aprovação na Câmara dos Deputados da reforma tributária e pela revisão para cima na nota de crédito do Brasil por parte de agências de classificação de risco. O Ibovespa avançou 3,1% no mês e renovou a máxima no ano com ganhos de 10,9% no acumulado de 2023 (23,6% em dólar), enquanto o Nasdaq e o S&P 500 avançaram 3,9% e 3,2%, respectivamente. O dólar recuou 1,4% frente ao Real, encerrando o mês a R\$ 4,72 / US\$ 1,00.

No cenário externo, os EUA reforçaram as sinalizações de higher for longer e, a despeito de leituras amenas no Payroll e nos índices de preços CPI e PPI (ambos abaixo do esperado), elevou mais uma vez os juros em 0,25% ao ano, sinalizando uma nova pausa condicionada aos dados correntes (data dependant), enquanto no fechamento do mês os dados do PIB americano do 2T23 surpreenderam com variação anualizada de 2,4%, acima do esperado. Os dados contribuíram para corrigir a tendência de enfraquecimento do dólar frente a outras moedas de reserva após o índice DXY marcar a mínima do ano abaixo de 100, fechando o mês a 101,60 com recuo de 1,3%, enquanto a curva de juros americana incorporou prêmios no mês de forma paralela ao longo dos vértices.

O BCE também elevou mais uma vez os juros em 0,25% a.a., enquanto no Japão o Banco Central elevou a banda de flutuação para o rendimento dos títulos de 10 anos em 0,5%, na prática elevando o teto para até 1% e reduzindo assim a pressão pela desvalorização do iene frente ao dólar. Na China houve redução dos juros e do compulsório, assim como medidas de estímulo e sustentação ao setor imobiliário. Estes fatores contribuíram para melhores perspectivas de desempenho para as commodities, que seguiram sua tendência primária de alta em todos os principais subgrupos. O petróleo avançou 16% no mês, zerando as perdas acumuladas no ano.

No Brasil, houve continuidade de surpresas favoráveis na inflação, em especial no atacado. Já com relação ao crescimento do PIB para 2023, houve uma 'quebra' na sequência de revisões altistas das previsões, após dados fracos do IBC-Br (queda de 2% no mês anterior) e de Vendas no Varejo. O mercado de trabalho abriu 157 mil vagas em junho medido pelo CAGED, com 1 milhão de vagas acumuladas no primeiro semestre, contra 1,4 milhão de vagas no mesmo período do ano anterior. Finalmente, foi retomada nesta semana a tramitação de temas importantes para o fiscal com o final do recesso parlamentar, assim como teve início o ciclo de cortes da taxa SELIC pelo Banco Central, reduzida de 13,75% para 13,25% a.a..



Em relação à performance dos fundos em julho, na renda fixa observamos o fechamento de ~14 pontos base entre os vértices intermediários a longos da curva no primeiros dias do mês e de ~5 pontos base nos na curva de juros reais. Neste contexto, considerando as movimentações realizadas na carteira no período, encerramos julho com a estratégia de juro nominal contribuindo com 60% do resultado, a estratégia de juro real com 39%, e a estratégia de relativo e arbitragem com 1%, resultando, performance levemente acima do benchmark para a carteira de renda fixa.

Nos multimercados, apresentamos performance acima do benchmark pelo forte retorno da renda variável, tanto em termos efetivos, quanto em relação ao benchmark. A carteira large caps avançou 6,19% no mês (benchmark 3,32%), enquanto a carteira small caps avançou 6,33% no mês (benchmark 3,12%). Destaques positivos para os setores de construção, commodities e logística, com destaques negativos para petroquímica e açúcar & álcool.

Perspectivas para o mês de agosto:

No próximo mês, o foco dos investidores estará na retomada da tramitação de temas importantes para o fiscal como o arcabouço fiscal e a reforma tributária no Congresso, bem como um eventual reajuste 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

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de +4,50% versus +3,32% do IBX em julho/23. No ano, a performance acumulada do fundo chega a +2,23%, enquanto a do IBX alcança +10,13%.

O mercado acionário brasileiro apresentou o quarto mês consecutivo de alta em julho, com os investidores precificando o início do ciclo de corte de juros por parte do Banco Central a partir da reunião de agosto. A elevação da nota de crédito do Brasil pela agência Fitch também favoreceu os ativos de risco no mês. O Fundo Meta Valor apresentou desempenho superior ao do IBX-100, decorrente em grande parte das nossas posições nos segmentos de construção, siderurgia, petróleo e saúde.

As ações das empresas ligadas à commodities, de uma forma geral, apresentaram bom desempenho em julho. No segmento de petróleo, as empresas reagiram positivamente à alta do preço do Brent, que voltou para o bom patamar de US\$85, favorecendo especialmente as junior companies. Dentro deste contexto e, beneficiada pelo resultado auspicioso da produção do novo poço no Campo de Frade, as ações da PRIO foram destaque de alta da carteira do fundo Meta Valor em julho. Já o preço do minério de ferro Platts caiu 1,4%, mas se mantendo no saudável patamar de US\$110, a partir do qual as mineradoras brasileiras conseguem elevada rentabilidade. Por estarem descontadas, as ações das empresas de mineração e siderurgia também foram destaque de alta no período.

Os papéis dos setores de construção e saúde também se destacaram positivamente, já que são bastante beneficiados pela redução da taxa de juros. Além disso, as prévias operacionais que foram divulgadas pelas construtoras mostraram números bastante sólidos de lançamentos e vendas, mesmo dentro do atual ambiente macro desafiador.

Dentro do setor de varejo, o desempenho continuou a não ser linear ficando, na média, abaixo do IBX. Ainda pesa sobre algumas empresas a concorrência com os sites chineses e a demanda fragilizada pelo elevado endividamento das famílias.

Em julho, algumas empresas já divulgaram seus balanços referentes ao segundo trimestre, e podemos destacar o forte resultado divulgado pela WEG, que entregou crescimento anual de 46% no Ebitda e 50% no lucro líquido. A temporada de divulgação de resultados será bastante concentrada na primeira quinzena de agosto.



CARTEIRA META SMALL CAPS

O Meta SMALL CAPS FIA atingiu desempenho de +8,98% versus +3,12% do benchmark SMLL em julho/23. No ano, a performance acumulada chega a +45,74%, enquanto a do SMLL alcança +16,80%.

Perspectivas para o mês de agosto:

Estamos otimistas que a Bolsa continuará subindo. Estamos aumentando o Beta da carteira para empresas com fluxo de caixa mais longo e com endividamento mais alto para aproveitarmos o processo de taxa de juros no Brasil. Continuamos a evitar estatais na carteira e estamos seletivamente aplicados em papéis de empresas de commodities que tenham alguma ligação com a China. A exposição a varejo também foi aumentada.

Acreditamos que o segmento small caps vai se destacar fortemente nesse processo de alta de bolsa.

Meta Valor FIA / Meta 11 Small Cap FIA



Moat Capital

Moat Capital Equity Hedge FIC FIM

- Exposição bruta: 160%
- Exposição líquida: 3,59% (Neutra)
- Destaques positivos: books financeiro, petróleo e tech
- Destaques negativos: books de saúde, construção civil e macro-índice

Os destaques positivos foram nos setores de Financeiro, Petróleo e Tech, já os destaques negativos para os setores de saúde, construção civil e macro-índice. O fundo encerrou o mês com exposição líquida neutra e exposição bruta de 160%.

Moat Capital Long Bias FIC FIM

- Exposição bruta: 230%
- Exposição líquida: 76% - 37% comprado em índice no Brasil, 31% comprado em ações no Brasil, 3% de exposição líquida nos pares long/short
- Destaques positivos: Carteira de ações Brasil, Long Short Brasil e Long Short Global
- Destaques negativos: N/A.

O fundo manteve-se comprado em ações e índice brasileiro durante todo o mês, encerrando-o com exposição líquida de 76% . Não houve destaques negativos. Já os destaques positivos ficaram para as estratégias comprada em ações no Brasil e Long Short.

Moat Capital FICFIA

- O fundo manteve-se ao longo do mês com alocação em caixa perto de 2%. Porém, a alocação voltou a aumentar nos últimos dias encerrando perto de 10%.
- Principais setores: Utilidade pública, consumo não cíclico e Construção civil
- Destaques positivos no mês: Ecorodovias, Carrefour e MRV Engenharia.
- Destaque negativos no mês: Gol, Azul e Braskem



Fechamos o mês com maior alocação nos setores Utilidade pública, consumo não cíclico e Construção civil. Os destaques positivos no mês foram Ecorodovias, Carrefour e MRV Engenharia, já os negativos foram Gol, Azul e Braskem.

Perspectivas para o mês de agosto:

Cenário global

- China começou a anunciar pacotes de estímulos na economia
- Economia americana segue seu curso saudável até aqui – indicadores sólidos com inflação decrescente
- Início de resultados corporativos reportados foram positivos
- Preço do barril de petróleo subiu, puxado pelo anúncio de cortes da OPEP e atividade mais resiliente nos Estados Unidos

Durante o mês o mercado se voltou a China, que começou a anunciar os pacotes de estímulo a sua economia. Já a economia americana surpreendeu positivamente com dados de inflação decrescente e dados de atividade econômica mais fortes. A surpresa positiva na atividade americana e o anúncio de cortes na produção pela OPEP fizeram o preço do barril de petróleo subir ao longo do mês.

Cenário Brasil

- Inflação segue desacelerando
- Ausência de noticiário político com recesso parlamentar
- Dados de atividade econômica mais fracos na margem
- Mercado começa a ser guiado pela perspectiva para 2024

Devido ao recesso parlamentar o noticiário político ficou de lado no mês. Os dados de inflação desacelerando junto a dados de atividade econômica mais fracos ajudaram o mercado a ampliar a expectativa sobre um corte de juros em agosto.

Mercado de Ações

O Ibovespa fechou em alta de 3,29% no mês, sem grande destaque positivo para nenhum setor.

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



Módulo Capital

Em julho, o Ibovespa fechou positivo pelo quarto mês consecutivo, alinhado com outras bolsas globais. Isso aconteceu devido à expectativa de queda da taxa Selic no Brasil em agosto e a expectativa de aprovação das reformas fiscal e tributária no Congresso no segundo semestre. Melhores indicadores econômicos no Brasil e no exterior também contribuíram, assim como medidas na China para impulsionar crédito e consumo.

Nossos fundos tiveram valorização superior ao Ibovespa. Hidrovias, Gerdau, MRV e Equatorial foram destaques positivos, enquanto Coelce, Santos Brasil, Vibra e Renner tiveram impacto negativo.

Perspectivas para o mês de agosto:

Mantemos exposição significativa em setores como Utilidades Públicas, Consumo e Varejo, além de Financeiros Diversos. Estamos otimistas em relação à bolsa e às perspectivas das empresas nos próximos meses, e seguimos atentos as oportunidades de investimento.

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



Mongeral Aegon Investimentos

Renda Fixa/Juros e Câmbio: A dinâmica da curva de juros de mercado foi intensificada em decorrência da expectativa de redução da taxa de juros em agosto. O mercado já considera a possibilidade de um corte mais expressivo de 50 pontos base pelo Banco Central. Entretanto, é importante ressaltar que cabe ao comitê de política monetária liderar o ritmo do ciclo, podendo optar por um corte mais cauteloso de 25 pontos base. Nesse contexto, o real continuou se valorizando durante o mês de junho, registrando uma valorização de 1,61%. Quanto aos índices IMA-B, IRF-M e CDI, eles apresentaram retornos de 0,81%, 0,89% e 1,07% respectivamente, também no mesmo período.

Inflação: Após aproveitarmos um movimento significativo de fechamento da curva de juros, optamos por zerar o risco do fundo dado que houve uma mudança na dinâmica dos mercados na qual as assimetrias deixaram de ser tão atrativas. Trocamos este risco por uma alocação pequena direcional na curva de juros nominal na qual apresentou retorno negativo no mês. Apesar disto, seguimos com uma pequena alocação direcional na curva de juros nominal, pois entendemos que há boas chances de gerarmos alpha já em agosto. Nesta forma, ajustamos a duration do fundo à do benchmark aguardando novas oportunidades que justifiquem a mudança da estratégia.

Crédito: O cenário de julho delineou a crença predominante no mercado de que o ciclo de cortes na taxa de juros teria início com um corte de até 50 pontos base, conforme sinalizado pela curva do CDI. A deflação registrada no IPCA de junho e a leitura mais fraca do IPCA-15 de julho, especialmente influenciada pela desaceleração da inflação de serviços, aumentaram a expectativa de um corte de juros mais substancial.

Para o segundo semestre, as reformas continuam em foco, com a retomada do arcabouço fiscal na Câmara e o encaminhamento da Reforma Tributária para o Senado. No mercado de crédito, percebe-se uma notável recuperação após os episódios de estresse relacionados a Light e Americanas. Em julho, os spreads, em geral, se estreitaram, com destaque para a queda nos papéis de duração mais longa, sinalizando um maior apetite por risco por parte do mercado, em linha com o fluxo acumulado mensal, que registrou um resultado positivo pela primeira vez no ano.

Embora alguns setores ainda enfrentem desafios, como o de saúde e varejo, ainda é possível encontrar emissores sólidos nessas indústrias. A carteira de Crédito da MAG foi impactada no mês de julho pelas debêntures, com alguns títulos sofrendo remarcações relevantes.



Em contrapartida, o portfólio de títulos bancários e ativos estruturados apresentaram um bom desempenho no mês.

Os fundos de crédito da MAG buscam manter uma carteira diversificada, abrangendo tanto créditos bancários quanto corporativos de emissores high grade, conhecidos por sua solidez e capacidade de pagamento. O portfólio tem se beneficiado do nível de carregamento dos ativos, mantendo uma duração compatível com a estratégia de investimentos. No mercado de papéis bancários, buscamos instituições financeiras cuja carteira de clientes seja menos sensível, visando maior estabilidade. Já nos corporativos, almejamos uma maior diversificação entre segmentos e emissores com condições favoráveis, com o objetivo de evitar uma exposição relevante em qualquer setor específico.

Bolsa: A contínua melhora dos índices e expectativas de inflação reforçaram a visão de que o início do ciclo de corte de juros já se dará na próxima reunião do COPOM em Agosto, criando um cenário favorável para os ativos de risco locais. Devido a este contexto, o mercado de ações local exibiu um desempenho positivo em Julho, mantendo a tendência dos meses anteriores. O índice Ibovespa obteve uma valorização de 3,26% no mês de Julho, e acumula uma alta de 11,12% no ano. Em relação aos fundos MAG, tivemos um desempenho superior ao benchmark em todos os fundos por conta principalmente de uma alocação overweight no setor Imobiliário.

Investimento no Exterior: Do lado positivo: Trustpilot e Oxford Nanopore Technologies. Trustpilot viu as receitas aumentarem 18% no 1S23. Houve também uma atualização do guidance do EBITDA para o ano inteiro acima do esperado. Além disso, o anúncio de um novo CEO foi bem recebido. A empresa de sequenciamento de genes Oxford Nanopore Technologies também relatou um excelente 1S23, com receitas acima do consenso. NVIDIA, Marvell Technology e Chroma Ate também contribuíram positivamente. Penumbra foi o maior detrator, embora não houvesse razão óbvia para as ações devolverem alguns de seus ganhos de um excelente segundo trimestre. A Ampilfon também foi mais fraca, já que o mercado antecipou resultados mais fracos no 2T23 devido às preocupações com a taxa de crescimento no mercado varejista de aparelhos auditivos. A Keyence, também perdeu terreno depois que a receita trimestral e o lucro operacional ficaram abaixo das expectativas. Durante o mês vendemos a posição de Basic Fit. Mantivemos a posição por vários anos e vimos uma forte recuperação após o COVID. No entanto, mais recentemente, nossa convicção diminuiu. Atingir as metas de lucratividade e, ao mesmo tempo, os objetivos de abertura de novas instalações provavelmente será um desafio e exigirá investimentos significativos. Dada a alavancagem relativamente alta, decidimos sair da posição.



A combinação de fortes dados econômicos, lucros corporativos resilientes, o bom desempenho das small caps em julho favorece o nosso portfólio. A duration foi mantida em aproximadamente 9,25 anos. Aumentamos a exposição em títulos do governo da Nova Zelândia de 15 anos – a evidência de desaceleração da inflação e a probabilidade do Banco Central ter atingido o pico das taxas nos atraíram ao mercado. Reduzimos o risco de duration EUA e Japão, este último tendo em mente a próxima reunião do Banco Central japonês. Essas estratégias foram positivas. A preferência por títulos de curto prazo e a tendência para curvas de rendimento mais inclinadas acrescentou valor, uma vez que os rendimentos de curto prazo no Reino Unido e na Alemanha caíram, enquanto a posição em títulos do Tesouro dos EUA de longo prazo também foi benéfica. O melhor desempenho dos títulos corporativos em relação aos títulos do governo foi uma fonte importante de valor para o fundo, pois vimos os spreads de crédito estreitarem ao longo do mês. O cenário atualmente não favorece uma postura underweight em relação ao risco de crédito. O risco de duration adicional no fundo oferece alguma proteção se o ambiente econômico se deteriorar de forma mais significativa, impactando o desempenho dos títulos corporativos. O fundo está posicionado para se beneficiar do fim do ciclo de alta por meio de risco de duration através de EUA, Reino Unido, Europa e alocações táticas no mercado de taxas. A visão de duration é emparelhada com a expectativa de que as curvas de rendimento estão muito planas e se inclinarão pelo desempenho superior de títulos de CP vs títulos de LP (posição da curva de 5Y vs 30Y dos EUA e alocações em títulos de CP no Reino Unido). Embora os títulos corporativos continuem sendo preferidos aos títulos do governo, a recuperação dos spreads de crédito e o desafio de operar em um ambiente de custo de financiamento mais alto reduziram as vantagens. Preferimos grau de investimento em detrimento do crédito high yield, dada maior sensibilidade ao ciclo econômico e as taxas de juros mais altas.

Perspectivas para o mês de agosto:

No cenário externo, a economia dos Estados Unidos continua mostrando solidez. Após a manutenção da taxa de juros na reunião de junho, o Banco Central americano optou por elevá-la em 25 pontos base na última reunião. Ao mesmo tempo, o Banco Central Europeu aumentou suas taxas de juros na mesma proporção, adotando uma postura ainda dura. Enquanto isso, a economia chinesa continua a demonstrar sinais de enfraquecimento.

Nos Estados Unidos, o FED aumentou a taxa de juros em 25 pontos base. Apesar das expectativas do mercado sobre possíveis indicações dos próximos passos, a autoridade monetária reiterou em seu comunicado a estratégia atual de depender dos dados econômicos para ajustar a política monetária de acordo com as próximas divulgações. A primeira divulgação do PIB do segundo trimestre apresentou um crescimento de 2,4% em relação aos três primeiros meses do ano.



Essa leitura robusta reforça a solidez da economia norte americana, visto que o crescimento econômico acelerou em comparação com o primeiro trimestre (1,1%) e superou as expectativas do mercado. Tais divulgações recentes corroboram a visão do FED de que não haverá recessão em 2023. Segundo a expectativa do mercado, o FED não promoverá novos aumentos nas próximas reuniões e, portanto, fará uma pausa, mantendo a taxa no atual patamar, situado no intervalo de 5% a 5,25% ao ano.

Na Europa, a autoridade monetária também elevou a taxa de juros em 25 pontos base, que passou para 4,25% ao ano. O comunicado divulgado adotou um tom mais severo do que o apresentado pelo FED. Embora ambos os bancos centrais tenham aumentado a taxa de juros na mesma proporção, o BCE mostrou-se ainda pessimista em relação à futura inflação na região. A divulgação preliminar da inflação em julho indicou uma variação de 5,3% ao ano, significativamente distante da meta de 2% ao ano. Diante dessas dificuldades, o BCE provavelmente implementará, pelo menos, mais um aumento na próxima reunião, seguindo a mesma proporção.

Na China, os dados recentemente divulgados indicam uma crescente probabilidade de anúncio de novos estímulos econômicos no futuro, devido ao enfraquecimento da economia. Em junho, a inflação ao consumidor permaneceu estável em 0,0% em comparação com junho de 2022, o que sugere um contínuo arrefecimento da atividade econômica. Esses sinais mais fracos de retomada do crescimento têm impactado negativamente a demanda por commodities e, conseqüentemente, seus preços.

No cenário doméstico, a inflação vem mostrando um comportamento mais contido, apesar de os núcleos ainda se manterem em patamares relativamente altos. O IPCA-15 de julho apresentou queda de 0,07%, levando a uma desaceleração para 3,19% no acumulado de 12 meses. Entretanto, o núcleo da inflação permanece em um nível elevado e ainda não está alinhado com a meta estabelecida. O IBC-Br surpreendeu negativamente o mercado ao registrar uma leitura de -2,0% para o mês de maio. Contudo, no acumulado do ano em relação ao mesmo período do ano anterior, o crescimento ainda é de 3,6%. Portanto, a atividade econômica continua demonstrando força ao longo deste ano.

Os dados de inflação divulgados em julho fortalecem a perspectiva de um início de corte dos juros na próxima reunião de agosto e, além disso, geram incerteza sobre a magnitude desse primeiro corte. Enquanto no mês de junho, havia uma discussão entre um corte de 25 pontos base ou manter a taxa de juros, hoje, essa discussão evoluiu para uma dúvida entre um corte de 25 ou 50 pontos base.



Outro fator importante a ser considerado é a participação de Gabriel Galípolo e Ailton Aquino, que são novas indicações para a diretoria da instituição. Sua presença reforça a percepção de que o governo terá mais votos favoráveis para pressionar o Copom a adotar uma redução mais acelerada dos juros.

No entanto, o Banco Central deve iniciar o aguardado ciclo de redução da taxa de juros com cautela, optando por um corte inicial de 25 pontos base. Essa cautela pode ser justificada pelos núcleos da inflação ainda em níveis elevados, assim como pelas expectativas de inflação. Além disso, a inflação de serviços deve seguir uma desaceleração gradual, uma vez que o mercado de trabalho ainda se mantém aquecido, com reajustes reais de salários.

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



Nest Asset Management

O mês de julho foi positivo para os ativos de risco. O S&P, o MSCI Emerging Markets e o EWZ subiram 3,21 %, 6,04% e 4,44% respectivamente.

Nos Estados Unidos, as expectativas continuam melhorando. Dados de atividade econômica vieram acima do esperado e o mercado de trabalho segue resiliente. O PIB do segundo trimestre, por exemplo, registrou crescimento de 2,40% frente a uma expectativa de 1,80%. Ademais, a inflação segue perdendo força e registrou 3,00% nos últimos doze meses, menor valor desde abril de 2021. Portanto, o mercado cada vez mais precifica que o Federal Reserve vai ter sucesso em trazer a inflação de volta para a meta sem gerar uma recessão profunda.

No Brasil, as expectativas para as principais variáveis macroeconômicas também seguem melhorando. O IPCA de junho registrou uma variação de 3,16% nos últimos doze meses, abrindo espaço para que o Banco Central inicie o ciclo de cortes na SELIC a partir da próxima reunião do COPOM.

Perspectivas para o mês de agosto:

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 agosto.

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



Nextep Investimentos

"Time in the market, not market timing"

Nos primeiros 7 meses do ano, nosso fundo Nextep Global Equities FIA recuperou (em dólares) praticamente toda a queda de 2022 (acumula perda de apenas -0,3%, medido em dólares, nos últimos 19 meses). O fundo subiu +21,0% (em dólares), versus uma queda de -17,7% em 2022, equivalente a um alpha de +400bps versus o MSCI World nesta difícil e volátil janela de 19 meses. Temos visto indicações de que a gestão ativa voltou a prevalecer.

Além de ter tido uma rentabilidade destacada neste período, quando comparado a nossos peers diretos, apresentamos uma das menores volatilidades. Peers: Fundos disponíveis no Brasil de global equities com gestão ativa, não temáticos, e sem hedge cambial. Não inclui Fofs.

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. A queda acumulada no período (2022-23) de -15,5% (cota medida em Reais) do fundo Nextep Global Equities FIA se deve praticamente exclusivamente a queda do dólar no período (-15,2%). O mesmo se aplica ao fundo de BDRs, Nextep Global Equities PG, que acumula queda de -17,8% (cota medida em Reais) nesta janela de 19 meses.

Vale destacar que em 48 meses nossos fundos locais acumulam rentabilidade de 60,3%- 63,7%, medidos em Reais, contra 19,8% do Ibovespa e 32,7% do CDI.

Nestes primeiros sete 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 agosto:

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\$5,08 (mediana das expectativas): equivalente a uma alta de +7,0% versus o fechamento de julho/23.

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



Novus Capital

Os fundos apresentaram ganhos em renda fixa e perdas em renda variável e moedas. No cenário internacional, os BCs americano e europeu elevaram a taxa de juros em 0,25%, ressaltando a relevância dos próximos dados na definição dos passos futuros; enquanto o BC japonês ampliou a flexibilidade da YCC. A maior parte dos números de inflação mostrou melhora, com destaque para o Reino Unido; o mercado de trabalho segue forte, enquanto a atividade dá sinais de desaceleração. A China apresentou dados mais fracos de atividade, porém foram anunciados alguns estímulos econômicos. No âmbito geopolítico, o destaque foi a saída da Rússia do acordo de exportação de grãos. No Brasil, a inflação (com destaque para o último IPCA-15) e o mercado de trabalho seguem em tendência positiva, e a atividade mostra alguns sinais de fraqueza do comércio. Além disso, no Congresso, ocorreu a sabatina dos novos diretores do Banco Central; a Câmara aprovou a reforma tributária em 2 turnos e o texto-base do projeto de lei do Carf.

Perspectivas para o mês de agosto:

Nos EUA, mantivemos a compra de inflação curta e a posição tomada em juros, complementando com uma compra de inclinação. Em moedas, estamos vendidos em euro e peso chileno contra o dólar. No Brasil, mantivemos posição aplicada em juros, compra de NTN-B e opções visando cenários alternativos para a condução da política monetária. Em bolsa, seguimos comprados em uma carteira de ações de qualidade que se beneficiam de um cenário de queda de juros, com proteção via venda de real contra o dólar.

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 julho, observamos movimentos de menor intensidade na Renda Fixa global. Os países emergentes continuam com uma dinâmica mais positiva em relação aos desenvolvidos. OS EUA seguem mostrando boa resiliência na atividade econômica, a despeito de exibir melhora nos dados de inflação. Nas bolsas, o Ibovespa subiu pelo quarto mês consecutivo e superou a marca dos 120.000 pontos, subindo 3,3% e acompanhando o bom desempenho das bolsas globais, lideradas pelo S&P com alta de 3,1%. No cenário externo, as maiores evidências de desinflação, economia americana resiliente e sinais positivos da temporada de resultados vêm impulsionando os mercados acionários. Essa dinâmica favorável também vem sendo observada no Brasil. Sem mudanças relevantes em nossas exposições, a alta do Ibovespa contribuiu para ganhos na estratégia direcional.

Perspectivas para o mês de agosto:

No Brasil, seguimos acreditando que o cenário reúne as condições para que o ciclo de cortes de juros seja mais intenso do que o atualmente precificado. Portanto, estamos mantendo posições aplicadas tanto em juros nominais curtos quanto nos juros reais longos e com posições de curvatura. No livro internacional, voltamos a carregar posições aplicadas em juros nominais e reais, além de posições de curvatura em países nos quais acreditamos que os ciclos de cortes de juros serão mais intensos. No livro de moedas, encerramos a posição comprada no real contra o peso chileno, e abrimos uma posição vendida no euro contra o dólar. Nas bolsas, apesar da alta no ano, continuamos a achar as perspectivas da bolsa local favoráveis dado o forte ciclo de queda de juros precificados a frente.

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

Julho foi um excelente mês para ativos de risco, com desempenho amparado por dados da economia americana que afastam a narrativa de recessão, com PIB americano revisado para cima, resultados corporativos fortes e inflação americana em queda consistente. Aliado a isso, tivemos a reunião do Politburo, onde foi anunciado um empenho do Governo chinês para estimular demanda local, que não se recupera como esperado desde o início da pandemia. Destaque para o preço do barril do Brent, que avançou 14,2% no mês.

No mês, a curva de juros americana empinou, com o vértice de 2 anos quase inalterado, fechando 2 pontos base (pb), e o de 10 anos abrindo 12 pb. No mercado de renda fixa, o risco país do Brasil (CDS de 5 anos) continuou seu processo de queda, indo de 177 pb para 165 pb, o spread do índice de bonds corporativos da América Latina, compilado pela Bloomberg, fechou 24 pb, indo de 418 pb para 394 pb e o spread dos títulos americanos de alto rendimento dos EUA (US High Yield) recuou de 430 pb para 409 pb. O DXY (Dólar Index - cesta de moedas contra o dólar americano) recuou 1,0% e o BRL valorizou 1,2%, em linha com outros emergentes. As bolsas tiveram alta durante o mês, com S&P 500 registrando alta de 3,1%, Nasdaq 4,0% e Ibovespa 3,3%. O benchmark de volatilidade do S&P 500 (VIX) ficou praticamente estável, de 13,59 do mês anterior para 13,63.

Nos Estados Unidos, a atividade continua a surpreender e o PIB do segundo trimestre foi revisado, indo de 2,0% t/t da leitura anterior para 2,4% t/t, acima do consenso de 1,8% t/t. Tal dado vai em direção contrária aos dados de mais alta frequência, como vendas no varejo e produção industrial, que vieram abaixo do consenso, com o segundo em queda. Em relação à inflação, surpresas positivas, com o CPI recuando de 4,0% a/a em maio para 3,0% a/a em junho, assim como o núcleo foi de 5,3% a/a para 4,8% a/a, abaixo do consenso. O PCE, o preferido do Fed, registrou queda de 3,8% a/a em maio para 3,0% a/a, em linha com consenso, e seu respectivo núcleo foi de 4,6% a/a em maio para 4,1% a/a, ante consenso de 4,2% a/a.

Os dados melhores que o esperado da economia americana, somados aos resultados corporativos fortes, inclusive as de empresas tecnológicas, cancelaram a tese de que economia americana está em pouso suave. Em relação à política monetária, a inflação em queda, porém acima da meta, e um mercado de trabalho apertado, provocaram uma reação mais dura do FOMC, que elevou os juros em 25 pb, em linha com consenso, e comunicou que uma possível nova alta de 25 pb, como indicado na reunião de junho, será dependente de dados, frisando que o principal foco da instituição é fazer a inflação voltar para a meta.



Na Zona do Euro, a inflação continua elevada, com índice cheio em 5,3% a/a e núcleo a 5,5% a/a, enquanto dados de atividade, como vendas no varejo e produção industrial, na comparação anual, estão em território negativo, o que coloca a região em uma situação complicada. Porém, o PIB do 2º trimestre veio 0,6% a/a, ante 1,1% a/a do 1º trimestre, mas acima do consenso de 0,4% a/a, surpresa positiva. Em relação aos juros, o BCE acabou elevando juro básico em 25 pb, em linha com consenso, mas deixou futuras altas em aberto, mas indicando ser possível fim do ciclo de alta, como exemplificado por Lagarde: “Temos mente aberta sobre a reunião de setembro. Podemos subir ou podemos pausar. Os dados mostrarão o caminho”.

Na China, a reunião do Politburo prometeu estímulos adicionais à demanda fraca e ao setor imobiliário claudicante. Foi concluído que a economia local não conseguiu recuperar sua força após a pandemia de Covid-19, e instaram os bancos regionais a facilitarem financiamentos imobiliários, além de promoverem políticas específicas para aumentar vendas de carros, incluindo extensão de isenções de impostos para carros elétricos até 2027.

Em relação à política monetária global, o Bank of Japan foi a grande surpresa do mês. A autoridade manteve a política de controle da curva de juros, com a meta de taxa para os títulos de 10 anos do Japão entre -0,50% e +0,50%, porém frisou que fará tal controle com mais flexibilidade, considerando tais metas como referências, não mais como limites. Após a decisão do BoJ, as taxas de 10 anos se elevaram e atingiram 0,60%, forçando o BoJ a atuar com compras especiais, para que as taxas retornassem à taxa de referência.

No Brasil, após o recesso, as atenções são voltadas para a tramitação das matérias econômicas no Congresso. Arcabouço fiscal, Reforma Tributária e PL do Carf são os destaques e faltam ajustes finais e também dirimir diferenças entre Senado e Câmara. Em relação ao arcabouço fiscal, a grande questão é o que ficará de fora do limite, após senadores retirarem alguns itens do limite após proposta enviada pelos deputados. Sobre tributária, Senado vai na direção contrária em relação ao fiscal, e pretende reduzir exceções para não pressionar alíquota final, além de propor limite máxima para a alíquota no texto da matéria.

Porém, política monetária foi o que movimentou o noticiário brasileiro no início de agosto, com dois novos membros indicados pelo atual Governo para o COPOM. Na primeira reunião destes, corte de 50 pb, prometendo para a próxima reunião mais uma queda de mesma intensidade, em decisão dividida (5x4), esclarecendo como se dará o comportamento do comitê daqui para frente, em um modelo que lembra o FOMC.



O corte de 100 pb no juro básico chileno pelo Banco Central do Chile, acima do consenso de 75 pb, que, assim como nossa autoridade monetária, foi uma das primeiras a iniciar ciclo de alta, avalizou um corte, pelo nosso Banco Central, mais forte que o esperado anteriormente pelo mercado, 25 pb. Bom pontuar que elevação de rating pela Fitch, de BB- para BB, política de preços da Petrobras, que amplia a queda da inflação, são fatores que também fundamentaram a redução de 50 pb.

O fundo está com sua duration consolidada em 5,3 anos e uma carteira de bonds com yield médio de 8,53% em dólares. As maiores posições do fundo são: Brasil (soberano), Banco do Brasil, Petrobras, Suzano e Tupy.

Perspectivas para o mês de agosto:

Nos níveis atuais das taxas de juros americana, e um Fed que quer dar fim ao ciclo de alta de juros, esperamos um distensionamento da pressão vendedora nas treasuries, 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 nos EUA cada vez mais reduzidos, alicerçados por dados da economia mais robustos.

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 agosto:

No mercado brasileiro, mantemos posições aplicadas na parte curta da curva DI. Mantemos posição comprada na bolsa brasileira em papéis de qualidade que vão se beneficiar de uma queda na taxa de juros. Temos também atuado taticamente comprados em BRL contra o USD.

No mercado internacional, procuramos posições aplicadas nas curvas de juros 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 sinais positivos na batalha contra a inflação. Estamos com pequena posição comprada em bolsas internacionais, concentrada no setor de tecnologia. Iniciamos posições compradas em USD contra EUR e GBP.

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 julho, tivemos um retorno de 4.7% (vs. 0.4% do IPCA+5% e 3.3% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Exploração de Imóveis (+0.9% de retorno) e Petróleo e Gás (+0.9% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Saúde (-0.1% de retorno), e Siderurgia e Metalurgia (-0.2% de retorno). Ações brasileiras continuaram refletindo um ambiente doméstico mais positivo, influenciado pelo avanço da reforma tributária no congresso e pela expectativa do início do ciclo de corte de juros a partir de agosto. O Ibovespa terminou julho subindo 3.3%, puxado pelos setores de mineração e petróleo e gás.

O fundo fechou o mês subindo acima tanto do SMLL (+3.1% no mês) quanto do IBOV (+3.3% no mês). A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Oceanpact (+15.3% no mês) e São Carlos Empreendimentos (+19.4% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Ourofino Saúde Animal (-8.6% no mês) e Mangels (-5.9% no mês).

Destacamos nosso investimento em São Carlos. No mês, as ações da companhia acumularam uma alta de aproximadamente 19%, refletindo tanto um fechamento da curva de juros brasileira assim como avanços na agenda estratégica da companhia.

A São Carlos continua executando ativamente sua estratégia de reciclagem de imóveis, focando no desinvestimento do portfólio de lojas de rua da varejista Pernambucanas e de ativos do segmento de escritórios. Em julho, a companhia anunciou a venda de uma loja em São José dos Pinhais por R\$ 17 milhões, registrando um ganho de 17,3% em relação ao preço de aquisição do ativo.

Desde o começo do ano, a companhia já anunciou mais de R\$ 500 milhões em vendas de propriedades, movimento crucial para ajustar a alavancagem e potencializar a geração de caixa da empresa. Adicionalmente, o mercado imobiliário tende a se reaquecer nos próximos meses com o recente ressurgimento nas ofertas primárias de fundos imobiliários, o que deve possibilitar a negociação de novos desinvestimentos pela São Carlos.

No ano, nossa rentabilidade é de 41.9% (vs. 6.2% do IPCA+5% e 11.1% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 1,445.1% desde fevereiro de 2013 (vs. 115.1% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 29.8% (vs. 11.1% do IPCA+5% e 7.6% do Ibovespa).



Perspectivas para o mês de agosto:

Estamos hoje 93.0% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 17.4%; ii) exploração de imóveis, com 14.8%; e iii) serviços, com 13.1%. Em agosto, o cenário doméstico continuará sendo dominado pelas discussões no Senado Federal referentes à reforma tributária e pela expectativa dos agentes de mercado em relação a um primeiro corte na taxa de juros básica. No ambiente externo, o ritmo mais lento de recuperação da economia chinesa e a resiliência da economia dos EUA devem ser temas importantes no radar dos investidores.

Em relação a exposições específicas, temos 74% do portfólio concentrado em 10 ações, conforme nosso princípio de investimento de concentrar a carteira nas posições em que possuímos maior convicção.

Organon FIC FIA



Pátria Investimentos

No mês de julho, o Fundo Patria PIPE Institucional ficou praticamente estável, com leve queda de 0.2% contra ganho de 3.3% do índice Ibovespa. No período, as principais contribuições positivas para o Fundo foram Tenda (+0.72%) e Alper (+0.68%), enquanto os detratores foram CVC (-1.2%) e Localiza (-0.43%). Os principais destaques operacionais e financeiros do mês de Julho foram de Tenda, Localiza e Alper. No dia 12 de julho, a Tenda divulgou sua prévia operacional do 2T23. A empresa reportou forte aceleração nos lançamentos, com 12 novos empreendimentos na Tenda e 4 novos na Alea. Tanto nos lançamentos, com R\$ 931mm de VGV (+108% T/T e +21% A/A), quanto nas vendas, com R\$ 732mm de vendas líquidas (+22% T/T e +31% A/A), a Tenda continua apresentando uma contínua evolução nos preços e margens de seus empreendimentos, enquanto mantém sólida velocidade de vendas (VSO) de 26% (+1.4 p.p T/T e +3.4 p.p A/A). O preço médio de venda de foi de R\$ 203 mil/unidade (+5% T/T e +15% A/A). Além da ótima performance comercial, a empresa divulgou nova venda de carteira de recebíveis de pró-soluto no valor líquido de R\$ 106mm, contribuindo para a melhoria de sua estrutura de capital. No início de julho entraram em vigor os novos parâmetros do MCMV, que devem propiciar melhorias adicionais nos preços e margens de novas vendas, contribuindo para evolução da sua rentabilidade futura e geração de caixa. No ano, suas ações valorizaram +184%. A Localiza realizou a emissão de debêntures simples no montante de R\$ 2bb. Os recursos serão utilizados para reforço de caixa e/ou alongamento do seu passivo financeiro. No ano, as ações ganharam +24%. Em linha com seu plano de crescimento orgânico e inorgânico, a Alper realizou duas aquisições no mês de Julho, uma delas a maior aquisição desde o nosso investimento inicial na companhia em 2020. A Agis Consultoria e Corretagem, sua primeira aquisição no ramo de seguros de transporte para o agronegócio, teve R\$ 61mm em prêmios negociados em 2022 e foi comprada por um valor total estimado de R\$ 28.4mm se cumpridos os gatilhos de performance dos próximos anos. Já a TRR Corretora de Seguros, focada no segmento de benefícios corporativos para médias e grandes empresas, negociou prêmios de R\$ 762mm 2022 e teve um valor de aquisição estimado em R\$ 95.5mm considerando também o cumprimento de metas de performance. No ano, suas ações valorizaram +14%. Os investimentos Core do Fundo seguem apresentando sólidos fundamentos e criação de valor, que em nossa visão ainda estão longe de estarem refletidos nos preços de suas ações, apesar da recuperação iniciada este ano.

Perspectivas para o mês de agosto:

Para o mês de agosto continuamos otimistas, vemos a sinalização da virada de ciclo, redução de 50 bps na Selic, queda da inflação e estabilidade do câmbio.



Acreditamos que os investimentos Core do Fundo seguem apresentando sólidos fundamentos e criação de valor, que em nossa visão ainda estão longe de estarem refletidos nos preços de suas ações, apensar da recuperação iniciada este ano.

Patria Pipe Feeder Private FIC FIA



Persevera Asset Management

Em julho, manteve-se a tendência de alta nos principais ativos de risco, suportados por novos dados econômicos positivos, que indicam tanto uma desinflação quanto uma atividade econômica ainda resiliente. Com isso, os mercados seguem precificando, cada vez mais, o tão sonhado “pouso suave”, ou seja, a convergência da inflação para a meta de 2% a.a. sem que a economia entre em uma recessão. Com isso, o S&P subiu 3,1%, alcançando expressivos +19,5% em 2023, e o índice CRB de commodities teve alta de 2,9% no mês, voltando para o território positivo no ano, +1,6%. A tendência econômica na China também continuou parecida em julho, com o país no ritmo para entregar a meta de crescimento de 5% em 2023. Para permitir isso, a grande novidade foi um discurso mais benigno vindo do governo, direcionando medidas para a estabilização do mercado de construção e melhora dos níveis de confiança internos. Com isso, acreditamos que as metas de crescimento para o gigante asiático serão cumpridas este ano, o que continua justificando uma visão favorável para os mercados de commodities. Os ativos brasileiros seguiram desempenhando bem em julho, com o Real se valorizando mais de 1,2%, o Ibovespa subindo 3,3%, e a curva de juros em leve queda, especialmente nos vencimentos mais curtos. Mesmo com esse forte movimento dos últimos 2 meses, a decisão do Comitê de Política Monetária de 02/08 de corte de 0,50 p.p. contribui ainda mais para a bolsa e para os juros.

Perspectivas para o mês de agosto:

Em julho, manteve-se a tendência de alta nos principais ativos de risco, suportados por novos dados econômicos positivos, que indicam tanto uma desinflação quanto uma atividade econômica ainda resiliente. Com isso, os mercados seguem precificando, cada vez mais, o tão sonhado “pouso suave”, ou seja, a convergência da inflação para a meta de 2% a.a. sem que a economia entre em uma recessão. Com isso, o S&P subiu 3,1%, alcançando expressivos +19,5% em 2023, e o índice CRB de commodities teve alta de 2,9% no mês, voltando para o território positivo no ano, +1,6%. A tendência econômica na China também continuou parecida em julho, com o país no ritmo para entregar a meta de crescimento de 5% em 2023. Para permitir isso, a grande novidade foi um discurso mais benigno vindo do governo, direcionando medidas para a estabilização do mercado de construção e melhora dos níveis de confiança internos. Com isso, acreditamos que as metas de crescimento para o gigante asiático serão cumpridas este ano, o que continua justificando uma visão favorável para os mercados de commodities.



Os ativos brasileiros seguiram desempenhando bem em julho, com o Real se valorizando mais de 1,2%, o Ibovespa subindo 3,3%, e a curva de juros em leve queda, especialmente nos vencimentos mais curtos. Mesmo com esse forte movimento dos últimos 2 meses, a decisão do Comitê de Política Monetária de 02/08 de corte de 0,50 p.p. contribui ainda mais para a bolsa e para os juros.

Persevera Compass FIC FIM / Persevera Nêmesis Long Bias FIC FIM



Quantitas

O ambiente global foi palco de eventos bastante relevantes ao longo de julho, com uma alta substancial das taxas de juros longas dos Estados Unidos, superando o patamar de 4,00% a.a. no caso das treasuries de 10 anos.

No Brasil, o principal destaque foi a decisão do Copom de derrubar a Selic meta de 13,75% para 13,25% a.a., uma queda de 0,50 p.p.

Bolsa: Em bolsa local, mantivemos a exposição ao redor de 13% PL.

Juros: Na curva de juros, aproveitamos momentos de maior prêmio na curva de juros (taxas em alta) para zerar as posições compradas que montamos no mês anterior. Mantivemos as posições de valor relativo na curva. Praticamente zeramos a posição comprada em NTN-Bs.

Inflação: Em inflação, estamos bem gradualmente montando uma posição comprada em implícita nos anos de 2024 e 2025.

Câmbio: Em moedas, reduzimos marginalmente a posição comprada em JPY (Iene).

O Quantitas FIC FIM Mallorca apresentou um resultado de 2,08% em julho.

O Quantitas FIM Galápagos apresentou um resultado de 1,12% em julho, acumulando uma rentabilidade de 8,25% no ano.

O Quantitas FIM Arbitragem apresentou um resultado de 1,74% em julho, acumulando uma rentabilidade de 9,20% no ano.

O Quantitas FIM Maldivas LS apresentou um resultado de 1,37% em julho.

O Quantitas FIA Montecristo BDR Nível I apresentou valorização de 5,1% em julho de 2023, resultado 1,8p.p. acima da alta de 3,3% do Ibovespa no mês. No ano, o fundo acumula alta de 20,3%, ante alta de 11,1% do Ibovespa no mesmo período.

Perspectivas para o mês de agosto:

Em termos de dinâmica inflacionária, os dados continuam mostrando melhora, com as surpresas para baixo dos core CPIs a nível global se mantendo. Contudo, a pressão altista sobre juros descrita pelos elementos acima denota um ambiente mais adverso para economias emergentes.



Nosso cenário base é de continuidade de cortes de 50 bps da Selic meta nos próximos meses, mas vale destacar que, caso o ambiente local continue numa trajetória de surpresas no sentido benigno (i.e. queda adicional na expectativa de inflação do Focus, IPCA corrente se mantendo num nível baixo e situação fiscal/política sem surpresas adversas), há a possibilidade de aceleração dos cortes para um ritmo de -75 bps em ao menos algumas das próximas reuniões.

Contudo, os riscos à frente (em especial da inflação se manter num patamar incompatível com as metas) nos levam a acreditar que uma aceleração no ritmo de cortes é um risco, mas neste momento não é o cenário mais provável.

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



Real Investor

Real Investor FIC FIA BDR Nível I

Atribuição de Performance:

O Real Investor FIA apresentou uma performance de +3,4% em julho, em linha com o Ibovespa (+3,3%). Assim, alcançamos um resultado acumulado de 24,9% em 2023, versus 11,1% do Ibovespa, um resultado destacado dentre a indústria de fundos de ações no Brasil.

Em julho, as principais contribuições positivas vieram dos setores de construção civil (+1,1%), varejo (+0,9%) e petróleo (+0,6%). A Vulcabrás foi a maior contribuição positiva no mês (+0,5%). A empresa é uma das principais fabricantes de artigos esportivos da América Latina, que atua com 3 marcas principais (Olympikus, Under Armour e Mizuno) e tem apresentado resultados muito positivos, além de reunir atributos que refletem bem nossa filosofia de investimento: uma gestão acima da média, perspectivas favoráveis, boa rentabilidade, baixo endividamento e negocia a um valuation atrativo.

Do lado negativo, destacamos a Neoenergia, com contribuição de -0,5%. A empresa apresentou um resultado um pouco abaixo das expectativas do consenso, o que provocou uma reação negativa do mercado. No entanto, não vimos motivos para mudanças significativas nas nossas projeções e seguimos confiantes no seu potencial de geração de valor no longo prazo.

Perspectivas para o mês de agosto:

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 atrativos.

**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

Julho foi mais um mês de bons ventos para a economia brasileira. O mês foi marcado pelo aumento da expectativa de corte de juros, que foi se confirmar no início de agosto, com uma redução mais veloz do que o esperado. A expectativa de cortes de juros foram ficando mais claros à medida que dados econômicos mais benignos foram sendo divulgados ao longo do mês. No cenário político, o recesso parlamentar fez com que o mês tivesse poucas novidades, mas o upgrade de rating dado do Brasil pela Fitch consagrou a melhora na percepção de risco brasileiro vivida no segundo trimestre.

Para os dados de inflação, o IPCA-15 de julho, seguiu reforçando a desaceleração das medidas de preços. Para o índice cheio, houve deflação de 0,07% no mês. O alívio, entretanto, não se limitou ao índice geral, com desaceleração também para as medidas subjacentes de inflação, especialmente núcleos e serviços, que recuaram a 5,5% e 5,6%, respectivamente. Vale notar, entretanto que, apesar da melhora, a inflação subjacente, não condiz com os objetivos da política monetária.

A atividade econômica desacelera lentamente. Na última divulgação o IBC-Br, indicador de atividade de BC recuou 2% contra o mês anterior. Por outro lado, o mercado de trabalho ainda mostra desemprego abaixo do nível neutro, com taxa de desemprego na medida dessazonalizada abaixo de 8%.

A dinâmica dos dados, em conjunto com um cenário político mais ameno possibilitaram que, no início de agosto pudéssemos ver um primeiro corte de juros. A redução da Selic foi mais veloz do que o esperado, com corte de 0,5pp por parte do BC, enquanto economistas esperavam 0,25pp. Pela primeira vez, a decisão do Copom foi decidida pelo voto de qualidade do Presidente, ou seja, teve 4 diretores divergentes da decisão.

Soma-se a decisão o fato de que o BC tomou uma decisão mais rápida do que o consenso, mesmo quando seu modelo, indicava para uma inflação ligeiramente acima da meta no ano que vem. Para o curto e médio prazo, a preocupação fica especialmente com a credibilidade do BC.

Sobre o cenário político, a consagração do momento mais ameno que temos vivido nos últimos meses, com a apresentação do arcabouço fiscal e a discussão da reforma tributária veio com o upgrade da nota de risco soberano no Brasil. A Fitch, agência de risco independente reconheceu que o ambiente institucional do país melhorou nos últimos anos e que o governo, apesar de apresentar falas populistas, tem apresentado postura pragmática.



Para a melhora continuar, entretanto, o a agência alega que a dinâmica de dívida deve melhorar ainda mais, com a dívida/pib recuando em horizontes mais longo.

Assim, tivemos mais um mês positivo para a bolsa que foi impulsionada pela perspectiva de corte de juros e diminuição dos ruídos políticos. O Ibovespa subiu 3,27% em julho. A curva de juros ganhou inclinação ao longo do mês, com os ramos mais curtos apresentando fechamento e os ramos mais longos registrando pequena abertura.

Perspectivas para o mês de agosto:

A volta do parlamento em agosto deve fazer com que temas políticos voltem a ser mais ativamente debatidos no Brasil. O orçamento deve ganhar bastante peso no cenário, com o governo ainda precisando apresentar medidas para garantir o cumprimento da meta de resultado primário estabelecida pelos NAF para 2024. Dentre as propostas que devem começar a circular, já é sabido que o governo tentará passar a alteração do juro sobre capital próprio, a taxação de investimentos no exterior e fundos exclusivos e uma reforma ministerial, que deve dar mais cargos ao “centrão”.

Além disso, as pendências devem voltar a tramitar, com a volta da atividade parlamentar. Dentre as pendências, temos a aprovação da reforma tributária no senado, o PL do Carf e a aprovação do arcabouço fiscal na câmara.

Para os dados econômicos os destaques e preocupações devem seguir as mesmas. Depois do primeiro corte de juros, investidores estarão atentos à dinâmica da inflação, esperando mais sinais de consolidação da desaceleração dos preços. Para a atividade os efeitos da política monetária devem continuar ficando cada vez mais claros.

A dinâmica dos dados deve dar mais sinais sobre os próximos passos da política monetária. Quando escrevo, a decisão do BC de agosto já foi feita, dado que aconteceu logo nos primeiros dias do mês. O, BC já sinalizou o mesmo ritmo para os próximos cortes. A velocidade indicada, entretanto, é condicionada ao cenário esperado. Basta saber se os dados não representarão nenhum percalço para o B

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



RPS Capital

O mês de julho foi marcado por uma reversão forte de cíclicos em função da resiliência do crescimento global e principalmente da economia americana. O PIB do 2ºT superou as expectativas, com uma boa contribuição vindo de investimentos privados, o que usualmente indica uma economia ainda saudável, e do consumo do americano médio. Tivemos também a China começando a concretizar medidas de estímulos. Julho foi realmente uma virada no momentum de crescimento global. Definitivamente, a recessão no segundo semestre que parecia uma certeza no começo do ano não está mais no radar. No campo monetário, o destaque foi o FOMC, que na última semana do mês elevou a taxa de juros para 5,25% e deixou claro que a decisão final deste ciclo, que deverá ser em setembro, ainda dependerá dos dados. Porém, o mercado acredita que estamos no pico do ciclo de aperto monetário global. Com essa mudança de humor, o destaque positivo ficou com as commodities (principalmente o petróleo), que após um primeiro semestre desafiador, estão respirando.

No Brasil, tivemos mais um mês positivo, completando uma feliz sequência de 3 meses de bom humor dos mercados locais. Nos juros, tivemos uma leve abertura da ponta longa da curva pré-fixada, porém com a barriga da curva fechando mais de 20 pontos, precificando uma Selic terminal ainda mais baixa. Por falar em Selic, o mercado colocou no preço ao longo de julho que o ciclo de corte de juros começará em agosto, com a possibilidade de um corte inicial de 50 bps. A atividade econômica continua razoavelmente robusta, com boas leituras da PNAD e CAGED, mostrando que, apesar de desaceleração, o mercado de trabalho continua avançando na margem, apesar do aperto dos juros reais de curto prazo, com a Selic parada e as expectativas de inflação cedendo. A cena política continuou a contribuir, com a aprovação da reforma tributária na Câmara dos Deputados, que agora seguirá para o Senado, mostrando que, apesar dos desafios políticos, o país é capaz de avançar em agendas estruturantes. O reflexo disso foi mais uma notícia de upgrade da nota soberana, desta vez pela Fitch.

Perspectivas para o mês de agosto:

Seguimos construtivos com cenário para mercado local de ações no Brasil, diante do início do ciclo de queda de juros e redução de riscos de cauda importantes (arcabouço e revisão da meta). Apesar de termos visto uma antecipação parcial desse ciclo de afrouxamento monetário na bolsa, historicamente o mercado acionário costuma manter essa tendência positiva quando a taxa básica de juros cai de fato, seja por fluxo ou por expectativa de melhora da economia à frente.



Além disso, tem nos surpreendido o engajamento das principais lideranças políticas em avançar na reforma tributária, o que traria ganhos de produtividade para a economia e consequente aumento do PIB potencial do país. Permanecemos com direcional comprado em linha com a média histórica do fundo, apesar do prêmio de risco das empresas domésticas já ter fechado de maneira relevante.

No book de ações, nossas principais convicções são: 1) Setor de construção civil focado em baixa renda (Direcional e MRV). O setor passa por um ótimo momento operacional, o que deve melhorar ainda mais com as revisões recentes de subsídio; 2) Sabesp pela assimetria interessante que vemos no case, dado valuation próximo das mínimas históricas e possibilidade de privatização nos próximos 18 meses; 3) Oncologia (Oncoclínicas): Subsegmento do setor de saúde que mais se beneficia pela dinâmica de envelhecimento da população; 4) Bancos de investimentos e bancos digitais (BTG Pactual, XP e Banco Pan) que devem se beneficiar de maneira mais rápida da queda de juros; 5) Restaurantes (Arcos Dorados) em função de um valuation bastante atrativo e resultados operacionais surpreendendo positivamente; 6) Setor de petróleo (Petrobrás e Petrorio) que tem precificado de maneira exagerada, na nossa opinião, uma recessão global, apesar da atividade ainda forte e boa demanda esperada no verão do hemisfério norte; 7) BR Foods, que deve ser beneficiada pela queda forte dos custos nos próximos 12 meses (grãos - 50% do COGS em 2022; frete marítimo e diesel), por uma melhor gestão operacional e queda da Selic, juntamente com uma menor alavancagem; 8) Distribuição de combustível (Cosan e Vibra) que devem se beneficiar de uma maior estabilidade de preços praticada pela Petrobrás.

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



Safari Capital

O Ibovespa subiu 3,3% em julho, com volumes bastante abaixo da média, e após ter subido 13% entre abril e junho (+17% entre os finais de abril e julho), quando o mercado começou a precificar o início dos cortes na Selic. O Safari Long Bias subiu 21% entre o fim de abril e o final de julho, com uma carteira bastante descorrelacionada com o Ibovespa. A queda no juro de 10 anos, de cerca de 160bps entre o fim de abril e julho ajudou bastante este movimento do mercado. No exterior, apesar da fraqueza da China – e das commodities ex-petróleo –, os mercados dos EUA foram bem neste período (S&P +10% e Nasdaq +17%).

A esperada pausa nas elevações de juros nos EUA e o início dos cortes na Selic deverão ser os motores por trás da valorização que esperamos para o mercado nos próximos meses, com um upside risk vindo da China (+ estímulos para a economia). Entramos agora num período no qual o stock picking será importante, pois a situação de cada empresa fará a diferença em sua performance – estratégia, alavancagem, qualidade de gestão, etc.

Perspectivas para o mês de agosto:

Aumentamos marginalmente nossa exposição nos setores domésticos em detrimento novamente das commodities. Optamos por concentrar mais nossa carteira, tendo hoje 70% do patrimônio do fundo em 13 ações, e apenas uma delas é do setor de commodities. As principais posições estão no varejo (alimentar, e-commerce e vestuário) e nas incorporadoras (baixa e alta renda). Nossa posição líquida é de 99% do PL (105% considerando opções que valem 0,28% do PL), e a bruta de 125%.

Safari 30 FIC FIM II



Santa Fé

O mês de julho foi de alta nos mercados aqui no Brasil e também nos EUA onde as empresas de tecnologia seguiram firmes mas a alta começou a se espalhar também para outros setores da economia, o petróleo foi destaque de alta e nossas posições em PRIO e Reconcavo foram muito bem, destaque também para o setor de construção, educação e saúde e do lado negativo mineração e siderurgia que ainda aguardam sinais mais claros de estímulos na China. Merece menção também o setor de tecnologia e consumo na China que começou a dar sinais de recuperação. Juros ficaram de lado aguardando o COPOM no início de agosto o que fez com que nossa posição em Bs contribuísse apenas marginalmente para o nosso resultado.

Perspectivas para o mês de agosto:

Agosto promete ser um mês de continuidade do movimento de alta que tem como primeiros objetivos 4.700 no S&P e 135 mil pontos aqui no Ibovespa, realizações eventuais devem ser consideradas boas oportunidades de compra, seguimos otimistas com o setores de tecnologia e financeiro nos EUA e de educação, construção, saúde e financeiro por aqui valer destacar também que estamos acreditando na continuidade do movimento de recuperação em commodities mantendo posições no setor de petróleo, mineração, siderurgia e logística.

Mantemos nossa posição no exterior sem hedge pois não vemos muito mais espaço de queda para o Dólar frente ao Real e seguimos com posições em NTNBs para 2026 e 2050. Finalmente seguimos otimistas com o setores de consumo e tecnologia na China muito atrasados em relação ao movimento de alta provocado pela onda de Inteligência Artificial e que também é relevante por lá.

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



Sharp Capital

Em uma dinâmica similar à verificada em junho, os mercados continuaram apresentando valorização. A ausência de importantes notícias negativas permitiu ao mercado continuar com a tese de recuperação de atividade num ambiente politicamente estável e com iminente corte de juros. Nossa carteira apresentou desempenho superior aos principais índices, apesar de não estarmos particularmente apostando nesse cenário otimista.

Perspectivas para o mês de agosto:

O posicionamento do fundo segue similar ao dos últimos meses, ou seja, diversificado e com teses variadas que dependam menos de um cenário particular. No âmbito macro, o foco tem sido entender a evolução da reforma tributária. No escopo micro, veremos a conclusão da temporada de resultados.

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



Simétrica Investimentos

Julho foi nosso terceiro mês consecutivo de ganhos e o segundo com geração de alfa, enquanto o Ibovespa rendeu 3,26%, o fundo subiu 8,08% gerando um alfa de 4,82%. Soubemos surfar a onda da Inteligência Artificial, mas principalmente o setor de construção que vem surpreendendo positivamente a cada dia. Foi um mês marcado pela baixa volatilidade do dólar.

O apetite do investidor estrangeiro continua e o fluxo de capital foi positivo em R\$ 7,6Bi elevando o acumulado do ano para R\$ 30,7Bi.

Aqui no Brasil foi muito bem recebido o corte de 50bp na taxa de juros, e muito importante senão até mais valioso foi o comunicado da proposta de redução de mesmo peso para a próxima reunião do Copom, desta forma mitigando uma possível onda de euforia perigosa no mercado de juros.

A economia brasileira vem melhorando seu comportamento e suas expectativas. O Ministério da Fazenda elevou as projeções de crescimento do PIB brasileiro de 1,9% para 2,5% em 2023 mas sem alteração para 2024 mantendo em 2,3%. No início de junho (2 meses atrás) a estimativa era de 1,7% para 2023. Segundo o FMI a expectativa passou de 0,9% para 2,1% em 2023, mas reduziu a perspectiva de 1,5% para 1,2% em 2024.

E finalmente houve uma melhora da nota do rating soberano do Brasil por parte de uma das mais reconhecidas agências internacionais a Fitch, o que traz alívio e mais tranquilidade para os investidores em geral.

Lá fora, a Fitch diminuiu a nota de crédito da dívida pública americana de AAA para AA+ e como consequência natural há uma fuga dos investidores por ativos de risco. A justificativa foi que as finanças do país vão se deteriorar em razão de elevação nos gastos e sucessivos impasses políticos sobre o teto da dívida. Isto acontece justamente no momento em que o Fed vem afirmando que este ano muito provavelmente uma recessão será evitada.

Continuam altas as apostas segundo o CME (acima de 80%) para uma pausa do Fed para a próxima reunião e mais um último aumento de 0,25bbno final do ano.

Perspectivas para o mês de agosto:

Nos Estados Unidos, esperamos que Fed siga mostrando que as altas nos juros podem ter chegado ao fim, com no máximo mais um aumento.



Teoricamente, o câmbio deve ficar de fora da reação de alívio iniciada no início de agosto pelo Copom, porque a Selic menor significa que o Brasil fica menos interessante para explorar o carry trade.

Simétrica BR FIA - BDR Nivel I



Sterna Capital

Depois de manter a taxa Selic a 13,75% por 12 meses, o Banco Central do Brasil, iniciou um novo ciclo de relaxamento monetário. Esse movimento, respaldado pelo declínio da inflação corrente e das expectativas de inflação em geral, foi claramente sinalizado pela ata da última reunião do Copom, especialmente o trecho em que o comitê destacou que “a avaliação predominante foi de que a continuação do processo desinflacionário em curso, com conseqüente impacto sobre as expectativas, pode permitir acumular a confiança necessária para iniciar um processo parcimonioso de inflexão na próxima reunião.”

Uma forte deflação de preços agrícolas no atacado, cortes de preços de combustíveis realizados pela Petrobras e o efeito da redução de impostos sobre os preços de automóveis colaboraram para a recente queda da inflação. Além disso, a decisão do Conselho Monetário Nacional (CMN) de manter a meta de inflação de 3% para os próximos anos (ao mesmo tempo em que determinou que o Banco Central perseguirá uma meta de inflação contínua em vez de focar no ano-calendário) foi crucial para a estabilização das expectativas de inflação.

Todavia, a despeito do declínio da inflação esperada (sobretudo para 2023), as projeções do mercado para os próximos cinco anos permanecem acima da meta oficial de 3%, o que justificaria uma postura cautelosa do Banco Central. A inflação do componente de serviços do índice IPCA permanece muito acima da meta, o que não chega a ser uma surpresa considerando-se que o setor continua mostrando bom desempenho e que o mercado de trabalho segue aquecido (em junho, a taxa de desemprego com ajuste sazonal caiu para o nível mais baixo desde 2015). De maneira geral, apesar da clara deterioração dos indicadores de crédito da economia (refletindo, é claro, o aperto monetário), pode-se dizer que a atividade econômica desacelerou bem menos do que se esperava inicialmente.

Como já ressaltamos algumas vezes aqui, mais relevante que as flutuações de curto prazo das taxas de juros, é seu valor de equilíbrio de médio e longo prazo. Apesar do recente otimismo impulsionado pelo ciclo de cortes que se desenha, pelas promessas de ajuste fiscal feitas pelo governo, assim como pela melhora da avaliação do risco Brasil pelas agências internacionais, acreditamos que os fundamentos macroeconômicos indicam uma taxa de juros real neutra mais alta do que prevaleceu nos últimos anos.

Enquanto o próprio BC revisou sua estimativa de taxa real neutra de 4,0% para 4,5%, nossa estimativa está mais próxima a 5,5%. Essa elevação reflete principalmente o aumento das taxas de juros internacionais e a deterioração dos fundamentos fiscais domésticos.



Perspectivas para o mês de agosto:

Mantemos nossa visão de que o arcabouço fiscal não será suficiente para garantir a sustentabilidade da dívida pública brasileira. Embora seja inegavelmente uma iniciativa bastante positiva tendo em vista o desmoronamento do teto de gastos, não acreditamos que as medidas anunciadas pelo atual governo até agora sejam suficientes para obtenção de superávits fiscais primários nos próximos anos. As metas divulgadas pelo Ministério da Fazenda nos parecem muito ambiciosas e dificilmente serão alcançadas sem um substancial aumento de arrecadação – que depende de um Congresso com perfil de centro-direita avesso a aumentos de impostos.

Acreditamos que, a curto prazo, a redução da taxa de juros real neutra da economia dependerá de um esforço para melhorar o perfil das contas públicas através de um forte aumento de arrecadação de impostos – seja através da majoração das alíquotas existentes, seja através da eliminação de gastos tributários, conforme enfatizado pelo Ministro da Fazenda Fernando Haddad.

Se não houver um aumento significativo nas receitas do governo – o que parece ser o cenário mais provável, dado o perfil do Congresso Nacional – dificilmente o setor público conseguirá converter seu déficit primário em superávit nos próximos anos, o que reduzirá o espaço para a queda das taxas de juros. Considerando nossa estimativa da taxa real neutra próxima a 5,5%, acreditamos que uma taxa Selic próxima a 9% ao final de 2024, como atualmente precificada pelo mercado, é um cenário bastante otimista (nossa projeção é 10%).

Outro fator que pode dificultar a redução dos juros no Brasil é a condução da política monetária nos países desenvolvidos, sobretudo nos Estados Unidos. Como era amplamente esperado pelo mercado, o Federal Reserve elevou sua taxa básica de juros em 25 pontos-base para 5,50% em julho e sinalizou que a decisão a ser tomada na próxima reunião dependerá essencialmente dos dados de inflação e atividade econômica a serem divulgados até lá (“data dependent”).

Embora o presidente do Fed Jerome Powell tenha dotado um tom relativamente “dovish” em sua entrevista coletiva, ressaltando o nível já restritivo das taxas de juros e as defasagens de seus efeitos sobre a economia e inflação, ficou claro que o banco central norte-americano não hesitará em elevar os juros novamente se a inflação não mostrar progresso relevante até a próxima reunião. Até agora, os indicadores mostram que a atividade econômica segue robusta (o PIB cresceu a uma taxa anualizada de 2,4% no segundo trimestre), o mercado de trabalho permanece aquecido, e a inflação continua muito acima da meta do Fed de 2% e desacelera muito lentamente.



Dessa forma, acreditamos que o mercado financeiro subestima a chance de outro aumento de juros. Na melhor das hipóteses, a menos que a atividade econômica mostre uma forte desaceleração que não parece compatível com os últimos indicadores (o próprio banco central deixou de projetar uma recessão), o Fed encerrará o ciclo de aumento de juros, mas levará um bom tempo para voltar a relaxar sua política monetária.

Sterna Total Return FIC FIM



STK Capital

O STK Long Biased FIC FIA teve um desempenho de 3.23% contra 3.27% do Ibovespa e 0.55% de nosso benchmark (IPCA + 6%). Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores Financeiro e Elétrico / Saneamento. Do lado negativo, o setores de Consumo Cíclico e Industrial foram os únicos detratores da carteira. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: BTG Pactual e Petro Rio S.A. Do lado negativo, os destaques foram: Grupo Soma e Vibra Energia.

O STK Long Only FIA teve um desempenho de 3.94% contra 3.27% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores Financeiro e de Petróleo / Gás. Do lado negativo, os setores de Consumo Cíclico e Industrial foram os únicos detratores da carteira. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: BTG Pactual e Petro Rio S.A. Do lado negativo, os destaques foram: Grupo Soma e Vibra Energia.

Perspectivas para o mês de agosto:

O STK Long Biased FIC FIA fechou o mês com uma exposição bruta de 113.3% e líquida de 87.1%. Por estratégia fechamos o mês com a seguinte composição: Long Brasil: 78.3%, Long Global: 15.8%, Short: -2.5%, Hedge: -4.3% e Valor Relativo: 12.5%. Do ponto de vista setorial, os maiores destaques na alocação são: Consumo Cíclico 22.8%, Serviços Financeiros 19.2%, Elétrica / Saneamento 14.8%.

O STK Long Only FIA fechou o mês com uma exposição de 98.5%, sendo destes 15.2% em empresas americanas e 83.3% em empresas brasileiras. Do ponto de vista setorial, os maiores destaques na alocação são: Consumo Cíclico 24.0%, Serviços Financeiros com 20.8% e Elétrica / Saneamento 18.9%.

STK Long Only FIA / STK Long Biased FIC FIA



SulAmérica Investimentos

No cenário internacional, FED e ECB voltaram a subir juros – movimento já esperado – e agora o mercado avalia se os ciclos de aperto de política monetária chegaram ao fim dado que o processo de desinflação, embora lento, continua acontecendo. Na China, seguem os esforços para estimular a economia. E depois de algum tempo, a guerra da Rússia/Ucrânia voltou a afetar o mercado de commodities. Assim, vimos bolsas globais e commodities avançando – com destaque para recuperação do petróleo.

No Brasil, as bases da Reforma Tributária foram aprovadas na Câmara e do lado econômico o mercado de trabalho segue apertado enquanto a inflação anima no headline e difusão mas ainda preocupa em serviços. Num ambiente mais benigno e após a mudança de função reação do BC sinalizada anteriormente, o mercado está dividido apenas sobre o pace que o COPOM iniciará o ciclo de corte de juros em agosto.

E novamente Bolsa e Real apresentaram valorização, já a Renda Fixa Local teve um mês de certa acomodação com desempenho aquém do CDI e movimento de inclinação da curva de juros nominais.

O Ibovespa encerrou o mês com valorização de +3,27%. Os demais índices tiveram as seguintes variações: S&P 500 +3,11% (USD), Euro Stoxx +1,64% (EUR) e Nikkei -0,05% (JPY). Nas commodities, o petróleo tipo Brent fechou em US \$ 85,46 (+13,84% no mês) e o minério de ferro em US \$107,45 (+0,56% no mês).

O mês de julho foi um ótimo mês para os nossos fundos de crédito. Vimos um aumento da demanda de crédito de forma geral na indústria, principalmente nos nomes de melhor qualidade, chamados de high grade. Como nossa exposição é majoritariamente nestes ativos, a cesta do que investimos foi muito bem no mês, o que contribuiu de forma positiva para a performance dos fundos.

A indústria de fundos de crédito parou de ter os resgates relevantes que ocorreram em alguns meses do primeiro semestre e passou a ter captações em alguns fundos. Aliado a isso, os fundos, que ficaram menos alocados à espera do que poderia vir, puderam reduzir a liquidez. Com um cenário mais positivo e de menos incertezas, a demanda por crédito corporativo aumentou bastante. Já a oferta de crédito ficou mais escassa no mercado secundário e com poucas emissões no mercado primário. Isto fez com que os spreads dos ativos caíssem, gerando um ganho de curto prazo.



Perspectivas para o mês de agosto:

Adiante, na conjuntura internacional os próximos dados de emprego e inflação testarão a hipótese de fim de ciclo para o FED. Ainda, monitoraremos a retomada nos preços de commodities, que até então haviam contribuído para a queda de inflação ao redor do mundo – internamente esse risco tem sido controlado no curto prazo pela defasagem na paridade que a Petrobras vem trabalhando.

No Brasil, com a precificação de Selic em 9% a.a. em 2024, não vemos assimetrias em juros nominais, atuando apenas em estratégias de valor relativo em vértices mais longos.

Já na curva de juros reais e inflação, diante de um BC mais propenso a tomar riscos e do cenário de commodities descrito, esses ativos podem ganhar atratividade a frente.

Ainda, seguimos cautelosos com os riscos fiscais, atentos a eventuais triggers nessa direção.

No mercado de crédito, acreditamos que ainda exista um bom espaço para fechamento, dado o nível de prêmio atual. Para se ter uma ideia, o IDA-DI (índice de debêntures da Anbima), que estava na casa de CDI+1,70% na virada do ano, está na casa dos CDI+ 2,40%, mostrando um potencial de ganho.

Do lado dos créditos bancários a demanda continua muito forte pois estes são considerados de baixíssimo risco. Vimos um fechamento relevante nos últimos meses, e achamos que ainda exista espaço para ganhos, embora de menor magnitude que os corporativos.

Assim, com uma carteira robusta e diversificada, acreditamos estarmos bem posicionados para aproveitar um mercado mais favorável de crédito privado nos próximos meses.

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 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 Internacional FIM IE / SulAmérica Saúde e Biotecnologia FIA / SulAmérica Alocação FIC FIM CP



Suno Asset

Em julho, o Índice Ibovespa apresentou performance de 3,3%, enquanto o Suno FIC FIA subiu 3,4%. O S&P valorizou 1,5% em julho versus 4,3% para o Suno Global Equities.

Nosso time de economia mantém expectativa de redução de 0,25 p.p da Selic em agosto. As incertezas quanto à governabilidade do novo Governo, trajetória fiscal do país e credibilidade do Ministro da Fazenda continuam diminuindo. No cenário global, acreditamos em estabilização das taxas juros nos EUA, porém, e em uma ou duas altas na Europa. Na China, a recuperação econômica tem frustrado, dificultando a apreciação de várias commodities. Corre-se o risco de deflação. Acreditamos em estímulos relevantes por parte do Governo. A Guerra da Ucrânia/Rússia continua sem perspectiva de definição.

Perspectivas para o mês de agosto:

Começamos a temporada de resultados do segundo trimestre em um compasso de espera para as principais teses nacionais. A negociação de venda do controle de Braskem se arrasta, ao mesmo tempo que vivemos um ciclo de baixa petroquímico, com prévias de vendas muito ruins. Petrobrás divulgou a nova política de dividendos que nos agradou, porém, a defasagem dos preços de derivados em relação ao mercado internacional coloca um ponto de interrogação no compromisso pela rentabilidade. Klabin e Vale continuam a destravar alavancas de crescimento e bom desempenho operacional, porém a queda da celulose e do minério de ferro prejudicaram o resultado. Irani apresentou mais um trimestre sólido. No mercado externo, enfatizamos o ótimo desempenho de JP Morgan, East West Bancorp, BNY Mellon e Wells Fargo, puxado por maiores taxas de juros, expansão da carteira e inadimplência controlada.

Suno Small Caps FIC FIA / Suno FIC FIA



Tarpon Capital

O Tarpon GT teve uma performance de 5,9% no mês de julho enquanto o Ibovespa teve retorno de 3,3%. As principais contribuições de performance do fundo foram os setores de Transporte e Imobiliário, e o maior detrator foi o setor de Portos e Serviços Marítimos. O destaque foi a boa performance das ações da Hidrovias do Brasil, que subiu 25,2% no mês, após um bem sucedido follow-on realizado pela Companhia para a saída de parte de um dos fundos de um acionista relevante. Desde o pior momento operacional da Companhia no ano de 2021, em função de um forte período de seca na região sul do país e da quebra de safra 2021/2022, a Hidrovias do Brasil vem apresentando melhoras consistentes nos volumes transportados e consequentemente em seus resultados tanto do ponto de vista de receita quanto de margem. Para frente, a perspectiva continua positiva com a manutenção das boas condições de navegabilidade e da forte produção de grãos no Brasil.

Perspectivas para o mês de agosto:

Hoje o portfolio do Tarpon GT está dividido em três grandes temas: companhias do setor de infraestrutura, companhias que estão liderando consolidação nos seus respectivos setores e companhias ligadas ao consumo cíclico doméstico; mas com vetores próprios de geração de valor, geradoras de caixa e boa estrutura de capital (são caixa líquido). Do ponto de vista de valuation, entendemos que o portfolio apresenta uma margem de segurança bastante atrativa e está em ótimo ponto de entrada, dados o bom momento operacional das companhias e seu descontado nível de valuation, mesmo com a recuperação recente no preço das ações.

Tarpon GT FIC FIA / Tarpon Wahoo FIC FIA



Tenax Capital

Tenax Macro:

O fundo Tenax Macro fechou o mês em linha com o CDI. A principal contribuição veio do book de Bolsa Brasil, através de posições compradas em índices, bem como em ações do grupo de empresas mais ligadas à dinâmica local e à perspectiva de queda nos juros. Tivemos ganhos marginais nos books de moedas, juros Brasil e Commodities. O livro de Juros Internacionais, apresentou pequena contribuição positiva, com perdas nas posições aplicadas em juros americanos, compensadas pelos ganhos com a posição aplicada no Chile. As perdas vieram das posições vendidas em bolsas internacionais, em especial no mercado norte-americano.

Tenax Ações:

Julho seguiu a sequência positiva para renda variável no Brasil. O Ibovespa apresentou alta pelo quarto mês consecutivo, fechando o período com valorização de 3,26%.

Em termos setoriais, destacamos a performance positiva das ações das “Junior Oil Companies” (PetroRio e 3R), que se beneficiaram da alta de mais de 14% do barril de petróleo, além das construtoras (MRV, Cyrela e Eztec), que vem sendo um setor bastante beneficiado pela perspectiva de queda de juros no país, bem como pelos subsídios governamentais crescentes, especialmente importantes para as companhias ligadas à baixa renda.

Nossos fundos de Renda Variável tiveram um mês bastante positivo, superando seus benchmarks. O Tenax Ações apresentou uma alta de 4,57% no mês, superando o Ibovespa em 1,31%. As principais contribuições positivas do mês vieram dos nossos investimentos em PetroRio, XP, Sinqia e PetroReconcavo. As principais contribuições negativas vieram de Intelbras, Hypera e Eletrobras.

Tenax Total Return:

Julho seguiu a sequência positiva para renda variável no Brasil. O Ibovespa apresentou alta pelo quarto mês consecutivo, fechando o período com valorização de 3,26%.

Em termos setoriais, destacamos a performance positiva das ações das “Junior Oil Companies” (PetroRio e 3R), que se beneficiaram da alta de mais de 14% do barril de petróleo, além das construtoras (MRV, Cyrela e Eztec), que vem sendo um setor bastante beneficiado pela perspectiva de queda de juros no país, bem como pelos subsídios governamentais crescentes, especialmente importantes para as companhias ligadas à baixa renda.



O Tenax Total Return apresentou uma alta de 5,09 % no mês, contra uma valorização de 0,46% do IPCA + Yield do IMA-B. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em XP, PetroRio, PetroReconcavo e MRV. Do lado negativo, os principais detratores ficaram por conta das posições compradas em Intelbras, Eletrobras e Sabesp.

Perspectivas para o mês de agosto:

Tenax Macro:

Os dados econômicos mais fortes vindo dos EUA continuam desafiando nossa tese de investimento baseada no final do ciclo econômico. Acreditamos que a economia americana já deveria estar num processo mais avançado de desaceleração, considerando o longo ciclo aperto monetário feito pelo FED. Assim sendo, reduzimos nossos trades aplicados em taxas de juros mais longas, tanto nos EUA, quanto no Canadá, cuja atividade econômica também tem se mostrado bastante resiliente.

Ainda no book de juros globais, nossas posições aplicadas na parte curta da curva chilena foram beneficiadas pelo início mais agressivo do ciclo de corte de juros pelo banco central chileno, tese essa que ainda perseguimos. Não antecipamos nenhuma tendência relevante no mercado de moedas G10 tendo alocado pouco risco nessa classe de ativo.

Seguimos otimistas com os ativos brasileiros, de maneira geral. Enxergamos uma janela adicional de compressão de prêmio de risco, após o início do ciclo de afrouxamento monetário e a continuidade da agenda de reformas. Olhando para a bolsa, acreditamos que a melhor maneira de nos posicionarmos para esse ambiente mais construtivo é através de uma carteira de ações selecionada pelo nosso time de renda variável do que através da compra do índice Ibovespa, como um todo. Na renda fixa, seguimos com posições compradas em NTN-B na parte intermediária da curva. Temos viés otimista também para o Real, porém dada nossa alocação mais elevada comprada em outros ativos brasileiros, preferimos nos manter menos posicionados na moeda.

Tenax Ações:

Continuamos com um nível alto de alocação na tese de queda da taxa de juros, principalmente através de posições nos setores de Utilidades Públicas, Shoppings, Serviços Financeiros, Construção e Varejo. A exposição no grupo de commodities segue pequena, concentrada nos setores Agro e de Petróleo & Gás. O Tenax FIA permanece com um nível de caixa perto dos patamares mínimos históricos.



Tenax Total Return:

Continuamos com um nível alto de alocação na tese de queda da taxa de juros, principalmente através de posições nos setores de Utilidades Públicas, Shoppings, Serviços Financeiros, Construção e Varejo. A exposição no grupo de commodities segue pequena, concentrada nos setores Agro e de Petróleo & Gás. O Tenax Total Return encontra-se com uma posição direcional comprada mais elevada, ao redor de 75%.

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



TG Core

No mês de julho, o TG Liquidez I FIRF obteve uma rentabilidade de 1,14%, o equivalente a 105,96% do CDI. No acumulado do ano o resultado foi de 7,73% (101,15% do CDI). Desde seu início, em 22/06/2016, o Fundo apresenta performance de 80,83%, o equivalente a 111,52% do CDI apurado no período.

O FIDC TG REAL Classe Sênior auferiu uma rentabilidade de 1,32%, equivalente a 123,25% do CDI em julho. Desde o início do ano e desde seu início os resultados apurados foram de, respectivamente, 9,49% (124,17% do CDI) e 112,18% (155,36% do CDI).

Perspectivas para o mês de agosto:

Para o próximo mês, frente as incertezas político-econômicas em que o país está inserido, a Gestão manterá sua política de alocação dos meses anteriores. Prezando por alocações mais conservadoras, ativos de baixa volatilidade e pelo monitoramento eficiente das operações, em ambos os Fundos.

TG Liquidez I FIRF / TG Real FIDC Cota Sênior



Tork Capital

Julho foi mais um mês positivo para ativos de risco a nível global. A bolsa americana e a bolsa brasileira tiveram alta na casa de 3%. Na contramão das expectativas de grande parte dos analistas, a economia americana segue demonstrando marcada resiliência. Dados do setor de serviços e do mercado de trabalho estão fortes, a despeito de todo o aperto monetário realizado até o momento. Até mesmo os setores de manufacturing e housing - que já mostravam sinais mais claros de contração - apresentam alguma recuperação na margem. As justificativas para essa resiliência ainda não são completamente claras, mas é razoável afirmar que dois elementos fazem parte dessa dinâmica: o excesso de poupança dos consumidores e uma política fiscal expansionista que compensa parcialmente o efeito dos juros mais altos.

Se essa resiliência na atividade estivesse se dando em conjunto com uma aceleração inflacionária, o FED estaria em uma situação extremamente delicada. Mas esse não é o caso. O último dado de inflação nos EUA ajudou a confirmar uma narrativa mais benigna, mesmo em componentes mais preocupantes, como o núcleo de serviços. Nesse contexto, o banco central americano se encontra em sua posição mais “confortável” em algum tempo: após alta de juro de mais de 5 p.p, a atividade mostra resiliência enquanto o processo desinflacionário é encorajador.

Com esse arrefecimento na inflação, o banco central ganha opcionalidade para manter os juros no atual patamar e ainda assim realizar um aperto passivo. Em 2022, a narrativa ao redor do mundo desenvolvido era de bancos centrais correndo atrás de uma curva de inflação ascendente, acelerando altas de juros e criando volatilidade. Em 2023, vivemos uma realidade desinflacionária, apesar de persistirem dúvidas sobre o ritmo desse processo. A aproximação do fim do ciclo de aperto monetário no mundo desenvolvido reduz risco de choques altistas nos yields globais e é um fundamento favorável para economias emergentes.

Inserido nesse contexto global mais benigno, o Brasil também se beneficia de um marcado processo desinflacionário com atividade resiliente. No último dado de inflação, vimos difusão em queda, melhora da média dos núcleos e algum arrefecimento até mesmo em serviços, a despeito de um mercado de trabalho que segue bastante forte. É nesse contexto que o banco central iniciará seu ciclo de corte de juros.

Diante desse quadro, seguimos com um cenário construtivo para ativos locais. Apesar disso, hoje já reconhecemos que esse otimismo já parece bem mais incorporado nos preços. Nessa fase do



ciclo, ainda buscamos compôr a carteira com ativos que podem se beneficiar de forma mais clara do movimento cadente nos juros, mas realizamos reduções em ativos cujo risco/retorno se mostra mais desafiador

Perspectivas para o mês de agosto:

Julho foi mais um mês positivo para ativos de risco a nível global. A bolsa americana e a bolsa brasileira tiveram alta na casa de 3%.

Na contramão das expectativas de grande parte dos analistas, a economia americana segue demonstrando marcada resiliência. Dados do setor de serviços e do mercado de trabalho estão fortes, a despeito de todo o aperto monetário realizado até o momento. Até mesmo os setores de manufacturing e housing - que já mostravam sinais mais claros de contração - apresentam alguma recuperação na margem. As justificativas para essa resiliência ainda não são completamente claras, mas é razoável afirmar que dois elementos fazem parte dessa dinâmica: o excesso de poupança dos consumidores e uma política fiscal expansionista que compensa parcialmente o efeito dos juros mais altos.

Se essa resiliência na atividade estivesse se dando em conjunto com uma aceleração inflacionária, o FED estaria em uma situação extremamente delicada. Mas esse não é o caso. O último dado de inflação nos EUA ajudou a confirmar uma narrativa mais benigna, mesmo em componentes mais preocupantes, como o núcleo de serviços. Nesse contexto, o banco central americano se encontra em sua posição mais “confortável” em algum tempo: após alta de juro de mais de 5 p.p, a atividade mostra resiliência enquanto o processo desinflacionário é encorajador.

Com esse arrefecimento na inflação, o banco central ganha opcionalidade para manter os juros no atual patamar e ainda assim realizar um aperto passivo. Em 2022, a narrativa ao redor do mundo desenvolvido era de bancos centrais correndo atrás de uma curva de inflação ascendente, acelerando altas de juros e criando volatilidade. Em 2023, vivemos uma realidade desinflacionária, apesar de persistirem dúvidas sobre o ritmo desse processo. A aproximação do fim do ciclo de aperto monetário no mundo desenvolvido reduz risco de choques altistas nos yields globais e é um fundamento favorável para economias emergentes.

Inserido nesse contexto global mais benigno, o Brasil também se beneficia de um mercado processo desinflacionário com atividade resiliente. No último dado de inflação, vimos difusão em queda, melhora da média dos núcleos e algum arrefecimento até mesmo em serviços, a despeito de um mercado de trabalho que segue bastante forte.



É nesse contexto que o banco central iniciará seu ciclo de corte de juros. Diante desse quadro, seguimos com um cenário construtivo para ativos locais. Apesar disso, hoje já reconhecemos que esse otimismo já parece bem mais incorporado nos preços. Nessa fase do ciclo, ainda buscamos compôr a carteira com ativos que podem se beneficiar de forma mais clara do movimento cadente nos juros, mas realizamos reduções em ativos cujo risco/retorno se mostra mais desafiador

Tork 60 FIC FIA / Tork FIC FIA / Tork Long Only Institucional FIC FIA



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 obter 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 +5,71% contra um Ibovespa de +3,27%.

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 +0,77%.

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 agosto:

Trópico Value FIA: apesar de quem estava alocado em ações antes das eleições 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. Com o começo da queda do juro no Brasil vemos um cenário um pouco mais favorável para bolsa brasileira.

Trópico VEX FIM: manter a estratégia tática de operar em diversos mercados, com uma volatilidade entre 3 e 6% ao ano. Alocações em LFT, compromissadas, Letra Financeiras de banco de primeira linha, arbitragem de ações e simplesmente compra de ativos.

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, mais 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 muita 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.

Trópico Schweitzer Div fia: Manter com uma volatilidade abaixo da média do mercado, com boas empresas e uma estratégia vencedora no longo prazo.

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



TRUXT Investimentos

Em julho, observamos uma baixa volatilidade nas taxas de juros locais. Embora a bolsa tenha registrado ganhos e o real tenha se valorizado, os ativos de renda fixa não tiveram um desempenho favorável. Durante todo o mês, persistiu a dúvida sobre o ritmo de afrouxamento monetário. Finalmente, em agosto, o Banco Central optou por cortar a taxa Selic em 50bps. O comitê avaliou que a estratégia mais adequada era reconhecer os avanços nas expectativas de inflação e no aspecto fiscal.

No cenário internacional, observamos um ambiente de volatilidade e aumento das taxas de juros nos países desenvolvidos, especialmente nas taxas de longo prazo dos Estados Unidos. Isso é impulsionado pela necessidade de financiamento acima do esperado, pelo aperto do FED que ainda está em andamento e pela atividade econômica que não mostra sinais de desaceleração.

Nesse contexto, o Truxt Macro obteve retornos positivos nas posições compradas em real contra dólar e em bolsa local ao passo que as posições aplicadas em juros brasileiros e internacionais foram detratoras de performance. Assim, durante o período, reduzimos nossas exposições em juros nos mercados desenvolvidos e concentramos nosso risco nos ativos brasileiros

Já no mercado de renda variável, as principais bolsas globais apresentaram um desempenho positivo. O índice S&P 500 registrou um aumento de 3,0% ao longo desse período. Esse crescimento teve um efeito impulsionador nos índices de mercado emergentes, como o EEM, que teve um avanço significativo de 6,04%. No mercado local, o índice Ibovespa também acompanhou essa tendência positiva, com um aumento de 3,27% em termos de valorização em reais.

Nesse contexto, a estratégia Long Short apresentou performance superior à do respectivo benchmark explicada, em grande parte, pelo alfa gerado pela carteira de ações. Mais especificamente, os investimentos nos setores de petróleo e de serviços financeiros foram os principais contribuidores para a estratégia, sendo o setor de varejo o principal detrator de performance. Ao final do período as principais posições da estratégia estavam concentradas nos setores de serviços financeiros, varejo discricionário e energia elétrica.

O Truxt Long Bias também apresentou retornos positivos e superiores ao do respectivo benchmark. A performance dos setores de petróleo e serviços financeiros ajudam a explicar boa parte do resultado da estratégia, enquanto os investimentos em varejo foram os principais detratores de performance.



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.

Já a estratégia Valor apresentou ganhos relevantes e superiores ao do respectivo benchmark que podem ser explicados, em boa parte, pelo alfa gerado pela carteira de ações e, em especial, pela valorização dos investimentos nos setores de petróleo e serviços financeiros. As principais detrações de performance, por outro lado, vieram de determinados investimentos no setor de vestuário. Ao final do período as principais posições do fundo estavam concentradas nos setores de serviços financeiros, energia elétrica e varejo discricionário.

Perspectivas para o mês de agosto:

No Truxt Macro, acreditamos que o cenário futuro favorecerá ativos que se beneficiem da queda do CDI. Por isso, continuamos com posições em NTN-B de médio prazo e aplicados em juros nominais de curto prazo, que são nossas principais alocações de risco. Também iniciamos uma posição de compra em ações. Em relação ao real, não esperamos que ele se beneficie muito desse cenário. No entanto, acreditamos que outros fatores globais podem favorecer uma queda do dólar e, portanto, mantivemos posições compradas na moeda através de estruturas de opções com perdas limitadas. Os ativos brasileiros tiveram um impacto marginalmente positivo na rentabilidade.

Já nos fundos de renda variável, continuamos com posições principalmente nos setores de serviços financeiros, varejo discricionário e energia elétrica.

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



Valora Investimentos

Observamos a continuidade do processo de fechamento de spread do book de debêntures em CDI+ do portfólio. Esse movimento foi o principal indutor de alfa para os fundos líquidos da gestora. Quanto ao book de estruturados, os FIDCs multicedentes multisacados, principal alocação proporcional 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. Somado a isso, temos observado, em todos os segmentos de mercado, um número bem menor de pedidos de recuperação judicial nessas últimas semanas. Esse cenário se difere bastante do ambiente observado nas companhias do segmento middle no primeiro trimestre deste ano.

Perspectivas para o mês de agosto:

Ainda enxergamos muitas oportunidades interessantes no book de debêntures high grade. Seguimos com a tese de que os prêmios para esses papéis continuam num patamar elevado, acima do que consideramos justo para o risco dessas companhias. Dito isso, continuamos com uma estratégia ativa no mercado secundário. Além disso, para as próximas semanas, estamos atentos ao início de temporada das divulgações de resultado das companhias referente ao segundo trimestre de 2023. Esperamos que os resultados, na média, sejam melhores que os observados no primeiro trimestre, mas ainda bastante impactados pelo cenário mais restritivo de juros e crédito.

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

Nossa estratégia multimercado apresentou performance positiva no mês. Ganhos foram bem distribuídos, com destaque para contribuição positiva das estratégias de ações local e juros nominais, com apostas de formato de curva. Já as perdas, embora marginais, resumiram-se às posições vendidas em bolsa americana e aplicadas em juros real.

Nossos fundos de ações também apresentaram performance positiva, superior ao Ibovespa, no mês de julho. Em termos de resultado, os setores de destaque foram: Energy, Mining, Homebuilders e Industrials. Destaques negativos ficaram para os setores de Food e Utilities.

No cenário internacional, dados divulgados no mês de julho mostraram economia global ainda resiliente, afastando riscos de recessão e fortalecendo narrativa de soft landing. Apesar do recente progresso da inflação em direção à meta, acreditamos que os Bancos Centrais manterão postura conservadora, acompanhando de perto as condições econômicas.

Após indicação de dinâmica inflacionária mais benigna, FED esboçou otimismo com convergência para a meta e deve manter os juros em 5,25% pelo restante do ano. Na Europa, ECB mostrou alguma preocupação com a dose de juros e se encaminha para, no máximo, mais uma alta. Enquanto isso, na ponta oposta, atividade da economia chinesa continua a desapontar, pressionando governo por incremento das medidas de estímulo.

No Brasil, com corte de 50bps na reunião de 2 de agosto, BC iniciou ciclo de redução dos juros embasado por arrefecimento da economia e dos núcleos de inflação. Após primeiro trimestre forte, atividade, tal qual o mercado de trabalho, mostrou desaceleração. Na frente de preços, embora a desinflação corrente venha se mostrando mais robusta, o nível dos núcleos de inflação e de serviços subjacentes seguem incompatíveis com a meta e inspiram cautela. Neste sentido, o Copom precisará dosar o ritmo de cortes.

Embora o principal risco para ativos brasileiros no curto prazo seja uma possível frustração no ritmo da desinflação, seguimos acreditando que, no médio prazo, o risco mais relevante será a dificuldade do governo de promover a consolidação fiscal necessária para estabilizar a dívida pública.

Perspectivas para o mês de agosto:

Na estratégia multimercado, seguimos operando com risco reduzido, diante de cenário incerto. Quanto ao posicionamento, aumentamos as posições aplicadas em juros reais domésticos e mantivemos exposição aplicada no Cupom Cambial.



Seguimos comprados em inclinação de curva nominal no Brasil. Em bolsa, mantivemos exposição marginalmente comprada composta por portfólio long diversificado e short no índice. Não montamos exposições relevantes em câmbio neste mês. Por fim, offshore, mantivemos posições aplicadas em juros globais e compradas em inflação americana e zeramos as posições vendidas em S&P.

Nos fundos de ações, seguimos com portfolio bem diversificado com destaque para redução na exposição ao setor de Food e aumento no setor de Energy. Aumentamos a exposição Net para próximo de 98% e seguimos com posição delta vendida em S&P.

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



Vinci Partners

Vinci Mosaico- Em julho, o Fundo obteve um retorno de 3,99% vs. 3,27% do Ibovespa. No ano, acumula retorno de 16,02% vs. 11,13%. Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho de uma das nossas investidas no setor de bancos. A aprovação da primeira fase da reforma tributária e a melhora das expectativas econômicas geraram uma melhor percepção entre os investidores. Neste sentido, a companhia se beneficiou, fruto de sua maior alavancagem. Além disso, contribuíram também para essa performance o início da retomada da atividade de mercados de capitais, com a volta de ofertas de ações e emissões de dívidas. Em contrapartida, a nossa investida no setor de distribuição de combustíveis foi a maior detratora no período. A ação foi impactada pela expectativa de uma divulgação de resultado fraco em função de perdas de estoque no 2º trimestre, devido aos cortes de preço da Petrobras. Entretanto, continuamos confiantes na tese, que deve apresentar resultados melhores em trimestres futuros, com maiores margens e menores perdas de estoque.

Vinci Multi- No Brasil, o mês de julho trouxe pouca novidade na agenda legislativa, devido ao recesso parlamentar. As aprovações do arcabouço fiscal e da reforma tributária, deverão acontecer no terceiro trimestre de 2023. No campo macroeconômico, o processo de desinflação em curso, impactado principalmente pela queda das commodities em reais e pela melhora nos núcleos de inflação, reacendeu o debate de qual será o tamanho da queda da Selic na reunião de agosto. Dados do mercado de trabalho mais apertado e de atividade resiliente, deveriam fazer com que o BC inicie os cortes de forma parcimoniosa, mas o mercado está dividido entre 25 e 50bps de corte, precificando uma taxa terminal em torno de 9% a.a no final de 2024. Nos EUA, o Fed subiu juros em 0,25% e deixou em aberto as próximas decisões de política monetária. Dados recentes da economia indicam que novas altas poderão ocorrer e mantêm a curva pressionada. Já na Europa, reagindo a dados mais fracos, o BCE atenuou o discurso duro que vinha sustentando. No Japão, o BOJ flexibilizou o controle das suas taxas de longo prazo, em um primeiro movimento de normalização. Na China, o governo vem anunciando estímulos para tentar reativar sua economia.

Vinci Seleção - No mês, o bom desempenho da nossa investida no setor de mineração, ocorreu em função das expectativas positivas dos agentes sobre o encontro do Politburo, principal órgão decisório da China. De fato, as declarações do governo e do Partido Comunista indicaram a intenção de anunciar novos estímulos para impulsionar a economia chinesa dando ênfase em: (1) aos gastos com bens de consumo e automóveis e (2) facilitar o acesso a financiamentos.



Apesar disso, nenhum pacote importante para estimular o setor de infraestrutura e real estate foi anunciado, o que pode gerar frustrações futuras sobre a demanda por aço no país. Em contrapartida, a nossa investida no setor de distribuição de combustíveis foi a maior detratora no período. A ação foi impactada por uma forte alta nos últimos meses, o que levou alguns investidores a realizarem o investimento em julho. Além disso, existe a expectativa de uma divulgação de resultado ainda bastante impactado por perdas de estoque, devido aos cortes de preço da Petrobras. Entretanto, continuamos confiante na tese, que deve apresentar resultados melhores em trimestres futuros, com maiores margens e menores perdas de estoque.

Vinci Total Return – Em julho, o Fundo apresentou um retorno de 3,6%, em comparação ao IPCA + Yield IMA-B, que registrou 0,5%. No acumulado do ano, o retorno do Fundo é de 20,1%, mais que o dobro do benchmark de 6,7%. O mês de julho foi marcado por uma continuidade do tom positivo que observamos no mês de junho para as bolsas ao redor do mundo. Com dinâmica positiva para o IPCA no início do segundo semestre, o mercado revisitou projeções para a Selic e a curva de juros apresentou forte queda ao longo do mês, reforçando o cenário positivo para a bolsa ao longo do segundo semestre de 2023. Do lado internacional, dados da economia norte americana demonstraram atividade resiliente, diminuindo apostas de um cenário de recessão e contribuindo para o desempenho positivo nas Bolsas americanas, mesmo com uma trajetória de juros que deve se manter alta por mais tempo, como sinalizado pelo Fed. Em julho, as contribuições positivas vieram de diversas posições em ativos domésticos, sendo o principal contribuinte a construtora de baixa renda MRV. Do lado negativo, o destaque foi para a Vibra.

Vinci Valorem - O Fundo ganhou nas posições aplicada em juro nominal curto, juro real longo e vendida em inflação implícita. A posição em moedas (comprado em dólar contra real) obteve retorno marginalmente positivo. A pequena contribuição negativa veio da posição aplicada em FRA de cupom cambial. Em termos globais, o sincronismo no processo de elevação dos juros mostra resultado. A atividade econômica da China começa a deixar dúvidas, a inflação no atacado mostra desaceleração rápida e o mercado de trabalho norte-americano permanece, por enquanto, aquecido, contrapondo-se a uma preocupação crescente com ativos imobiliários (Commercial Real Estate). Do lado do Brasil, as surpresas foram positivas. O IPCA-15 de maio veio abaixo das expectativas, com boas leituras para os itens de serviços e nos núcleos, além disso, o crescimento da economia surpreende pelo lado da oferta, com destaque para o setor Agro. Trata-se de um cenário benigno de inflação em queda e crescimento econômico em alta.



VCE- O Fundo rendeu 1,19% no mês, equivalente a 111% 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 66 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- No Brasil, o mês de julho trouxe pouca novidade na agenda legislativa, devido ao recesso parlamentar. As aprovações do arcabouço fiscal e da reforma tributária, deverão acontecer no terceiro trimestre de 2023. No campo macroeconômico, o processo de desinflação em curso, impactado principalmente pela queda das commodities em reais e pela melhora nos núcleos de inflação, reacendeu o debate de qual será o tamanho da queda da Selic na reunião de agosto. Dados do mercado de trabalho mais apertado e de atividade resiliente, deveriam fazer com que o BC inicie os cortes de forma parcimoniosa, mas o mercado está dividido entre 25 e 50bps de corte, precificando uma taxa terminal em torno de 9% a.a no final de 2024. Nos EUA, o Fed subiu juros em 0,25% e deixou em aberto as próximas decisões de política monetária. Dados recentes da economia indicam que novas altas poderão ocorrer e mantêm a curva pressionada. Já na Europa, reagindo a dados mais fracos, o BCE atenuou o discurso duro que vinha sustentando. No Japão, o BOJ flexibilizou o controle das suas taxas de longo prazo, em um primeiro movimento de normalização. Na China, o governo vem anunciando estímulos para tentar reativar sua economia.

Vinci Equilibrio Icatu II - O Fundo obteve ganhos no book de juro nominal. Por outro lado, perdeu na posição aplicada em juro real, na parcela de renda variável e na posição aplicada em juro internacional.



No exterior, observamos números de inflação mais benignos e um mercado de trabalho menos apertado. Desse modo, o Fed e o ECB, apesar de continuarem comprometidos com o combate à inflação, mostraram um tom mais ameno, continuando atentos aos dados para decidir os próximos passos da política monetária. Na China, os dados de atividade continuam surpreendendo negativamente e o governo busca maneiras de incentivar a economia, de flexibilização para emissão de dívidas de governos locais a políticas de estímulo ao consumo das famílias. No Brasil, caminhamos para o início do ciclo de flexibilização monetária com redução da taxa básica de juros, enquanto os números de inflação seguem dando sinais benignos e as expectativas de inflação caminham na direção de ancorar. Do outro lado da balança, as commodities, que vinham caindo, mudaram de direção, com forte alta do petróleo no mês e o fim do acordo de grãos da Rússia para escoamento da produção da Ucrânia.

Vinci Internacional - Os bancos centrais das principais economias desenvolvidas parecem estar convencidos de que a primeira luta contra a inflação foi vencida. A dissipação dos choques nos preços de energia, que agora também começa a se refletir na cadeia de bens industriais, da segurança de que o pior momento da inflação ficou para trás. A dúvida que resta é se a prescrição de política monetária atual vai ser suficiente para fazer a inflação convergir para a meta, em face dos preços de serviços ainda pressionada. De todo modo, com a primeira batalha “vencida” e os sinais melhores vindos da atividade, em especial nos Estados Unidos, vai se consolidando o cenário de goldilocks.

Nos Estados Unidos, o Fed tem reconhecido os avanços com a inflação, que deve continuar apresentando recuo com a desinflação contratada nos preços de energia e no preço aos produtores. O grande destaque tem sido a resiliência na atividade. Além do número de PIB mais forte no segundo trimestre, o mercado de trabalho continua dando indícios de aperto, com a taxa de desemprego nas mínimas históricas.

Na Europa, mesmo a surpresa positiva no PIB do segundo trimestre não foi suficiente para diminuir o pessimismo com relação à atividade na zona do Euro. Porém, apesar desse pessimismo vir da fragilidade do setor industrial e consumo de bens, que impacta principalmente a Alemanha, o setor de serviços vem mostrando grande dinamismo e ajudando na resiliência da atividade, em especial nas economias periféricas do bloco.

Na China, paradoxalmente, à medida que os dados correntes mostram uma economia mais fraca, com os efeitos da reabertura no início do ano se dissipando, aumentam-se as especulações ao redor dos possíveis estímulos.



Embora o governo venha anunciando diversas medidas, ainda aparentam ser pouco sincronizadas e efetivas, com impacto limitado a alguns setores e segmentos da economia, e sem um efeito claro no agregado macroeconômico.

Em julho, 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 3,36%. Já o índice da bolsa americana, S&P 500, terminou julho com um alta de 3,18%. O setor que mais colaborou para o resultado no mês foi Energy, seguido de Communication Services e Financials.

Em USD, o fundo atingiu uma rentabilidade de 0,27% no mês de julho, e em BRL, a rentabilidade mensal foi de aproximadamente -1,02%.

Perspectivas para o mês de agosto:

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- No mês o Fundo rendeu 0,85%, majoritariamente oriundo da aplicação de caixa e obteve perdas marginais nas posições de moedas e no book de renda fixa local (juros nominais e reais), além dos custos. Estamos operando taticamente a curva de juros nominais, por acreditarmos que os cortes da Selic já estão bem precificados pelo mercado. Mantivemos a posição aplicada em juros reais via NTN-B 2028 e NTN-B 2050 e iniciamos uma pequena posição comprada em NTN-B24. No book de moedas, carregamos uma posição comprada no BRL e iniciamos uma posição comprada em JPYEUR. Continuamos com uma visão construtiva com o Brasil e o mundo no médio prazo

Vinci Seleção- Em julho, o Fundo obteve um retorno de 3,11% vs. 3,27% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de 10,50% vs. 11,13%. Ampliamos nossa exposição às empresas cíclicas domésticas, que se beneficiam diretamente da melhora da atividade econômica, redução de prêmio de risco do mercado, decorrente da apresentação das reformas fiscais e tributárias, e do início de redução da taxa Selic. Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores defensivos, tais como Bancos, Elétrico e Petróleo e Gás.



Vinci Total Return - Em maio, aumentamos a exposição do Fundo. Sinais de melhora para o restante do ano foram ficando mais evidentes, o que tem nos 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 julho, a exposição do fundo continuou em um patamar elevado em relação ao histórico. Conforme a melhora para o restante do ano fica mais evidente, realizamos aumentos graduais do risco. 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.

VCE- No fechamento do mês, cerca de 31% 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 17% em caixa e liquidez. Possuímos, atualmente, 66 diferentes emissores de FIDCs, com uma média de 1,5% do PL cada.

Dado o perfil de baixa volatilidade e alta qualidade de crédito, acreditamos que o VCE seja uma excelente alternativa para investir com 59 dc de prazo de resgate na parcela dedicada a crédito, apresentando retorno líquido de 15,29%, equivalente a CDI+1,71% a.a. ou 113% do CDI em 12M.

Vinci Atlas - O Fundo rendeu 1,01%, fruto de ganhos em renda variável, juros reais e juros internacionais e perdas nas posições de moedas e juros nominais. Seguimos construtivos em relação ao Brasil e ao mundo. Estamos operando taticamente a curva de juros, pois acreditamos que os cortes da Selic já estão bem precificados pelo mercado. Aumentamos a posição aplicada em juros reais via NTN-B 2050, mantivemos a posição em NTN-B 2028 e iniciamos uma pequena posição comprada em NTN-B 2024. No book de moedas, carregamos uma posição comprada no BRL, comprada em JPYEUR e em NOKSEK. Em renda variável, seguimos com posições compradas na bolsa local. Nos juros internacionais, diminuimos a posição tomada nos juros e mantivemos a posição comprada em inflação implícita.



Vinci Equilíbrio Icatu II - O Fundo está com, aproximadamente, 1,6 PL equivalente aplicado em juro real. A posição vendida em inflação implícita foi encerrada com realização de lucro. Seguimos com posicionamento tático no juro nominal, atualmente com uma posição tomada. Na parte de renda variável, o fundo segue 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, está aproximadamente 0,4% vendido em dólar contra real e 0,9% vendido em euro contra dólar. O Fundo está 0,6 PL equivalente aplicado em juro nominal de 10 anos dos EUA.

Vinci internacional - O fundo está com cerca de 50,4% em bolsa global, 34,2% em retorno absoluto sendo 6,0% macro discricionário e 28,2% em valor relativo, e 13,4% em renda fixa/crédito ou caixa sendo 6,0% global multi-setor, 2,7% crédito corporativo, 2,0% crédito securitizado, 2,7% 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



Vinland Capital

Em julho, a política monetária seguiu como tema central. O Fed elevou a taxa básica de juros em 25 pb para o intervalo de 5,25-5,50% a.a., como amplamente esperado pelo mercado. O presidente Jerome Powell não quis se comprometer com uma nova alta de juros e disse que as próximas decisões dependerão dos dados à frente. Na Europa, o ECB também subiu a taxa de juros em 25 pb para 3,75% a.a., em linha com o consenso. No Chile, o Banco Central surpreendeu o mercado cortando os juros em 100 pb, de 11,25% para 10,25% a.a. Já na Colômbia, o BC manteve a taxa de juros em 13,25% a.a., em linha com o consenso. Por fim, no Brasil, o IPCA-15 veio mais baixo e com abertura mais benigna. No entanto, o cenário inflacionário ainda requer cautela, pois as expectativas seguem desancoradas

Perspectivas para o mês de agosto:

Para o mês de agosto, no Chile, Colômbia e México estamos tomados na parte curta e aplicados na parte média da curva de juros. Em juros locais, temos baixo risco alocado. Em moedas, temos compra de USD versus uma cesta de moedas G10. Em Renda Variável, estamos vendidos no S&P. Em nossa carteira versus índice, a exposição está mais concentrada em commodities, utilities, consumo e bancos.

Vinland Long Bias FIC FIM / Vinland Macro FIC FIM



Vokin Investimentos

Julho foi o quarto mês de alta da bolsa brasileira, que vem colhendo frutos das reformas aprovadas recentemente e de diminuição de receios quanto uma guinada na política econômica dos últimos 6 anos.

A reforma tributária sobre os impostos do consumo foi aprovada no dia 06/07 por 382 votos a 118 na câmara dos deputados, após três décadas de debate. Depois de intensas articulações, principalmente de Artur Lira, e da negociação do conselho federativo com o governador de São Paulo, Tarcísio de Freitas, que aglutinava os descontentes com a reforma, se chegou a um denominador comum. O sistema foi aprovado em grande parte como vinha sendo discutido e como detalhamos na carta anterior, porém com mais exceções à alíquota padrão. As estimativas da alíquota ainda estão sendo calculadas, mas o IPEA já estima que pode ficar próxima a 28% do valor agregado, o que a tornaria a maior do mundo. O relator Aguinaldo Ribeiro garante que a carga tributária total não aumentará, mas surgem receios de que a reforma dos impostos sobre a renda poderá ser mais dura para bancar uma alíquota sobre consumo menor e manter a carga total inalterada. A PEC segue agora para o Senado, que pretende discuti-la e votá-la até outubro, para dar tempo de voltar à Câmara e ser promulgada ainda neste ano. Haddad e a equipe econômica devem trabalhar para diminuição das exceções, mas dado a quantidade de lobby de diferentes setores, é improvável que consigam. Como consequência, já aventam novas fontes de receita, e pretendem enviar em agosto, junto com o projeto do orçamento do ano que vem, a discussão a respeito da taxa de holdings de brasileiros no exterior, do fim do diferimento de impostos para fundos fechados e do fim dos juros sobre capital próprio. A reforma da renda completa, no entanto, só deve ser enviada no final do ano, para não atrapalhar a tramitação da reforma sobre os impostos de consumo.

Em julho também foi aprovada na câmara a mudança no voto de qualidade do Carf, devolvendo-o à receita federal, o que deve melhorar a arrecadação do governo. O arcabouço fiscal, que veio com mudanças do Senado, acabou ficando para agosto, para dar lugar na pauta para a reforma tributária. Ainda existe risco de se abrirem mais exceções, o que devemos monitorar de perto. A China continuou apresentando dados fracos de atividade econômica, como PIB e exportações. Nos EUA, o Fed subiu os juros em 0,25% em julho para entre 5,25% e 5,5% (a maior taxa em mais de 20 anos), depois de ter feito uma pausa na reunião anterior. O Vokin GBV Aconcágua fechou o mês com resultado de 7,32%, enquanto o Ibovespa fechou com 3,27%.

No mês de julho, compramos participação na Vale (e na holding Bradespar), maior mineradora de minério de ferro do mundo.



Em 2022, produziu-se 2,6 bilhões de toneladas de minério, sendo que a Vale produziu 308 milhões, a australiana Rio Tinto produziu 278 milhões, e a inglesa BHP produziu 253 milhões de toneladas. Ou seja, os 3 maiores players representam 32% do total. Os custos por tonelada desses produtores foram US\$49,3/ton, US\$39,6/ton e US\$35,4 respectivamente. Nos últimos anos, a Vale perdeu competitividade em relação aos concorrentes devido ao alto preço do petróleo, dado que precisa transportar o minério do Brasil à China enquanto os concorrentes produzem na Austrália, mais perto do principal consumidor. Ainda assim, a Vale está bem-posicionada em relação aos produtores menores. Com a queda do petróleo e com o crescimento da produção da mina de Carajás, os custos unitários devem cair. Ao mesmo tempo, o minério extraído pela empresa deve ter uma concentração de ferro cada vez maior, merecendo maior preço. Tal concentração de ferro favorece não somente o preço como também é positiva para o meio-ambiente, pois permite que as siderúrgicas utilizem menos carvão para a mesma quantidade de ferro resultante. Além do minério de ferro, a Vale produz Cobre e Níquel, matérias-primas cada vez mais demandadas para a produção de baterias. Na semana passada, a empresa vendeu 13% desse segmento avaliando-o em R\$122 bilhões, equivalente a 39% do seu valor de mercado total.

Perspectivas para o mês de agosto:

No próximo mês será importante acompanharmos a votação final do arcabouço fiscal e se virão novas exceções à regra, assim como o início das discussões a respeito da reforma tributária no Senado, que pode dar indicativos quanto à alíquota que vigorará. Também é muito relevante o projeto de orçamento que o governo deve enviar ao congresso, para que tenhamos melhor conhecimento das fontes de arrecadação que pretendem criar para fazer frente aos gastos que almejam. O detalhamento da segunda etapa do programa desenrola, prevista para setembro, é algo que deve ser acompanhado. As discussões sobre uma eventual mudança na diretoria da Petrobras e a influência de Lula nos preços é algo que pode mexer com os preços das ações da empresa e influenciar o mercado. No exterior, a dúvida que paira agora é se na reunião de setembro haverá uma nova pausa ou continuará com os aumentos. Jerome Powell, presidente da instituição, deixou em aberto ambas as possibilidades, dizendo que os dados que sairão até lá serão determinantes para a decisão.

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





WHG Asset

Julho foi mais um mês positivo para bolsas globais, impulsionadas pela desinflação e narrativa de soft landing. Nesse mês o fundo performou +5.3% vs +3.6% MSCI ACWI, com decisões acertadas em ter um net long alto (2ª maior exposição líquida desde o início do fundo, 74.1%) e nas escolhas em posições de Value, com nomes relacionados a Financials e petróleo/energia.

Perspectivas para o mês de agosto:

Seguimos com exposição líquida alta e alocação em regiões e temas bastante diversos.

WHG RF Dinâmico FIC FIM CP / WHG China Macro FIC FIM CP / WHG Global LB BRL FIC FIM



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.

