
ASPAS DOS GESTORES

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

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
Introdução	4
Absolute Investimentos	5
Áfira Investimentos	10
Alaska Investimentos	11
Apex Capital	12
Arbor Capital	17
Argumento	18
ARX Investimentos	21
Asa Asset	23
Asset 1	24
Athena Capital	26
Atmosphere Capital.....	27
Augme Capital	28
Avantgarde Asset	30
AZ Quest Investimentos	31
Bahia Asset Management	33
Bayes Capital	34
Biguá Capital.....	36
BlueLine.....	39
Bradesco Asset Management	40
Butiá Gestão de Investimentos	42
Capitânia Capital	44
Charles River Capital	45
Claritas.....	46
Clave Capital.....	47
Compass Group	50
Dahlia Capital	52
DAO Capital	53
Empírica.....	54
Encore	55
EnterCapital.....	57
EQI	59



Exploritas.....	61
Fama Investimentos	62
Fator Administração de Recursos	63
FCL Capital	64
GAP Asset	65
Garde Asset Management	66
Gávea Investimentos.....	69
Genoa Capital	70
Giant Steps	72
GTI	74
Hashdex.....	75
Hogan Investimentos	76
Indie Capital.....	77
Iridium Gestão de Recursos	78
JGP Gestão de Recursos	80
Joule Asset Management	81
Kadima Asset Management	83
Kapitalo Investimentos.....	88
Kínitro Capital.....	89
KPR Investimentos.....	90
Leblon Equities	91
Legacy Capital.....	92
Logos Capital	93
M8 Partners.....	94
Mapfre Investimentos.....	98
Meta Asset Management.....	100
Moat Capital.....	102
Módulo Capital.....	103
Mongeral Aegon Investimentos.....	104
Nest Asset Management	110
Nextep Investimentos	111
Norte Asset Management	113
Novus Capital	114
Occam Brasil.....	115
Octante Gestão de Recursos	116
Opportunity.....	119



Organon Capital	120
Parcitas Investimentos	122
Pátria Investimentos	124
Persevera Asset Management	125
PIMCO	126
Plural	127
Real Investor.....	128
SOMMA Investimentos	130
STK Capital.....	134
Tagus Investimentos	135
Távola Capital	137
Tenax Capital.....	139
Tyton Capital	142



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **79 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de agosto e as expectativas do mês de setembro.

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!



Absolute Investimentos

O mês de agosto teve dois grandes destaques em termos de cenário externo: a reprecificação do crescimento da economia chinesa e também da curva de juros americana, que abriu consideravelmente conforme algumas divulgações de dados deram maior conforto à tese de resiliência da atividade no país – cenário que vínhamos traçando como base nas cartas anteriores.

Na China, os dados mais fracos na margem reforçaram a dificuldade do país sustentar níveis mais altos de crescimento após seu processo de reabertura no início do ano. A postura reticente do governo central em anunciar estímulos mais relevantes sem minar a lucratividade do setor bancário trouxe à tona o ceticismo do mercado para a sustentabilidade das taxas de crescimentos observadas nos anos anteriores. Ainda que exista dificuldade para retomar o PIB ora observado, acreditamos que as tímidas medidas realizadas até aqui são suficientes para entregar a meta do país para o ano corrente, mitigando, portanto, um risco de cauda relevante para o quadro internacional. Mesmo contratando desaceleração, temos notado a crescente percepção do mercado quanto à possibilidade de desaceleração gradual do crescimento global.

Os dados recentemente divulgados na economia americana funcionaram na mesma direção. A desaceleração da inflação – incluindo seus grupos mais inerciais – não parece mais um risco, mas uma realidade que vem acontecendo pari passu a distensões benignas no mercado de trabalho e a seguidas surpresas positivas de atividade (macro e micro). Neste contexto, o FED veio sinalizando ao mercado o seu plano de voo: as taxas de juros permanecerão no patamar atual (ou próximo dele) ao longo dos próximos trimestres.

Na Europa, o ECB traçou cenário similar para o curto prazo, ainda que possamos enxergar alguma divergência no próximo ano. Finalmente após diversos choques, a economia europeia vem demonstrando sinais de desaceleração, tanto em bens quanto em serviços. Entretanto, diferente do que se observa nos Estados Unidos, as melhoras inflacionárias têm sido menores na margem, o que possivelmente acirrará a discussão entre doves e hawks dentro do comitê.

Ganhou relevância, portanto, a hipótese de uma economia americana resiliente, mesmo com taxas de juros nominais mais altas e por tempo prolongado, e de um pano de fundo de crescimento global sem relevante ruptura. Enxergamos, como consequência, que a tônica consensual dos agentes de mercado vem retirando a probabilidade de cenários de crise aguda e aumentando, ainda que gradualmente, as chances de um cenário mais otimista.



No âmbito doméstico, a surpresa foi a divulgação do PIB do segundo trimestre que mostrou bastante força. Para o trimestre que se encerra no mês atual, os dados já sugerem uma fraqueza adicional, por mais que a efervescência do mercado de trabalho possa colocar essa desaceleração em xeque – especialmente no contexto de aumento da renda via estímulo fiscal. Por outro lado, a conjuntura inflacionária traz algum otimismo, vide a melhora nas linhas de alimentos e bens industriais, que poderão inclusive reverberar em algum nível em serviços.

Perspectivas para o mês de setembro:

HEDGE / VERTEX

Atribuição

O fundo obteve ganho nas posições vendidas em renmimbi e no dólar de Hong Kong contra o dólar americano e apurou perdas na posição comprada em bolsa americana - em magnitude reduzida, frente à importante redução de risco na tese no início do mês. A posição aplicada em juros americanos apurou ganhos, ao passo que as posições aplicadas em juros Latam, perdas. A carteira de ações locais gerou perda marginal, em parte defendida pela exposição vendida no índice.

Posicionamento

O fundo aumentou a alocação de risco na posição vendida no renmimbi e na posição comprada na bolsa US (parcialmente contra uma posição aplicada na taxa de juro do país). No BR, além de uma carteira de ações, houve manutenção de uma pequena posição aplicada em juros, alinhada com o patamar de cortes de juros que vemos como adequados para o atual mosaico de dados e precificação de mercado.

PREV

Atribuição

O fundo obteve ganho nas posições vendidas em renmimbi e no dólar de Hong Kong contra o dólar americano e apurou perdas na posição comprada em bolsa americana - em magnitude reduzida, frente à importante redução de risco na tese no início do mês. A posição aplicada em juros americanos apurou ganhos, ao passo que as posições aplicadas em juros Latam, perdas. A carteira de ações locais gerou perda marginal, em parte defendida pela exposição vendida no índice..



Posicionamento

O fundo aumentou a alocação de risco na posição vendida no renmimbi e na posição comprada na bolsa US (parcialmente contra uma posição aplicada na taxa de juro do país). No BR, além de uma carteira de ações, houve manutenção de uma pequena posição aplicada em juros, alinhada com o patamar de cortes de juros que vemos como adequados para o atual mosaico de dados e precificação de mercado.

PACE

Atribuição

No mês de agosto, o fundo Absolute Pace Long Biased teve resultado de -2,63%. Destacaram-se positivamente posições compradas nos setores de tecnologia, seguros e uma estrutura de hedge em índice local. Já os destaques negativos foram posições compradas nos setores de utilidades públicas e varejo discricionário.

Posicionamento

O fundo está com posição líquida comprada de 82% e posição bruta de 159%, com elevada diversificação entre empresas e setores. Adicionalmente, há exposição em outros riscos: 10% comprado em crédito privado, 4% vendido em minério de ferro e 1% comprado em FII's. No livro Long, destacam-se posições nos setores de utilidades públicas, óleo & gás e varejo discricionário. No livro Short, destacam-se posições em varejo básico, mining & steel e óleo & gás. No livro Long&Short, destaques para a estratégia de arbitragem entre classes.

ALPHA GLOBAL

Atribuição

No mês de agosto, o destaque negativo foi a operação de Tower/Intel, que acabou levando o livro de eventos corporativos offshore para o campo negativo. Do lado positivo, destacou-se a operação de Horizon/Amgen. A parte local da estratégia trouxe ganhos através da posição em Aliar. O livro direcional com assimetria gerou perdas através da posição comprada em Copel, ao passo que a posição comprada em GPS trouxe ganhos. Não houve contribuição relevante nos demais livros.



Posicionamento

O fundo reduziu a exposição, ativamente na parte offshore e passivamente na parte local, ao passo que operações domésticas foram concluídas. Atualmente está com 7 operações que somam 12% e 1% em uma operação local. O livro Arbitragem Linear está com 10% bruto em uma operação de Copel e 20% em termo. O livro L&S está com 3 pares que somam 4% de exposição bruta.

ALPHA MARB

Atribuição

No mês de agosto, o destaque negativo foi a operação de Tower/Intel, que acabou levando o livro de eventos corporativos offshore para o campo negativo. Do lado positivo, destacou-se a operação de Horizon/Amgen. A parte local da estratégia trouxe ganhos através da posição em Aliar.

Posicionamento.

O fundo reduziu a exposição, ativamente na parte offshore e passivamente na parte local, ao passo que operações domésticas foram concluídas. Atualmente está com 7 operações que somam 41% e 3% em uma operação local.

CRÉDITO

Atribuição

O fechamento dos spreads contribuiu para um desempenho positivo no mês, de forma bem generalizada tanto nas debêntures, títulos bancários e fundos dedicados aos setores de infraestrutura isentos de imposto de renda para pessoas físicas. O efeito foi potencializado pela participação em duas emissões primárias alocadas em meses anteriores, mais especificamente as dos emissores Tim e Localiza.

Posicionamento

O mês de agosto foi marcado pela continuidade do movimento de melhora no mercado de crédito iniciado no segundo trimestre, que foi intensificado após a neutralização do fluxo de resgate na indústria de fundos de crédito.



Isso possibilitou uma melhora significativa dos preços, recuperando parte do movimento negativo observado no início do ano. O volume de emissões no mercado primário em ativos corporativos ainda está aquém do esperado, especialmente visto o forte pipeline de emissões por parte das companhias e, do outro lado, o apetite do mercado para ativos isentos. Portanto, esperamos para os próximos meses uma contração adicional dos prêmios de crédito dos ativos destinados aos investidores institucionais. Dito isto, continuamos posicionados em um nível acima do neutro, dado o carregamento acima da média histórica e a possibilidade de fechamento dos spreads. Além disso, aumentamos nossa posição em papéis que não capturaram o fechamento do mercado de maneira significativa nos últimos meses.

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



Áfira Investimentos

INTERNACIONAL

Os fundamentos de agosto seguiram os do mês anterior. A principal variação do período foi sobre as expectativas de intenção macroeconômicas de EUA e China.

A economia americana segue surpreendendo positivamente no curto prazo, segundo o presidente do Federal Reserve, Jerome Powell. Assim, com arrefecimento da inflação e melhora no mercado de trabalho aumentam as apostas de “soft landing” (aterrissagem suave). O termo se refere a reversão dos incentivos econômicos dos últimos anos.

Do outro lado do globo, as recentes decepções com dados da China acabaram gerando um contrassenso que é o viés positivo a espera pelos incentivos governamentais.

BRASIL

O fim do primeiro semestre trouxe a realidade da mudança de Governo.

As evidências de que o mérito que motivou a redução dos juros foi do governo anterior aparecem com maior recorrência.

A busca de cobrir os excessos de gastos com receita não recorrente e aumento de impostos está na pauta atual do Congresso. Isso é resultado do expansionismo já esperado da equipe atual.

Pelo segundo mês consecutivo, a taxa de juro abriu na parte média da curva, mantendo as dúvidas sobre os passos seguintes ao primeiro ciclo de corte da Selic.

Os dados econômicos começam a apresentar essa piora. O IPCA-15 de agosto surpreendeu negativamente apoiado no aumento dos preços no segmento de habitação e energia elétrica.

Há limitação de gatilhos positivos para o segundo semestre.

Perspectivas para o mês de setembro:

O curto prazo está muito pouco claro tanto local quanto global e a ausência de fatores positivos para antecipar novas altas (como aconteceu no final do primeiro semestre) nos motiva a ser mais reticentes com o otimismo para o final do ano. Nesse momento, preferimos comprar seguro a nos expor ao mercado.

Áfira Valor FIA



Alaska Investimentos

Alaska Institucional e Previdenciários: as carteiras de ações apresentaram desempenhos negativos, mas superiores ao Ibovespa no mês. A contribuição mais significativa veio do setor de óleo e gás, enquanto do lado negativo o destaque veio do setor educacional. Empresas do setor de commodities seguem como as maiores posições da carteira de ações.

Fundos Alaska Black BDR: além da carteira de ações que apresentou desempenho negativo no mês, os fundos carregam posição comprada na bolsa local via opções, que também contribuiu de forma negativa. No mercado de juros, houve perdas na posição direcional vendida em taxa, e ganhos em menor escala na estratégia de arbitragem. Em câmbio, o fundo segue com posição vendida em dólar contra o real, que também contribuiu de forma negativa.

Alaska Range: o fundo apresentou retorno negativo em renda variável, com perdas na posição direcional, mas ganhos na estratégia long & short entre a carteira de ações e o índice. No mercado de juros, houve perdas na posição direcional vendida em taxa e ganhos em maior escala na posição de arbitragem na curva. Em câmbio, o fundo seguiu com a posição vendida em dólar contra o real, que contribuiu de forma negativa.

Perspectivas para o mês de setembro:

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



Apex Capital

Apex Long Only

No mês de agosto de 2023, o fundo Apex Ações 30 teve retorno de -6,7% e o índice Bovespa - 5,09%.

O destaque positivo em termos absolutos foi em Energia.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Saúde, Construção, Varejo e Bancos.

Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Alimentos e Bebidas, Consumo Básico, Indústria e Bancos; e os negativos foram: Construção, Educação, Saúde e Siderurgia.

A exposição está em 93,14% do PL e as 15 maiores posições representavam 75,04% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 21,1%; Utilidade Pública 18,8%; Consumo Cíclico 15,8%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 15,2%; Bens Industriais 13%; Materiais Básicos 12,3%; Saúde 6,7% e Consumo não Cíclico 0,3%.

Apex Infinity

Net 81,65%

Gross 165,15%

No mês de agosto de 2023, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de -6,99% e o índice Ibovespa -5,09%.

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

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 81,65% e bruta de 165,15%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Materiais Básicos 34,3%; Financeiro e Outros 30%; Consumo Cíclico 27,9%; Utilidade Pública 23,3%; Bens Industriais 16,1%; ETF 10,8%; Saúde 8,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 6,6%; Consumo não Cíclico 5,1% e Tecnologia da Informação 2%.



Apex Equity Hedge FIM

Net 22,38%

Gross 126,34%

No mês de agosto de 2023, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de -1,96% e o CDI +1,14%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Consumo Básico e Indústria. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Bancos, Construção, Investimento no exterior e Saúde.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 22,38% e bruta de 126,34%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Materiais Básicos 28,7%; Financeiro e Outros 26,1%; Consumo Cíclico 14,8%; Utilidade Pública 14,2%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 11,7%; Bens Industriais 10,9%; ETF 6,8%; Consumo não Cíclico 5,8%; Saúde 5%; Tecnologia da Informação 1,4% e Telecomunicações 0,4%.

Apex Ações Plus

No mês de agosto de 2023, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de -7,25% e o índice Bovespa -5,09%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Energia e TI.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Educação, Construção, Saúde e Mineração.

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

A exposição está em 92,95% do PL e as 15 maiores posições representavam 65,87% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Consumo Cíclico 18,7%; Financeiro e Outros 18,7%; Utilidade Pública 16,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 15%; Bens Industriais 12,9%; Materiais Básicos 10,9%; Saúde 8,6%; Tecnologia da Informação 1,8% e Consumo não Cíclico 0,3%.



Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 70

Net 52,79%

Gross 88,32%

No mês de agosto de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu 70 Prev FIM apresentou retorno de -4,59% e o CDI +1,14%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Indústria e Consumo Básico. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Construção, Bancos, Saúde e Utilidade Pública.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 52,79% e bruta de 88,32%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Consumo Cíclico 20,8%; Materiais Básicos 20,1%; Financeiro e Outros 20,1%; Utilidade Pública 19,1%; Renda Fixa Inflação 15,9%; Bens Industriais 13%; Saúde 6,8%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 5,3%; Consumo não Cíclico 4,1%; ETF 1,3% e Tecnologia da Informação 0,7%.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49

Net 36,92%

Gross 61,77%

No mês de agosto de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de -3,09% e o CDI +1,14%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Indústria e Consumo Básico. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Construção, Bancos, Saúde e Utilidade Pública.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 36,92% e bruta de 61,77%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Renda Fixa Inflação 29,4%; Consumo Cíclico 16,7%; Materiais Básicos 16,2%; Financeiro e Outros 16,2%; Utilidade Pública 15,4%; Bens Industriais 10,5%; Saúde 5,5%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 4,2%; Consumo não Cíclico 3,3%; ETF 1% e Tecnologia da Informação 0,6%.



Perspectivas para o mês de setembro:

Após 10 aumentos consecutivos da taxa de juros, o Fed fez uma pausa na reunião de junho e aumentou 0,25 pp na reunião de julho, sinalizando uma abordagem totalmente dependente dos dados nos próximos meses. A atividade econômica nos EUA tem surpreendido positivamente em 2023, 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 nos últimos dois meses, refletindo a melhoria das cadeias de suprimentos globais e a acomodação dos preços de aluguéis. No cenário que consideramos mais provável, o Fed teria encerrado 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 talvez ainda faça mais uma alta de de juros em setembro. 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 tem mostrado desaceleração desde o 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 pouco abaixo de 5%.

No Brasil, em parte graças a uma expansão recorde do setor agropecuário, o PIB do 1º semestre mostrou um crescimento muito acima das expectativas, e agora esperamos uma expansão anual de 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\$ 90 bilhões em 2023, contribuindo para uma trajetória mais favorável da taxa de câmbio.

Esperamos que o IPCA recue de 5,8% para 5,0% 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 iniciou o ciclo de afrouxamento monetário com um corte de 0,5 pp em sua reunião de agosto; esperamos que a Selic chegue a 11,75% no final deste ano e atinja uma taxa terminal de 9,75% em 2024.

O Novo Arcabouço Fiscal (NAF) reduz a probabilidade de crise fiscal iminente, 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, a agenda do governo do 2º semestre se concentra em medidas que elevariam a arrecadação em cerca de R\$ 170 bilhões em 2024.

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 em parte a um forte choque positivo no setor agrícola, mas os riscos fiscais permanecem elevados e deve haver frustração parcial na agenda de reequilíbrio fiscal por meio de elevação da carga tributária.

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 agosto com rentabilidade de 0,81% no mês, 41% no ano e 350% desde o início, equivalente a uma rentabilidade anualizada de 19,5% desde março de 2015 – todos os retornos são líquidos de taxas.

O cenário macroeconômico permanece incerto, embora o consenso tenha gradualmente considerado mais provável um pouso suave da economia americana que uma recessão severa. Assim, o maior apetite a risco vem aumentando a exposição a ações, mas a classe de ativo segue sub alocada pelos participantes de mercado para padrões históricos.

Os mercados recorrentemente nos surpreendem. No início do ano o senso comum era apocalíptico e debatia-se cenários de depressão nos EUA. Contudo, frente a tamanho pessimismo a economia americana segue resiliente e as bolsas recuperaram boa parte da queda do ano anterior. O aprendizado se repete: os mercados são imprevisíveis e adivinhar sua trajetória é uma tarefa de baixa probabilidade.

Na Arbor, ao invés de engajarmos em previsões, concentramos nossos esforços em variáveis que controlamos. Nosso foco está sempre em otimizar a relação de risco e retorno do portfólio buscando investimentos descontados em empresas capazes de prosperar em diversas condições econômicas. Acreditamos que a simplicidade desta estratégia seguirá entregando bons resultados aos nossos cotistas.

Atualmente, as empresas que investimos contam com valuations atrativos e retornos implícitos elevados. Estamos confiantes que nossos investidores serão recompensados com retornos acima da média no longo prazo.

Perspectivas para o mês de setembro:

O fundo Arbor FIC FIA é long-only, 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.

Arbor Global Equities BRL FIC FIA - BDR Nível I



Argumento

Em agosto os dados na China seguiram decepcionando – serviços, emprego, exportações, etc. O governo mantém o sangue frio e não apresenta medidas contundentes. A confiança do consumidor vai se deteriorando – uma pesquisa do BC chinês indicou que 58% de uma amostra de correntistas urbanos indicaram preferência por aumentar os depósitos de poupança, uma elevação de quase 15 pontos percentuais desde a metade de 2019. Apenas 24,5% se mostraram inclinados a aumentar o consumo.

O enfraquecimento dos investimentos tem papel relevante na dificuldade da economia pegar tração. Os estrangeiros vêm se retirando dos mercados de capitais chineses e o ingresso do investimento externo direto cai de forma acelerada. Isso decorre em parte do descolamento entre EUA e China (a fatia da China nas importações norte-americanas, que chegou a 21,9% em 2017, é hoje de 13,6%, a menor em 20 anos). Mas é também uma reação à lei antiespionagem, que prevê que as empresas estrangeiras sejam criminalmente responsabilizadas por atividades consideradas normais em qualquer outro país do mundo.

Tem sido comum a comparação da China hoje com o Japão do fim dos anos 80, que ingressou em uma crise bancária e armadilha de deflação e estagnação. A queda demográfica do país, dadas décadas de políticas de controle das taxas de fecundidade, gerará uma transição demográfica muito mais acelerada que a do Japão. Um fator favorável à China é que seus quatro maiores bancos são estatais, o que afasta um cenário de crise bancária clássica.

No final do mês, dados um pouco melhores foram divulgados, o que gerou a esperança de que o pior da desaceleração tenha passado. De qualquer forma, há o fato intrigante de que, apesar da fraqueza da demanda chinesa, os preços das commodities permaneçam relativamente elevados.

Nos EUA, Powell falou em tom mais hawkish durante o encontro em Jackson Hole, apontando a possibilidade de subidas adicionais e manutenção em nível restritivo até que haja confiança de que a inflação esteja se movendo substancialmente em direção à meta de 2%. A CEO do FED de Cleveland, Loretta Mester, resumiu a posição de muitos ao dizer que provavelmente optaria por mais aperto e, se acontecer de a economia estar desacelerando mais rápido que o previsto, bastaria reduzir taxas de forma mais assertiva. Melhor, sendo ela, que aumentar de menos e permitir uma inflação mais enraizada e, portanto, mais difícil de trazer para meta.



No final do mês o PIB dos EUA no 2º trimestre foi revisado de 2,4% anualizados para 2,1%, e o PCE (índice de preços mais acompanhado pelo FED) também foi revisado para baixo, de 2,2% para 2% no trimestre. Com isso, houve algum arrefecimento no nervosismo quanto à elevação adicional de juros.

No Brasil, o Copom iniciou o ciclo de baixa com 0,5% em votação dividida. O fato de Galípolo e Campos Neto terem votado da mesma forma amainou a pressão política sobre o último. A elevação dos preços de gasolina e diesel pela Petrobras afastaram, ao menos por ora, cenários de populismo aberto no setor de energia.

A reforma tributária avança no Senado, e o desenho final do arcabouço fiscal foi aprovado na Câmara. Caiu o envio da proposta de orçamento com despesas adicionais considerando a projeção de inflação até o fim do ano, o que obrigará o governo a obter aval do Congresso a cada exercício, além da exclusão dos gastos com ciência e tecnologia.

O mercado projeta um déficit fiscal entre 0,7% e 0,8% do PIB para 2024, contra uma meta de equilíbrio. Houve uma tentativa, por parte da ala política do PT, de elevação desde já da meta para a faixa 0,5% - 0,75% do PIB, em princípio debelada. O que está em jogo é o tamanho do contingenciamento de gastos em um ano de eleições municipais.

O pacote de elevação de receitas no âmbito do Projeto de Lei Orçamentária Anual de 2024 passou de R\$130B para R\$168B devido a alterações de parâmetros macroeconômicos. Um dos principais elementos arrecadatórios, a mudança na regra de desempate no Carf, foi aprovado no Congresso.

Perspectivas para o mês de setembro:

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 ações. Riscos permanecem (como sempre), de modo que seguimos atentos a reversões de tendência.

No mês de agosto o aumento das taxas longas nos EUA, aparentemente em boa parte causado por questões técnicas de mercado, foram um vento contrário à melhora de preços de ativos no Brasil. Acreditamos que, ao se reequilibrarem as Treasuries, veremos uma retomada da tendência de alta.



No exterior mantivemos nossa carteira de cases específicos, em boa parte ligados a tech, contra índice. Transformamos a posição tomada em juros em compra de inclinação.

No Brasil, migramos parte da carteira de ações para uma posição em economia doméstica de uma forma mais ampla, ainda com hedge em índice. Mantivemos a posição líquida comprada. Encerramos a posição pré e a concentramos em USD o funding para a compra do Real. Mantivemos a posição em boi por acreditarmos que o preço se encontra muito distante de qualquer parâmetro razoável.

Argumento ARG I FIM / Argumento ARG Hike FIC FIM



ARX Investimentos

No cenário internacional, o mês de agosto foi marcado pela abertura das taxas de longo prazo nos Estados Unidos, trazendo consigo um ambiente de aversão a risco para mercados desenvolvidos e emergentes. Como as taxas longas norte americanas representam o custo de oportunidade da economia global, as bolsas sofreram perdas através da contração de múltiplos, os juros globalmente se elevaram e as moedas desvalorizaram. Na europeia, por sua vez, a economia segue convergindo para um cenário de estagflação, aonde a atividade continua enfraquecendo e a inflação permanece persistente. Na China, o governo segue adotando medidas fiscais e monetárias para estimular a economia, no entanto o mercado segue com uma visão cética em relação a magnitude e a velocidade de implementação de tais medidas. A combinação de estímulos chineses e a atividade forte nos Estados Unidos continuo a sustentar as commodities energéticas e o minério de ferro durante o mês. No cenário doméstico, temos observado a intrincada articulação política entre o Poder Executivo e o Congresso. A equipe econômica e líderes parlamentares não têm conseguido chegar a um acordo sobre a votação de projetos importantes na área fiscal. A aprovação do arcabouço na Câmara foi arrastada ao longo do mês e acabou acontecendo com algumas derrotas pontuais para o governo. Medidas relevantes do lado da receita, como a taxa de fundos exclusivos, ainda sofrem resistência considerável entre os parlamentares. Há ainda algumas pautas em tramitação que ameaçam adicionalmente as contas públicas, como o projeto que trata sobre a prorrogação da desoneração da folha de pagamentos. Essas questões agravam a expectativa do mercado de que o governo não conseguirá cumprir sua meta de zerar o déficit primário em 2024, ampliando a percepção de risco e prejudicando a credibilidade da nova regra fiscal já em seu primeiro ano de vigência.

Perspectivas para o mês de setembro:

No início de agosto, o Copom iniciou o ciclo de cortes na taxa básica de juros com uma redução de 0,5 p.p., levando a taxa Selic para 13,25% ao ano. Houve divergência acerca do tamanho desse corte inicial, mas os membros do comitê concordam que o ritmo deve ser de novas reduções de 0.5p.p. nas próximas reuniões. A comunicação foi construída com o intuito de guiar o mercado em torno desse ritmo e evitar eventuais precipitações de aceleração do ciclo nos ativos. O próprio BC tem dito que uma mudança nessa estratégia só ocorreria no caso de uma mudança significativa no cenário. Consideramos que a postura tomada foi adequada, pois torna o movimento mais previsível e tenta conter exageros no afrouxamento de política monetária. Além disso, faz com que a discussão se concentre mais no nível da taxa terminal de juros.



Do lado da inflação, continuamos observando uma desaceleração maior nas medidas de núcleo, principalmente em relação ao componentes de serviços. Consideramos que esse movimento se trata de um efeito mais pontual, um reflexo do comportamento deflacionário das commodities nos últimos meses. Portanto, acreditamos que esses componentes voltarão a acelerar marginalmente ao longo do segundo semestre, mantendo o cenário de desinflação lenta das medidas de núcleo. Entre os itens mais voláteis, tivemos reajustes nos preços dos combustíveis, o que causou a volta de revisões altistas nas projeções de inflação de curto prazo. Já os alimentos continuam a representar uma pressão baixista para a inflação, ainda que esse movimento tenda a se reverter no 4º trimestre. Em relação à atividade econômica, observamos poucas alterações no cenário ao longo do mês. Os dados permanecem mostrando resiliência, principalmente no que diz respeito ao mercado de trabalho. Nos dados de produção, continuamos verificando certa heterogeneidade subsetorial, mas com o quadro geral evoluindo acima do que o patamar atual de juros leva a crer. Para frente, esperamos manutenção dessa conjuntura, com uma economia que desacelera lentamente para 2% de crescimento em 2023 e 1% em 2024.

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



Asa Asset

Em agosto, a rentabilidade do ASA Hedge foi negativa em 2,18%. Nossa alocação comprada na bolsa brasileira, tanto via índice quanto em empresas individuais, foi responsável pela maior parte deste resultado (-2,16%). Também merece menção a posição vendida em bolsa americana, que retirou 0,19% do resultado, mas foi quase integralmente compensada pelo book de moedas, através da posição comprada em dólar contra o real que carregamos brevemente (0,16%). Tivemos também um resultado negativo no book de juros, concentrado na posição comprada em inflação implícita na parte curta da curva que montamos no período (-0,34%).

Perspectivas para o mês de setembro:

Fundo carrega uma exposição comprada em empresas selecionadas no Brasil contra o índice e uma exposição pequena vendida na bolsa americana. Além disso, possui uma posição comprada em inflação implícita no Brasil e uma alocação comprada em cobre.

Asa Long Biased FIC FIM / Asa Hedge FIC FIM



Asset 1

Em agosto, a dinâmica dos preços dos ativos de risco nos mercados internacionais foi regida por três temas: (1) a resiliência da atividade econômica nos EUA, que continua se expandindo acima do seu crescimento potencial devido à política fiscal bastante expansionista implementada pelo governo Biden; (2) a piora das perspectivas de crescimento na China e o aumento do risco de recessão na Zona do Euro; e (3) o aumento das emissões do tesouro americano em resposta à continuidade da deterioração das contas públicas americanas. A combinação dos dois primeiros temas implicou em uma reavaliação das perspectivas para a política monetárias das principais economias do mundo, com o mercado precificando maior probabilidade do FED voltar a subir a taxa de juros até o final do ano e menor probabilidade do ECB continuar subindo juros. A piora do déficit fiscal americano, por sua vez, indicou maior risco de inflação no médio prazo e incentivou o debate sobre a possibilidade de a taxa de juros neutra americano estar subindo. Consequentemente, o dólar registrou valorização no mês passado; as taxas de juros de longo prazo voltaram a subir; e as bolsas americanas registraram queda moderada.

No Brasil, os ativos de risco também registraram performance negativa, seguindo a dinâmica internacional: o IBOVESPA fechou o mês passado em queda, interrompendo uma sequência de quatro meses de alta; o Real depreciou quase 5% ante o dólar; e as taxas de juros futuras mais longas abriram no período. Com o fim do recesso no congresso, a agenda fiscal do governo registrou avanços em agosto: a Câmara dos Deputados concluiu a aprovação do arcabouço fiscal; o Senado aprovou o projeto de lei do CARF; o governo entregou ao parlamento o projeto do orçamento de 2024 prevendo um resultado primário equilibrado; e governo enviou novas medidas para elevar a arrecadação federal, como a taxação de fundos off-shore, a mudança na tributação dos fundos exclusivos e a extinção do juros sobre capital próprio (JCP). Apesar do progresso observado, o mercado manteve-se cético com a possibilidade do governo zerar o déficit primário no próximo ano, por três motivos: (1) as condições políticas atuais indicam que é pouco provável que o governo consiga viabilizar um aumento de receitas na ordem de R\$ 168 bilhões em 2024; (2) a Câmara dos Deputados aprovou recentemente a prorrogação da desoneração da folha de pagamentos para 17 setores por mais quatro anos e a redução da contribuição previdenciária para municípios, com custo fiscal estimado em R\$ 27 bilhões que não estava previsto na proposta orçamentária. Caso o Senado aprove o texto até o final do ano, esta medida reduzirá a estimativa de resultado primário do governo federal; e (3) a resistência de setores do governo de reduzir gastos discricionários em ano de disputa eleitoral.



Perspectivas para o mês de setembro:

Para setembro, a nossa expectativa é que o mercado continuará acompanhando com muita atenção os dados de atividade e inflação nos EUA para avaliar se o FED precisará voltar a subir a taxa de juros até o final do ano. No curto prazo, esperamos que a atividade se mantenha aquecida nos EUA e acreditamos que os dados de inflação deverão voltar a acelerar com a alta no preço de energia e pressões salariais. Contudo, avaliamos que a atividade deverá dar sinais mais claros de enfraquecimento mais para o final do ano. No Brasil, os mercados devem focar na tramitação das propostas de elevação das receitas para o orçamento de 2024. Revisamos a nossa projeção para o IPCA de 2023 de 4.3% para 4.5% devido a preços mais elevados de gasolina. Nossas coletas proprietárias indicam riscos balanceados no curto prazo.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM

Athena Capital

Fundo Previdenciários:

A VBBR foi destaque positivo, impulsionada pela perspectiva de melhora do resultado e cenário competitivo. A TEND também tem performado bem e se destacado, na esteira de ajustes do programa MCMV, que trazem boas perspectivas para a empresa. Outros ativos que tiveram destaque positivo foram GGPS e PRIO. Na ponta negativa, o destaque foi LREN, que é uma empresa exposta negativamente a pautas como: o debate sobre o fim dos juros sob o capital próprio e a possível mudança nas regras de incentivos fiscais. NTCO, HAPV e IGTI também tiveram impacto negativo.

Outros fundos:

A VTEX foi destaque positivo no mês, com o mercado reagindo bem desde o anúncio de novos clientes relevantes, que obteve nos EUA e na Zona do Euro – regiões, em que ela tem pouco market share e, portanto, muito potencial de expansão. Outro destaque positivo foi a VBBR foi destaque positivo, impulsionada pela perspectiva de melhora do resultado e cenário competitivo. A TEND também tem performado bem e se destacado, na esteira de ajustes do programa MCMV, que trazem boas perspectivas para a empresa. Outros ativos que tiveram destaque positivo foram GGPS e PRIO. Na ponta negativa, o destaque foi LREN, que é uma empresa exposta negativamente a pautas como: o debate sobre o fim dos juros sob o capital próprio e a possível mudança nas regras de incentivos fiscais. NTCO, HAPV e IGTI também tiveram impacto negativo.

Perspectivas para o mês de setembro:

Seguimos com uma carteira balanceada, exposta a cases que dependem de fatores variados. Temos revisado diversas projeções para cima, conforme as empresas investidas têm progredido melhor que o esperado. Em especial, destacamos o cenário positivo para os cases ligados à cadeia exportadora de grãos, como a RAIL e a HBSA, que somados representam uma posição importante do fundo e exemplificam empresas menos dependentes do cenário local. Recentemente, voltamos a investir em RENT.

Athena Total Return II FIC FIA



Atmosphere Capital

Para capturar as performances individuais e de valor relativo realizadas, mantivemos a nossa exposição bruta em patamares similares aos do início do mês (de 135,2% no final de julho para 134,5%), porém com redução da exposição líquida do portfólio (de 17,9% para 13,8%).

Em termos setoriais, os rebalanceamentos mais relevantes foram em nossas posições individuais nos setores de Agribusiness e Utilities, para capturar performances individuais realizadas e buscar oportunidades de arbitragem de valor. Reduzimos significativamente nossa exposição bruta e líquida ao setor de Chemicals, buscando reduzir nossa exposição Beta a esse setor devido ao cenário incerto de demanda.

Perspectivas para o mês de setembro:

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

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

Atmosphere Global Total Return FIC FIM II



Augme Capital

Augme 45

Em agosto, o Augme 45 entregou 1,67% nominal (R\$ 4,48 milhões de PnL ou 145% do CDI). Na segregação por estratégia, nosso book de trading entregou 1,91% nominal (R\$ 3,5 milhões ou 168% do CDI) com alocação média de 67,34%, o book HTM entregou 1,72% (R\$ 0,7 milhão ou 151% do CDI) com 15,44% de alocação média, e o caixa entregou 1,20% (R\$ 0,52 milhão ou 105% do CDI) e 17,22% de alocação média. O alfa total do portfólio foi 0,51% no mês (R\$ 1,42 milhões), com o book líquido sendo responsável por 43 bps e os ativos de destaque positivos foram AALR13 (Aliar), SIMH16 (Simpar) e SMFT11 (Smartfit). Não tivemos destaque negativo no período para este book. Considerando nosso book HTM, este foi responsável por 8 bps do alfa gerado (R\$ 0,244 milhões), com destaque positivo para CLII12 (PnL de R\$ 80 mil) e OAMS11 (PnL de R\$ 33 mil). No campo negativo, GYRA13 apresentou PnL negativo, mas em magnitude irrelevante.

Augme 180

Em agosto, o Augme 180 teve retorno de 1,56% (R\$ 5,1 milhões de PnL ou 137% do CDI). O nosso book HTM entregou 1,62% de retorno (R\$ 2,50 milhões ou 142% do CDI) com alocação média de 46,62%, book de trading teve retorno de 1,88% (R\$ 2,67 milhões de PnL ou 164% do CDI) com alocação média de 43,26% e o caixa fez 1,16% (R\$ 379 mil de PnL ou 102% do CDI) com alocação média de 10,08%. O alfa total do portfólio foi 0,41% no mês (R\$ 1,81 milhão), com o book líquido responsável por 24 bps e os principais ativos de destaque positivos foram AALR13 (Aliar), SMFT11 (Smartfit) e KRSA11 (Kora Saúde). Não tivemos destaques negativos para este book no mês. Em relação ao alfa total, nosso book HTM entregou 17 bps, com destaque positivo para a venda de parte da posição de CLII12 (PnL de R\$ 508 mil). No campo negativo, apesar de menor magnitude, tivemos mais um mês com marcação no FIDC OpenCo e FIDC Sav Nexoos.

Perspectivas para o mês de setembro:

Augme 45

O Augme 45 encerrou o mês com 15,64% no book HTM, 66,71% no book líquido e 17,65% em caixa. O book HTM apresentou um aumento de 66 bps. Já o book líquido, apresentou um decréscimo de 151 bps, com um consequente aumento de 85 bps no caixa.



Isso reflete o nosso posicionamento de manutenção do tamanho do book de trading, já que o fechamento recente dos spreads reduziu as oportunidades de investimentos. Este cenário colaborou para a decisão de fechar o fundo para aplicações. O fundo encerrou o mês com CDI + 2,14% a.a. de carregamento, bruto e já considerando o caixa de 17,7% do PL mencionado acima. A duration do nosso portfólio apresentou um leve aumento de 2,13 para 2,19 anos e o maior emissor risco encerrou o mês em 2,3% (Rodovias do Brasil Holding), com o Índice HHI do portfólio em 1,49%.

Augme 180

O Augme 180 encerrou o mês com 47,56% no book HTM, 43,99% no book líquido e 8,45% em caixa. Em comparação com o mês anterior, o book HTM aumentou em 140 bps, book líquido aumentou em 125 bps, com o caixa reduzindo em aproximadamente 265 bps. O fundo encerrou o mês com CDI + 3,57% a.a. de carregamento, bruto e já considerando o caixa. A duration do nosso portfólio aumentou de 2,37 (julho) para 2,49 anos (agosto), refletindo a redução do caixa e a maior alocação nos books. O maior emissor risco encerrou o mês em 2,59% (Norte Brasil Transmissora), com o Índice HHI do portfólio em 0,97%.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



Avantgarde Asset

Em agosto, o fundo teve retorno de -3,67% contra -5,01% do IBX. Em 2023, o retorno acumulado do fundo é de 5,97% contra 4,62% do benchmark. Desde o início, o fundo tem 72,37% de retorno total contra 16% do IBX. Na perspectiva de risco, a volatilidade - desvio padrão anualizado - das cotas diárias do fundo, desde o início, está em 21% contra 28% do IBX. O beta, por sua vez, é de 0,66 (modelo CAPM). O alfa de Jensen resultante é de 8,6% ao ano.

As posições que mais contribuíram para o retorno do fundo foram: Marcopolo (POMO4),

Mahle Metal Leve (LEVE3), Eli Lilly & Co (LILY34), Valid Soluções (VLID3), Petrobras (PETR4).

Por outro lado, as posições que menos contribuíram foram: Copasa MG (CSMG3), LOG-IN (LOGN3),

Neoenergia (NEOE3), Plano & Plano (PLPL3) e Azul (AZUL4).

Perspectivas para o mês de setembro:

O Avantgarde Multifatores FIA entra em setembro 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



AZ Quest Investimentos

Em agosto, as principais bolsas americanas enfrentaram uma significativa queda. O S&P-500 sofreu uma retração de -1,8%, influenciada pelos indicativos econômicos americanos e pelas declarações recentes dos membros do Fed, que indicaram a possibilidade de aumentos adicionais nas taxas de juros ou a manutenção de níveis elevados por um período prolongado, resultando em um aumento nas taxas de juros de longo prazo e levou a Treasury a atingir o seu nível mais alto em mais de uma década.

A bolsa chinesa operou em baixa e caiu -5,2%. Novos dados de atividade sugerem que a economia está desacelerando mais rápido do que o esperado. O governo chinês tem sinalizado com possíveis estímulos adicionais para suportar o ritmo de crescimento da segunda maior economia mundial. No Brasil, a bolsa brasileira teve uma queda de -5,1%. A abertura da curva de juros americana influenciou negativamente a performance local. Internamente, o Copom surpreendeu ao iniciar um ciclo de redução das taxas de juros, cortando a Selic em 50bps. Contudo, essa decisão foi recebida com preocupações devido à falta de unanimidade entre os membros do comitê, o que levou o mercado a reduzir o risco após o corte inicial. Além disso, o arcabouço fiscal brasileiro foi novamente aprovado na Câmara dos Deputados, após tramitação no Senado, representando um marco importante para a estabilidade das contas públicas no país. Essa medida foi vista como uma tentativa de reforçar a confiança dos investidores e garantir a saúde fiscal da economia brasileira em um cenário de turbulência global.

Perspectivas para o mês de setembro:

A economia global registrou uma desaceleração menor do que o esperado no início do ano. Nos EUA, o mês foi marcado por certa convergência dos dados para uma dinâmica de desaceleração paulatina da atividade e reequilíbrio gradual no mercado de trabalho.

A Zona do Euro surpreendeu com um PIB do 2º trimestre mais alto do que o esperado, e a inflação também superou as expectativas em julho. O ECB destacou a desaceleração da atividade em sua ata de julho. No Reino Unido, o BoE aumentou a taxa básica de juros para 5,25%.

Na Ásia, a China viu uma surpresa ligeiramente alta na inflação de julho e dados de crédito abaixo do esperado. O Japão teve um PIB do 2º trimestre surpreendentemente alto e inflação estável.



No Brasil, o IPCA em julho foi de 0,12%, acumulando 3,99% em 12 meses. A previsão é de alta para 5,00% em 2023, com a taxa básica de juros encerrando o ano em 11,75%. O PIB deve crescer 2,80% em 2023, impulsionado pela atividade agrícola, setor externo e estímulo fiscal. A taxa de câmbio esperada é de R\$/U\$ 5,00 no final do ano, devido ao cenário favorável para as exportações e influxo de recursos estrangeiros, juntamente com o ajuste fiscal contínuo.

AZ Quest Azimut Equity China Dolar FIC FIA IE / AZ Quest Termo FIRF LP / AZ Quest Total Return FIC FIM / AZ Quest Yield FIC FIRF LP / AZ Quest Top Long Biased FIC FIA / Az Quest Valore FIRF CP / AZ Quest Ações FIC FIA / AZ Quest Legan Low Vol FIM / AZ Quest Small Mid Caps FIC FIA



Bahia Asset Management

No mês, os ganhos do fundo no mercado doméstico vieram de posições de valor relativo entre os juros do Brasil e dos Estados Unidos e vendidas em inflação implícita. No mercado externo, os ganhos vieram de posições aplicadas em países desenvolvidos e tomadas no Japão. As perdas vieram de posições vendidas no dólar americano, compradas em bolsa brasileira, compradas em cobre e vendidas em minério de ferro. O expressivo movimento na renda fixa global foi o foco das discussões dos mercados no mês de agosto. A contínua abertura dos juros longos ao redor do mundo, em especial nos Estados Unidos, contribuiu para movimentos de alta no dólar e quedas nos ativos de risco. Ainda neste contexto, os Estados Unidos continuam sendo destaque de crescimento, enquanto a Europa e a China seguem decepcionando as expectativas diante de um cenário econômico turbulento.

Perspectivas para o mês de setembro:

Consideramos que o ciclo econômico na maior parte dos países desenvolvidos 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. No Brasil, mantemos posições compradas em bolsa brasileira, aplicadas em juros nominais e de valor relativo entre os juros do Brasil e dos Estados Unidos. No mercado externo, mantemos posições aplicadas em países desenvolvidos e tomadas no Japão, compradas em cobre, vendidas em minério de ferro e posições táticas na mesa de moedas.

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 Agosto 23 foi o primeiro mês negativo em ações nos EUA desde Fev/23, com o Nasdaq e o S&P caindo aprox.. -1,5%. A dinâmica do mercado foi impactada por uma série de eventos que começou com o downgrade do rating da dívida dos EUA pela Fitch e em seguida os discursos mais cuidadosos de membros do FED. O volume alto de emissão de dívidas pelo Tesouro Americano também não ajudou o mercado.

O yield dos títulos do tesouro americano chegou a subir bastante no mês mas fecharam em níveis abaixo dessas máximas. Foi um mês de alta volatilidade no mercado de títulos públicos e juros em geral, o que impactou os demais mercados.

Os dados de inflação vieram benignos mas os dados de atividade seguem fortes. Os dados de emprego iniciaram o mês de Setembro com desaceleração, trazendo alívio ao mercado. A sequência de indicadores benignos contribuíram para acalmar o mercado no fechamento do mês de Agosto e no primeiro dia de Setembro.

A alta de juros futuros nos EUA e a possibilidade de mais aumentos de juros pelo FED impulsionou o USD vs outras moedas durante o mês de Agosto. O petróleo esboçou alguma recuperação no mês, com cerca de +2% de alta.

Essa oscilação toda do mercado no mês de Agosto, tanto em juros como em ações, pode ser também evidenciada pela variação do VIX no mês de Agosto, que começou o mês em 13.98, ultrapassou 18 no dia 21 de Agosto e depois cedeu novamente para 13.98 no fechamento do mês.

Os mercados no Brasil oscilaram, também por conta de preocupações com aspectos fiscais e ruídos entre o executivo e o legislativo. O Ibovespa sofreu bem mais do que o portfólio do AZ Q Bayes FIA. O Imab5+ também não apresentou boa performance no mês, ficando bem para trás das estratégias de fatores de risco como o AZQ Bayes LB.

As estratégias de fatores de risco se beneficiaram dessa oscilação de Agosto, sobretudo as versões Long Short com destaque para LS Valor, LS Momentum e LS Crescimento. As versões Long Only também se destacaram, com performance bem superior vs o mercado em geral, com as famílias de Momentum, Crescimento e Valor se destacando mais do que Qualidade e Baixo Risco.



Perspectivas para o mês de setembro:

Nos EUA, há incerteza acerca dos próximos passos do FED, que vem indicando que o ciclo de aperto monetário pode ainda seguir e que o início dos cortes de juros devem demorar.

O Brasil está bem a frente dos EUA em relação ao ciclo monetário e o início do ciclo de redução de juros prossegue, com expectativa de queda significativa caso a inflação siga convergindo, quem sabe alcançando uma SELIC de equilíbrio abaixo de 9% a.a. já no final de 2024.

Espera-se continuidade da performance francamente positiva de ativos de risco em geral, e dos fatores de risco cíclicos como Valor, Crescimento e Momentum, o que deve beneficiar estratégias de fatores, nas 3 versões, AQ Bayes FIA, AZQ Bayes Long Biased e AZQ Bayes LS.

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



Biguá Capital

No mês, o Biguá Venture Value FIA apresentou uma rentabilidade negativa de 3,83% contra uma queda de 5,09% do Ibovespa.

Já no período de 12 meses, o fundo obteve uma alta de 21,74% contra 5,68% do índice.

Destaque para o período de 60 meses no qual o fundo obteve uma rentabilidade de 93,78% contra uma alta de 50,95% da bolsa.

Já a rentabilidade anualizada nos últimos 10 anos está na casa dos 14%, segundo o site Morningstar.

No mês de agosto, tivemos uma reversão do sentimento do mercado, trazido por uma maior insegurança quanto a responsabilidade fiscal do governo, e uma maior desconfiança quanto ao cumprimento da promessa de déficit zero em 2024.

Mesmo com o início do processo de flexibilização da política monetária, o efeito prático no mercado se traduziu na famosa frase: “Sobe no boato, cai no fato”.

Tudo indica, que houve um excesso de otimismo no último rali iniciado em março, e após a publicação dos resultados do 2º trimestre, impactado pelas altas taxas de juros, levou a uma queda quase geral dos resultados das empresas listadas, e no preço das suas ações.

Já na carteira do Biguá Venture Value FIA, os destaques do mês foram as ações da São Martinho e da Mahle Metal Leve que tiveram altas de 8,0% e 5,6% respectivamente. Já as principais perdas vieram das ações da Natura e da Romi com quedas de 16,9% e 10,5% respectivamente.

No mês de agosto, tivemos a sequência da publicação dos resultados do 2º trimestre.

Destaque para os resultados de Mahle Metal Leve, Tupy, Randon, São Martinho, Natura e daremos também destaque a Mills e Track & Field que entraram na carteira recentemente.

Começando pela Mahle Metal Leve. Com desempenho muito bom, a empresa apresentou aumento de 9,8% na Receita Líquida, chegando a R\$1,12 bilhões, influenciado pelo avanço do mercado de reposição, que com melhores margens ajudou o crescimento do EBITDA. Este atingiu R\$254 milhões, alta de 40%. O lucro líquido ficou em R\$168 milhões no trimestre, avanço de 68% frente ao mesmo período do ano anterior. A empresa segue mostrando seu maior valor, capacidade de adaptabilidade a qualquer dos cenários, aliada a uma governança de excelência.



Já a Tupy apresentou aumento de Receita Líquida de 17,3% chegando a quase R\$3 bilhões no trimestre, quando comparado com um ano antes. Esse resultado positivo, contudo, não impediu queda de 18,8% no EBITDA, principalmente em função do fraco desempenho do mercado doméstico por conta da queda das vendas de caminhões. A empresa segue no processo de incorporação das unidades da MWM, que num primeiro momento gera uma pressão nos custos. Também, estamos acompanhando todos os movimentos relacionados a Governança da empresa, e por hora, entendemos que não há qualquer influência ou mudança na estratégia da empresa. A acompanhar.

Mesmo com os desafios da indústria de caminhões, e com uma receita ligeiramente menor, a Randon conseguiu melhorar sua Margem EBITDA em 22,8%, chegando a R\$444,4 milhões, frente a um ano antes. A empresa segue firme no seu processo de internacionalização, aliado a um grande investimento em inovação, que promete reduzir sensivelmente o peso dos seus produtos e custos de produção. Isso tudo usando a conectividade para aumentar a produtividade.

A São Martinho sofreu o impacto da estiagem, e seu resultado final foi uma queda de mais de 30% no lucro, mesmo tendo um aumento de mais de 15% na sua Receita Líquida e quase 7% no seu EBITDA. Apesar da pressão de custos, já há sinalizações de que o preço do açúcar continuará pressionado para cima e a demanda por etanol, segue se consolidando como uma alternativa para países em desenvolvimento dentro do processo de descarbonização.

Já a Natura apresentou números ainda pressionados pelo alto endividamento, mas que já tem a solução endereçada com a venda da AESOP por US\$2,6 bilhões, que possibilitará a empresa focar na consolidação das operações da Natura e Avon na América Latina. A empresa também está estudando a venda da TBS (The Body Shop), o que mostra que a Natura está realmente empenhada a voltar a ser uma empresa altamente rentável.

Por fim, algumas linhas sobre a nossas novas posições em Mills e Track& Field.

Na primeira buscamos aproveitar a oportunidade de estar numa empresa que redesenhou seu modelo de negócios incorporando a locação de equipamentos da linha amarela e plataformas elevatórias, que atendem tanto a infraestrutura quanto a construção de imóveis, além do agronegócio e mineração. A Mills traz um modelo de Asset light que acompanha a tendência de desmobilização das empresas, que associado a um uso mais intensivo dos equipamentos acaba por melhorar a rentabilidade de toda a cadeia, além de explorar um mercado com um potencial enorme de crescimento de suas receitas.



E a Track & Field, que com um modelo inovador de gestão de marca associado a um crescimento por meio de franquias, criou uma linha de produtos de alto valor agregado ligados a prática de esportes saudáveis, que é cada vez mais desejada e admirada pelos seus seguidores, digo consumidores.

Em ambas as novas posições encontramos bastante valor, que na medida que seus negócios se desenvolvam e fiquem mais evidenciados para o mercado, devem se refletir no preço de suas ações.

Perspectivas para o mês de setembro:

Em ambas as novas posições encontramos bastante valor, que na medida que seus negócios se desenvolvam e fiquem mais evidenciados para o mercado, devem se refletir no preço de suas ações.

Diante de um mês de agosto de ajustes de preços das ações, continuamos a acreditar que em setembro, a sequência da flexibilização da política monetária somada a disciplina fiscal, e a uma melhora do ambiente externo, tragam fluxos financeiros para o nosso mercado, levando a uma melhor precificação das ações.

Seguimos com o foco na nossa estratégia de longo prazo associada a uma análise profunda das empresas e dos seus negócios, acreditando que o potencial de valorização do nosso portfólio está na casa dos 100%, sempre mirando 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 teve um retorno de -2,07% em agosto, acumulando 7,26% no ano de 2023 e 9,80% nos últimos 12 meses. O principal detrator veio da classe de renda fixa com uma performance negativa de 262bps. Posições no mercado local que tiveram excelente resultado em maio e junho devolveram parte dos seus ganhos esse mês. Já os portfólios de moedas e bolsa não apresentaram contribuição relevante para o fundo. Apesar de uma onda de USD forte, as posições compradas em moedas latino-americanas foram compensadas por posições vendidas em moedas asiáticas. No que diz respeito a renda variável, tivemos ganhos em operações de eventos (single names) e perdas em estratégias direcionais macro.

Perspectivas para o mês de setembro:

Num contexto global em que as posições cíclicas das principais economias não estão alinhadas, mas os vetores desinflacionários parecem bem estabelecidos, nosso posicionamento tem um viés mais aplicado em juros, neutro no dólar americano e com posições reduzidas em bolsa. Nos mercados de juros, as posições aplicadas se concentram no Brasil, Reino Unido e África do Sul, mas são parcialmente balanceadas com posições tomadas na região de 10 anos dos EUA. No câmbio, a despeito da neutralidade em relação ao USD, mantemos posições compradas em moedas latinas de carregamento alto em contrapartida a posições vendidas na Ásia e Europa, que têm baixo carregamento e/ou dinâmica ruim de crescimento. Na bolsa, as posições estão restritas a uma carteira diversificada de papéis sensíveis à curva de juros.

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, Nova Transportadora e Equatorial. Do lado bancário, as letras financeiras subordinadas de Bradesco, Itaú e Santander também contribuíram positivamente. Não houve contribuição desfavorável relevante. No mês de agosto, o mercado de Crédito Privado confirmou o fim do ciclo de resgates, com uma captação importante na classe, que gerou maior demanda por papéis no secundário corporativo e fechamento de spreads. A gestão identificou uma busca maior por papéis de alta qualidade, porém, também viu um movimento para compra em ativos de média qualidade. Nesse contexto, os carregos dos fundos têm se mostrado atrativos e, além disso, as estratégias têm se beneficiado de um ganho de capital devido à queda dos spreads. É importante ressaltar que a qualidade de uma carteira de crédito não está isenta de desafios. Por isso, reforçamos a importância de uma seleção criteriosa.

Para o fundo BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS, o resultado da estratégia no mês foi positivo e acima do CDI. A maior contribuição para o portfólio vem do lado corporativo com Assai, Nova Transportadora e VTRM. Do lado bancário, as letras financeiras subordinadas de Bradesco, Santander e Itaú também contribuíram positivamente. Por outro lado, Braskem, Vibra e SBF Comercio apresentaram resultados desfavoráveis. No mês de agosto, o mercado de Crédito Privado confirmou o fim do ciclo de resgates, com uma captação importante na classe, que gerou maior demanda por papéis no secundário corporativo e fechamento de spreads. A gestão identificou uma busca maior por papéis de alta qualidade, porém, também viu um movimento para compra em ativos de média qualidade. Nesse contexto, os carregos dos fundos têm se mostrado atrativos e, além disso, as estratégias têm se beneficiado de um ganho de capital devido à queda dos spreads. É importante ressaltar que a qualidade de uma carteira de crédito não está isenta de desafios. Por isso, reforçamos a importância de uma seleção criteriosa.

Perspectivas para o mês de setembro:

BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI: A estratégia da gestão para esse período está pautada em comprar papéis de alta qualidade, adquirindo, assim, aproximadamente 1% do patrimônio, com destaque para Banco Bradesco, Rede D'or e Banco Pan. 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 38%.



BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS: A estratégia da gestão para esse período está pautada em comprar papéis de alta qualidade, adquirindo, assim, aproximadamente 4,4% do patrimônio, com destaque para Banco Bradesco, Petrobras e Coelba. O total de crédito privado está em 67% 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

Agosto foi um mês negativo para os mercados de risco. Além de uma influência negativa dos mercados americanos, cujo índice de SPX caiu 1,7% devido a dados apontando para uma desaceleração mais forte de sua economia. A desaceleração da economia americana, no entanto, pode ser vista com bons olhos por ajudar no controle inflacionário e consequentemente na possibilidade de que o FED não realize mais altas de juros neste ciclo, portanto o recuo do índice pode ter sido apenas uma realização normal de lucros. O mercado internacional também não tem sido positivo para países emergentes devido a preocupações com a economia chinesa e sua crise no setor imobiliário. Tudo isso fez com que o mês fosse de saída de fluxos estrangeiros investidos em bolsa.

A forte abertura das taxas de juros, principalmente a alta das taxas de juros reais, aumentou o rendimento para aplicações neste mercado. Sendo assim, aumentamos nossa exposição nas partes médias desta curva pela assimetria ter se tornado mais interessante. Ainda vemos a parte curta da curva de juros real, onde ainda mantemos a maior parte de nossa exposição a risco, como mais defensiva frente ao agravamento do risco fiscal, da possibilidade de uma nova composição mais dovish da diretoria do Banco Central, de riscos inflacionários de uma economia interna aquecida e com baixo desemprego e com menores impactos desinflacionários advindos do fortalecimento do real e da queda dos preços das commodities. A parte curta da curva real também ajuda a proteger o portfólio dos riscos de uma potencial alta da inflação advinda da alta dos preços do petróleo, que vem subindo na esteira de uma demanda global forte por esta commodity, por cortes de produção pela OPEP e pela reposição de estoques pelos EUA.

Com a maior parte do portfólio concentrada na curva de juros real, onde vemos melhor assimetria frente a outras classes de ativo, reduzimos nossa exposição a juros prefixados a uma parcela pequena do portfólio e estamos zerados em bolsa local. Mantemos uma pequena exposição ao dólar contra o real, devido a um fortalecimento global esperado do primeiro e a um maior risco fiscal local atuando contra o segundo. Apesar de ainda vermos a bolsa americana cara, zeramos nossa pequena posição vendida no S&P500 pela falta de gatilhos de curto prazo para sua realização e com perspectivas inflacionárias mais controladas nos EUA devido a dados que indicam uma desaceleração do mercado de trabalho. Tais perspectivas aliadas à alta das taxas dos juros longos americanos por fatores técnicos e de fluxo, que levaram a taxa de 10 anos dos títulos do país a patamares muito elevados, nos levaram a iniciar uma posição aplicada neste vértice da curva de juros americana.



Perspectivas para o mês de setembro:

O Projeto de Lei Orçamentária (PLOA) de 2024 trouxe um pequeno superávit de R\$2,8 bilhões, em linha com a meta de zerar o déficit, presente no novo arcabouço fiscal. Entretanto, a reação na parte longa curva exalta o sentimento de pessimismo quanto a essa possibilidade diante da atual dificuldade do governo de encontrar novas arrecadações. Em linha com o mercado, os economistas ouvidos semanalmente pelo Banco Central estimam um déficit primário de 0,75% do PIB de 2024. Entre as medidas de arrecadação apresentadas pelo governo temos a volta do voto de qualidade do Carf, o novo modelo de tributação de fundos exclusivos e offshore, a regulamentação da subvenção de ICMS e o fim dos juros sob capital próprio (JCP).

Dito isso, na nossa visão, existem grandes riscos de o governo não alcançar a meta fiscal, dada a possível resistência política que irão sofrer no congresso e a um grande potencial da receita efetiva gerada ser abaixo das projeções apresentadas.

Diante de um cenário externo mais receoso com o crescimento global, mantemos uma visão cautelosa a investimentos internacionais.

Os ativos domésticos seguirão voláteis e pressionados pelo debate fiscal. Por outro lado, a inflação comportada permitirá o COPOM a dar sequência ao ciclo de cortes, mantendo o ritmo de 50 bps de redução. Nesse sentido, acreditamos que o relaxamento monetário, mesmo que gradual, contribuirá para o aumento da confiança das empresas a acessarem o mercado de capitais com objetivo de uma melhora em sua estrutura de capital e alongamento dos compromissos de curto prazo.

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



Capitânia Capital

Agosto começou com o rebaixamento da nota de crédito do Tesouro americano pela agência Fitch e com o corte da SELIC no Brasil, logo nos primeiros dias do mês.

O rebaixamento dos Estados Unidos, de “AAA” para “AA+” pela agência Fitch, gerou uma marcação negativa de 1% nas carteiras desses títulos, considerados os mais seguros do mundo, com as taxas de dez anos encerrando o mês com 0,15% de alta sobre julho, a 4,11%,.

As más notícias que vêm de fora incluem a desaceleração chinesa, o gasto público americano, a inflação europeia, a guerra da Ucrânia e a turbulência em vários países emergentes. À primeira vista dissociadas, é possível encadeá-las em uma mesma corrente, que é a do pleito de economias desafiadas às democracias liberais e a resposta destas nos campos econômico e estratégico. Não surpreende que os bancos centrais estejam pessimistas sobre a inflação e que os mercados estejam experimentando com juros nominais mais altos.

Ao fim do mês, a curva futura ainda previa 7 cortes consecutivos de 0,5% na SELIC e 9,3% ao final de 2024. Cortes da SELIC ao longo desta curva não causarão notícia nas mesas de renda fixa, mas eles não estão ainda completamente embutidos nos preços de ações e fundos imobiliários – daí podendo, sim, ainda haver momentos positivos na renda variável.

As taxas NTNBS de dez anos subiram de 5,28% para 5,39%. Com suas competidoras americana (TIPS) pagando 1,9% e mexicana (UDIBONOS) pagando 4,9%, próximas quedas de juros reais longos dependerão de redução de juros internacionais ou melhora significativa do risco-Brasil.

Perspectivas para o mês de setembro:

A emissão de novas dívidas no mercado primário de crédito tem voltado aos poucos, mas não rápido o suficiente para abastecer o balanço dos bancos que estão com bastante liquidez. O efeito disso é que o fechamento das taxas no mercado secundário continua forte, com algumas debêntures high-grade negociando abaixo dos níveis pré-Americanas. Os gestores de crédito querem tomar novas dívidas nas taxas que elas eram negociadas 3 meses atrás, enquanto as companhias querem captar nas taxas que os papéis vão ser negociados mês que vem. O mercado deve continuar a tendência de ganhos enquanto esse diferencial se mantiver.

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



Charles River Capital

No mês de agosto, o fundo teve retorno de -3,0% contra -5,1% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 994,1% desde a fundação (07.11.2011) contra 95,5% do Ibovespa no mesmo período.

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

No mês de agosto, o Charles River FIA, apesar do retorno negativo, superou em 2,1% o Ibovespa. Historicamente, o fundo, mesmo com o core de sua estratégia sendo Long Brasil, possui performance desconcorrelacionada em relação ao seu benchmark. Especialmente em momentos de queda, como no mês passado, tal característica apresenta-se como um grande gerador de alpha. Nesse contexto, destaca-se que, desde a criação do Charles River FIA, ainda como clube de investimento (07.11.2011), o Ibovespa caiu mais de 2% em 209 sessões. Nessas datas, o fundo teve melhor desempenho em relação ao índice 200 vezes, com excesso de retorno médio de 1,93%. Dessa forma, constata-se que parcela relevante do alpha acumulado (898,5% até o fim de agosto) foi construído pela desconcorrelação entre o Charles River FIA e seu benchmark em dias de queda aguda.

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 setembro:

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 agosto, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 84,4% em 18 posições diferentes, com maior exposição aos setores Financeiro e Industrial.

Charles River FIA



Claritas

O mês de agosto foi marcado por queda das bolsas globais e alta das curvas de juros. A economia chinesa voltou a demonstrar fragilidade e a preocupar os mercados, com as medidas de estímulo continuando abaixo das expectativas. Os membros do FED mantiveram um discurso cauteloso ao longo do mês, aguardando novas informações antes da próxima reunião. No ambiente doméstico, a bolsa caiu, os juros ganharam inclinação – os curtos cederam e a parte intermediária e longa da curva subiu, e o real desvalorizou. O Banco Central iniciou o corte de juros com um ritmo mais intenso do que o esperado, sinalizando novos cortes de 0.50% p.p para as próximas reuniões. Porém, a piora internacional em conjunto com o retorno de discussões sobre medidas para aumento da tributação e a piora do resultado fiscal na última divulgação, levaram a piora dos ativos domésticos. Além da pauta econômica, a conjuntura política seguiu paralisada pela reforma ministerial, com o governo incapaz de chegar a um resultado que agrade a base no Congresso.

Perspectivas para o mês de setembro:

Reduzimos a posição aplicada nos Juros Nominais em conjunto dos Juros Reais, com resultado neutro. Mantivemos a posição tomada em inclinação americana, reduzimos a posição tomada em juros japoneses com resultado positivo, e iniciamos uma posição aplicada tática nos juros americanos com resultado negativo. Em bolsa, mantivemos as posições com resultado negativo. Tivemos como destaque positivo na carteira posições compradas no setor de Petróleo e Gás e no setor Aeroespacial. Os destaques negativos foram papeis do setor de Shoppings e do setor de Varejo. Realizamos posições táticas vendidas em bolsa americana e reduzimos a posição comprada no setor de tecnologia chinês com resultado negativo. 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

ALPHA MACRO

Em agosto a rentabilidade do Clave Alpha Macro foi de -0.54%, acumulando +6.34% no ano, +15.51% nos últimos 12 meses, +28.46% nos últimos 24 meses, e +51.00% desde o início (vs. CDI de +28.97% no mesmo período).

No mês, os principais resultados positivos do fundo vieram dos books de Juros Brasil, Moedas e Commodities, e as contribuições negativas vieram principalmente dos books de Ações, Juros Global e Intermercado.

A primeira quinzena de agosto foi marcada pela realização nos preços dos ativos de risco, seguida por uma leve recuperação na última semana do mês. A dinâmica das taxas de juros nos EUA vem ditando o humor dos mercados durante o verão do hemisfério norte, com as taxas abrindo nos EUA num ambiente de dados de atividade e emprego ainda fortes, mas inflação mais benigna. Na China, mais medidas anunciadas pelo Governo buscam melhorar as condições do mercado imobiliário, mas ainda sem grandes impactos nas estatísticas do setor.

No Brasil, o mercado também seguiu o mesmo padrão, com o índice Ibovespa chegando a cair por 13 pregões consecutivos e o BRL se desvalorizando, mas recuperando parte do movimento no final do mês. Além da pressão externa, contribuíram para a piora dos mercados locais a demora na reforma ministerial, as notícias levantando especulação sobre a alteração da meta fiscal e as medidas encaminhadas ao Congresso visando o aumento da arrecadação federal.

EQUITY

O Clave Total Return FIC FIM (Long Bias) rendeu -6.95% em agosto (Ibov -5.09%), acumulando +4.12% no ano (Ibov +5.47%), +3.02% em 12 meses (Ibov +5.68%), +1.73% em 24 meses (Ibov -2.56%) e desde o início, +16.61% (vs. Ibovespa de -10.69% no mesmo período). A estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA rendeu -7.46% no mês, acumulando +5.51% no ano, +0.34% em 12 meses, -13.77% em 24 meses e desde o início, -8.33%. O Clave Ações Institucional FIC FIA rendeu -7.16% no mês, acumulando +0.04% no ano, -4.64% em 12 Meses, -15.48% em 24 meses e desde o início, -15.19%.

Em agosto tivemos um movimento forte de aversão a risco no mercado local, principalmente em ações ligadas ao setor doméstico.



Além da pressão externa, contribuíram para a piora dos mercados a demora na reforma ministerial, as notícias levantando especulação sobre a alteração da meta fiscal e as medidas encaminhadas ao Congresso visando o aumento da arrecadação federal. Ações mais correlacionadas com juros e atividade tiveram correção expressiva no mês, com destaque negativo para os setores de consumo e varejo.

No cenário externo tivemos uma dinâmica parecida de risk off, com as taxas abrindo nos EUA em um ambiente de dados de atividade e emprego ainda fortes, mas inflação mais benigna.

CORTEX

O fundo Clave Cortex FIC FIM teve retorno de -1.04% no mês de agosto, acumulando +1.75% no ano de 2023, em 12 meses, -1.58%, e +9.89% desde o início (vs. CDI de 24.59% no mesmo período).

Perspectivas para o mês de setembro:

#ALPHA MACRO (início em 30.06.20)

Nos books locais mantemos posições levemente compradas em ações, porém alteramos parte da composição setorial, tanto no book direcional como no book relativo. Nos books externos seguimos posicionados para o tema de peak rates com posições aplicadas e tomadas em inclinação.

EQUITY

Ao longo de agosto reduzimos a exposição aos setores mais ligados a atividade interna como forma de ajuste de risco dado o novo cenário. Mantivemos exposição relevante nas teses mais ligadas ao aquecimento do mercado de capitais, que seguimos observando sinais de melhora mês a mês. No book short aumentamos exposição em companhias que estão em situações desafiadoras em termos de estrutura de capital, e que poderão ser mais impactadas no caso de queda de atividade.



CORTEX

O fundo Clave Cortex FIC FIM teve retorno de -1.04% no mês de agosto, acumulando +1.75% no ano de 2023, em 12 meses, -1.58%, e +9.89% desde o início (vs. CDI de 24.59% no mesmo período).

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



Compass Group

No mercado de crédito, o comportamento do mercado em agosto foi uma repetição do mês anterior, com fechamento generalizado de spreads, porém agora mais intenso em papéis da faixa de rating AA, nos beneficiando após a rotação das carteiras implementada em junho e julho. A liquidez do mercado segue alta, estreitando os bids e asks de vários ativos. As ofertas primárias continuam criando oportunidades de geração de alfa. Permanecemos otimistas com a classe e esperamos que esse ambiente favorável se mantenha nos próximos meses.

O Ibovespa caiu 5,1% em agosto (8,8% em dólares), refletindo principalmente o aumento das taxas de juros nos EUA, as preocupações sobre a situação fiscal do Brasil e dado de inflação ligeiramente pior do que o esperado. O aumento das taxas dos EUA pressionou o real, que caiu 5% em agosto, aumentando os receios de que uma moeda mais desvalorizada pudesse impactar nas perspectivas de inflação. Além dos mercados globais mais difíceis e das pressões inflacionárias de curto prazo, discussões sobre a situação fiscal do Brasil voltaram ao centro das atenções. Para que o quadro fiscal recentemente aprovado no Brasil funcione, as receitas fiscais devem aumentar. No entanto, isso está se mostrando um desafio. Algumas das medidas propostas pelo governo enfrentam oposição no Congresso e, mesmo que aprovadas, podem ser diluídas, gerando menos receitas do que o esperado. Dado esse cenário descrito acima, as taxas de juros de longo prazo no Brasil subiram um pouco em agosto, encerrando a tendência de queda observada desde março. Acreditamos que se as medidas do governo para aumentar as receitas fiscais forem aprovadas no Congresso e se mostrarem eficazes, pelo menos na redução do hiato fiscal de 2024, melhorando as perspectivas fiscais do Brasil, as taxas de longo prazo irão retomar a sua tendência de queda e a bolsa de alta.

Perspectivas para o mês de setembro:

Não houve alterações relevantes em relação ao mês anterior no mercado de crédito. Apesar 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.

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 74% no final de agosto, vindo de aproximadamente 70% no final de julho.



Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada no setor de bancos, serviços financeiros e energia elétrica; e diminuimos a posição comprada no setor de agronegócio e alimentos. O maior ganho no mês foi na posição comprada em GPS; as maiores perdas do mês foram nas posições compradas em Assai, Anima e Arezzo.

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



Dahlia Capital

Em agosto, os principais ativos de risco no mundo tiveram um desempenho levemente negativo, principalmente por conta de um aumento das taxas de juros nos Estados Unidos, que também levou a uma valorização do dólar. O Ibovespa caiu 5,1%, em linha com outros mercados emergentes. No final do mês, uma maior preocupação com a sustentabilidade fiscal do país, contribuiu para a performance mais fraca dos ativos brasileiros.

Os destaques positivos do mês, para o Dahlia Total Return, foram principalmente em ações de empresas produtoras de commodities, contrabalanceado o desempenho mais fraco dos outros setores.

Para o Dahlia Global Allocation, os destaques positivos do mês foram principalmente em ações de mercados emergentes e posições vendidas em moedas contra o dólar, contrabalanceando a performance fraca das bolsas dos países desenvolvidos.

Já para o Dahlia Ações, os destaques positivos do mês foram principalmente em ações de empresas produtoras de commodities, contrabalanceado o desempenho mais fraco dos outros setores.

Perspectivas para o mês de setembro:

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 Dahlia Total Return em um nível mais alto. Porém, ao longo do mês, reduzimos um pouco nossa exposição, por conta de uma maior preocupação com os desafios fiscais do país, que podem ter um impacto negativo nos resultados das empresas.

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

Já 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

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



DAO Capital

A bolsa brasileira teve performance muito fraca no mês de agosto, com um novo recorde ruim de 13 dias de quedas consecutivas e um retorno negativo acumulado de 5,1% no mês. Em dólares, o tombo foi ainda maior (8,82%). Dessa vez, não podemos atribuir o desempenho ruim ao mercado global, que também teve desempenho fraco, mas nada tão dramático. O S&P caiu 1,77% e o Nasdaq 1,48% durante o mês.

Apesar dos resultados negativos das principais bolsas, os fatores de investimento que a DAO mantém exposição tiveram boa performance e contribuíram para o bom desempenho dos fundos. No mês, os fatores Valor, Qualidade, Crescimento, Momentum e Baixa Volatilidade tiveram todos retornos positivos (9%, 11%, 3%, 4% e 9%, respectivamente).

O fundo DAO Multifactor manteve-se positivo durante praticamente todo o mês, beliscando uma cota negativa apenas no último dia, fechando com queda de 0,7% (já inteiramente recuperada na alta do dia 1º de setembro, diga-se). No ano, acumula valorização de 4,6% e, desde seu início em março/21, subiu 32,6%. Isso corresponde a 32% pontos percentuais acima do Ibovespa.

Já o DAO Defender, como o próprio nome já sugere, defendeu muito bem e encerrou com alta de 200% do CDI, representando um retorno positivo de 2,3% no mês. Vale lembrar, o DAO Defender mantém exposição exclusivamente aos fatores Valor, Qualidade, Crescimento, Momentum e Baixa Volatilidade e busca ser imune às oscilações do Ibovespa de maneira geral. O retorno positivo do DAO Defender no mês espelha bem o fato de todos os fatores terem apresentado uma boa performance no período.

Perspectivas para o mês de setembro:

Para o mês de setembro, vemos uma melhora nas expectativas de retorno para os fatores Baixa Volatilidade e Qualidade, e uma ligeira melhora para o fator Momentum. Com isso, a carteira começa o mês bastante equilibrada, praticamente “equal weight” em todos os fatores, à exceção do fator Baixa Volatilidade, em que ainda estamos underweight.

DAO Multifactor LB FIC FIM



Empírica

O Empírica Lótus tem se destacado por sua carteira diversificada. Apesar das dificuldades enfrentadas, essa diversificação vem protegendo o investidor de ocorrências pontuais, como foi o caso do FIDC Insole, que equivale a apenas 0,10% dos ativos na carteira.

No mês de agosto o Fundo apresentou um retorno de 1,27% ou 111,80% do CDI. Sua carteira está performando dentro do esperado e podemos destacar o FIDC Noverde que no mês de agosto apresentou um retorno acima de 3%.

Já para o Empírica Lótus IPCA, desde seu lançamento em 2015, esta foi a 3a. vez que o Fundo registrou um mês de retorno negativo, impacto causado principalmente pela performance de um dos ativos de sua carteira, o FIDC Insole – conforme temos divulgado em nossas comunicações, inclusive o Comunicado do Gestor que publicamos em nosso site. A seguir, destacamos alguns ativos que tiveram performance positiva e, por fim, comentamos brevemente sobre a atribuição de performance do Fundo.

Mais de 90% da carteira continua performando bem e dentro das nossas expectativas. Até 30/08/23, dia anterior à marcação da PDD do FIDC Insole, o Fundo estava com uma performance de 1,24%, ou 114,09% do CDI. Destacamos o FIDC Empírica Noverde Crédito Pessoal, fundo de cota única que vem apresentando retornos expressivos nos últimos três meses: 3,34% (junho), 2,61% (julho) e 3,12% (agosto). A carteira possui um carregamento de IPCA + 8,3% a.a. e CDI + 3,7% a.a. nas cotas atreladas ao IPCA e CDI, respectivamente.

Perspectivas para o mês de setembro:

Para o Empírica Lótus estamos confortáveis com a carteira atual que majoritariamente está atrelada ao CDI. Nossa expectativa é que o Fundo continue a performar dessa forma nos próximos meses. Para ambos os fundos a gestão da liquidez é nossa prioridade, dado o fechamento dos Fundos para resgates, tema amplamente explorado em nossa carta do gestor que pode ser encontrada no site.

Empírica Lótus Crédito Privado FIC FIM / Empírica Lótus IPCA FIC FIM CP / Empírica Lótus Impacto FIC FIM CP / Empírica Lotus HY FIC FIM / Gran Empírica Lotus FIC FIM CP



Encore

O Ibovespa fechou o mês de agosto em queda de 5.1% aos 115.741 pontos e o dólar subindo 4,8%, cotado a R\$4,95. Apesar de toda expectativa com relação ao início do ciclo de afrouxamento monetário, os mercados reagiram muito mal ao longo do mês, mesmo com o corte de 0.5% na Selic e um indicativo que devem continuar cortando nessa mesma velocidade nas próximas reuniões. Esse foi o primeiro corte desde agosto de 2020, marcando o início do ciclo de flexibilização no país. Apesar da sequência de perdas recorde (13 quedas consecutivas) e da grande saída de capital estrangeiro, o desempenho do Brasil ficou alinhado com os pares emergentes até as duas últimas sessões do mês, que foram marcadas por preocupações fiscais relacionadas à proposta do Ministro da Fazenda Haddad de um déficit primário zero em 2024, em contraste com relatos de um alvo menos ambicioso por parte de alguns membros do governo e com preocupações sobre a forma que os benefícios tributários de alguns setores serão alterados por poderem prejudicar bastante muitas empresas locais. No cenário internacional, o mês começou agitado com a Fitch rebaixando o rating dos EUA de AAA para AA+ alegando a deterioração fiscal dos últimos anos. Apesar de não ser um motivo grave em função de alguma novidade recente, o mercado entrou em uma dinâmica ruim comparada aos meses anteriores que foi amplificada pela diminuição de liquidez que normalmente ocorre nas férias de agosto e de muitas vendas de fundos sistemáticos que foram geradas conforme a bolsa caía. Tivemos dados de atividade bem fortes que causaram uma nova alta na curva de juros e ajudaram a assustar bem. O rendimento dos títulos de 10 anos chegou a bater 4.30%aa e a taxa para financiamento imobiliário superou os 7%aa. Porém também tivemos alguns dados muito bons do ponto de vista de aumentar a probabilidade de um soft landing. Primeiro os empregos surpreendendo para baixo da expectativa dos analistas, seguido da própria inflação que veio novamente em linha com o esperado e no final o número de vagas de trabalho em aberto nos EUA bem abaixo do consenso. Apesar da melhora no final, os índices americanos fecharam o mês em território negativo com o S&P 500 registrando queda de 1.8% e o Nasdaq 100 queda de 1.6%.

Perspectivas para o mês de setembro:

Com relação ao nosso portfólio, tivemos duas adições que nunca tinham entrado em nosso portfólio. A provedora de serviços médicos oncológicos Oncoclinicas (ONCO3) e a indústria de produtos eletrônicos e solares, Intelbras (INTB3).



Além das adições, aumentamos marginalmente Vivara (VIVA3) e Grupo de Moda Soma (SOMA3) e trocamos parte da exposição de Aliansce (ALSO3) por Iguatemi (IGTI11). No campo das reduções, zeramos as posições de Itau Unibanco (ITUB4) e Energisa SA (ENGI11).

Continuamos otimistas e com exposição em todos os fundos próximo a 97% net long. Apesar de estarmos atualmente sem hedges no Long Bias, continuamos monitorando intensamente o mercado de opções a espera de montar novas proteções oportunisticamente.

Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM



EnterCapital

Em agosto a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou -1,38% (vs. +1,24% do CDI), com o Ibovespa -5,09% e dólar +4,74%. Nossas correlações de 12 meses vêm subindo gradualmente, mas permanecem baixas com os índices: Ibovespa -0,11 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,19.

Entre as classes de estratégias, Pattern Recognition (PR, +0,17%) e Relative Value Fundamentalista (RVF, +0,20%) tiveram desempenhos levemente positivos; Momentum Based Trend Following (MBTF, -2,23%) e Time Series Based Trend Following (TSBTF, -0,24%) tiveram as maiores desempenhos negativos.

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 financials, IT e utilities;
- Juros: posição doadora (vendida em taxas) no período;
- Moedas: posição variou no período, terminando vendida em BRL.

Perspectivas para o mês de setembro:

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

O mês de agosto trouxe os ativos de risco na América Latina, Estados Unidos e Europa para baixo. A incerteza sobre a política monetária americana, a desaceleração da economia europeia e o ruído sobre a meta fiscal de 2024 no Brasil foram alguns dos motivos, entre outros, que levaram à queda dos mercados no mês.

A estratégia do Kronos Long Bias terminou o mês com queda de aproximadamente 2,5%, melhor que o índice Bovespa, que teve queda de 5,1%. A principal contribuição positiva para a rentabilidade do mês veio da nossa exposição regional de Globant, que subiu 17% mostrando a importância da diversificação de investimento entre países de América Latina.

Perspectivas para o mês de setembro:

Nossa visão otimista com ativos de risco, mais especificamente a bolsa brasileira e chilena, permanece inalterada. Ela é ancorada no ciclo de queda dos juros das economias latinas, possibilitada pela queda da inflação para próximo das metas dos seus respectivos bancos centrais (BCB e BCCh). O pano de fundo mundial também importa e nosso cenário base é de uma desaceleração das economias desenvolvidas e de seus índices de inflação, possibilitando os bancos centrais (FED e ECB) a finalizarem seus apertos monetários.

Acreditamos que o aumento de risco dos portfólios deva ser feito de maneira gradual, aproveitando esses momentos de ruídos como oportunidade.

Os ruídos sobre o fiscal brasileiro vão continuar nos meses e até anos à frente, mas é importante diferenciar o que é ruído e o que é efetivamente problema. Nosso arranjo fiscal não é bom, uma vez que a estabilidade das contas são dependentes de aumento de impostos e não corte de gastos. Porém, hoje, ele parece suficiente para evitar o descontrole da dívida brasileira, ajudando a ancorar as expectativas de inflação e, assim, permitindo o nosso banco central a cortar as taxas de juros para próximo de 9%.

No Chile, continuamos a ver a redução do risco institucional com o primeiro referendo constituinte negado pela população chilena. Um novo referendo, infinitamente mais brando, deve ser votado no final de 2023, preservando seu modelo de crescimento histórico. Essa volta ao normal possibilita a redução do prêmio de risco dos ativos chilenos que hoje negociam com grande desconto em relação ao seu passado e no relativo com os demais pares de mercados emergentes.



Nosso foco em América Latina nos coloca como uma estratégia diferenciada e descorrelacionada com a indústria local, gerando retornos atrativos para os nossos cotistas e com uma relação risco e retorno atraente. Seguimos focados em entregar nossos objetivos com transparência e consistência.

EQI Kronos Long Bias IQ FIC FIA



Exploritas

O Exploritas Alpha teve um desempenho positivo de +2.05% em agosto, com destaque para o book de juros, onde tivemos um ganho de +143 bps. Esse ganho pode ser dividido em +88 bps de posições compradas em inflação implícita, +36 bps em uma posição aplicada em juros americanos, uma perda de -27 bps na parte de trading na curva de juros local e um ganho de +46 bps em carregos de papéis pós fixados. Na parte de ações, tivemos ganho de +44 bps durante o mês, em bonds tivemos ganhos de +88 bps e, na parte de moedas, tivemos uma contribuição negativa de -64 bps.

Perspectivas para o mês de setembro:

Ao longo do mês, aumentamos nossa exposição a ativos fora do Brasil. Temos hoje 4.6% em Credicorp no Peru, 7.5% em Copa Airlines no Panamá e 1.5% em bancos na Colômbia. Como mencionamos acima, considerando todas as classes de ativos, temos agora uma posição aproximadamente neutra em Brasil, onde vemos ativos razoavelmente baratos, mas com incertezas importantes no campo político-econômico. Aumentamos nossa posição comprada em bonds para 26%, sendo 2/3 disso em empresas brasileiras. Além disso, temos uma posição comprada no Real contra o dólar, onde vemos uma combinação interessante entre preço atrativo e carregos positivos.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM



Fama Investimentos

A performance do FAMA FIC em agosto foi negativa em 9,4%, enquanto o Ibovespa caiu 5,1% no período. As contribuições foram novamente relativamente espalhadas em um grande número de companhias, refletindo a dinâmica mais negativa de apetite a risco nos mercados internacionais. Os destaques positivos foram novamente Mills e Klabin, no caso da primeira se beneficiando de um ambiente de negócios ainda bastante construtivo, em especial com sua entrada no aluguel de equipamentos da linha amarela/agro, e no caso de Klabin por conta da resiliência e flexibilidade de seu modelo de negócios. As principais contribuições negativas vieram de Petz e Renner, que sofreram com a volta de iniciativas do governo para viabilizar a taxaço de incentivos fiscais, e MRV que após a forte performance recente mostrou alguma acomodação de preço no mês, também influenciada por preocupações em relação ao julgamento da indexação do FGTS. A empresa segue com sua estrutura de capital fortalecida para continuar a se beneficiar das iniciativas do governo visando potencializar o alcance do programa MCMV, com perspectiva de gradual melhora de resultados operacionais.

Perspectivas para o mês de setembro:

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

Em relação aos eventos econômicos e notícias relevantes que impactaram nossa performance, observamos acontecimentos globais de destaque. Nos Estados Unidos, a economia permanece forte, tornando desafiador o trabalho da política monetária no controle da inflação. Por outro lado, a China enfrenta desafios em sua recuperação econômica, com mais uma incorporadora apresentando problemas de pagamento de títulos e a Evergrande entrando com pedido de falência nos EUA. Isso gerou uma aversão a risco significativa que afetou as economias emergentes. Além disso, houve debates intensos em relação ao cumprimento da meta de déficit zero para o fiscal de 2024 no Brasil, com o governo buscando formas de aumentar as receitas.

Perspectivas para o mês de setembro:

Olhando para o próximo mês, prevemos que os riscos que afetaram agosto possam se estender para setembro. Destacamos a "Super Quarta" (20/09) com decisões de juros nos Estados Unidos e no Brasil. A incerteza paira sobre a magnitude das decisões e a sinalização do Banco Central em relação ao plano fiscal apresentado pelo governo brasileiro no final desse mês. Portanto, permanecemos cautelosos e focados na gestão de risco, mas confiantes de que as posições que mantivemos em agosto oferecem uma excelente relação de risco-retorno.

Fator Ações FIC FIA



FCL Capital

Em agosto, o fundo FCL Opportunities apresentou uma rentabilidade de 3,25% em reais e -1,51% em dólares. Para efeito de comparação, nesse mesmo período, a maioria dos índices globais apresentaram quedas significativas, com o S&P 500 e o Nasdaq recuando respectivamente 1,7% e 2,2% em dólar e o Ibovespa recuando impressionantes 5,09%. Nos últimos 12 meses, a performance de nosso fundo é de 5,78% em BRL e 10,68% em USD.

A forte outperformance de nosso fundo no mês se deve a dois principais fatores:

Primeiramente, no dia 10, foi anunciado que a varejista americana Tapestry havia chegado a um acordo para comprar sua rival Capri, holding de moda dona da Michael Kors e Versace e uma das principais posições de nosso fundo, por um total de USD 8.5 bilhões. Esse valor representava um premium superior a 60% do market cap da Capri antes do acordo, fazendo com que as nosso investimento nas ações da companhia valorizassem de acordo. Com o anúncio da aquisição, entendemos que a maior parte do upside que víamos para o papel havia se concretizado e consequentemente optamos por vender nossa posição, que carregamos por cerca de quatro anos, a um ganho significativo para os cotistas de nosso fundo.

Em segundo lugar, na última semana do mês, nossa investida no espaço de e-commerce chinês, a Pinduoduo, divulgou um resultado que surpreendeu muito positivamente as expectativas do mercado. Mesmo com a desaceleração da economia chinesa, a empresa apresentou um impressionante crescimento de receitas de 66% ano/ano enquanto seu app Temu segue expandindo cada vez mais nos mercados internacionais. Esse resultado surpreendente fez com que as ações da empresa valorizassem 22,5% entre o dia da divulgação de seu balanço até o final do mês. Com essa valorização recente, a Pinduoduo é atualmente a maior exposição de nosso portfólio. Um terceiro fator que favoreceu exclusivamente nossa performance em reais foi a forte desvalorização dessa moeda frente ao dólar em agosto. Isso fica evidente ao comparar a rentabilidade do FCL Opportunities em reais frente ao índice acionário brasileiro.

Perspectivas para o mês de setembro:

Devido aos desdobramentos acima mencionados e a uma venda de um investimento relevante nos Estados Unidos, atualmente a exposição geográfica do FCL Opportunities se encontra igualmente distribuída entre países emergentes e desenvolvidos, em linha com o exposição histórica do fundo.

FCL Opportunities FIA IE



GAP Asset

O resultado negativo do fundo no mês de agosto se deveu principalmente a posições compradas em bolsa Brasil. Também contribuíram negativamente, mas em menor magnitude, posições compradas na coroa norueguesa contra o euro e posições vendidas em minério de ferro. Do lado positivo, os destaques foram posições tomadas na inclinação da curva de juros brasileira e aplicadas em juros curtos no Reino Unido. Agosto foi um mês difícil para os ativos de risco, tanto em termos do cenário externo quanto local. Nos EUA, vimos um forte aumento de curvas longas de juros, motivados pela resiliência da economia americana e por questionamentos em relação à sustentabilidade fiscal do país. Frustrações com o crescimento chinês também contribuíram para o ambiente de risk-off global. O Brasil acompanhou o movimento e nossas posições compradas em bolsa sofreram bastante. Contribuíram para intensificar o mau-humor alguns ruídos fiscais em torno do orçamento de 2024, como os questionamentos à meta de déficit fiscal zero e o envio de projetos de lei com aumentos de impostos. Além disso, vimos uma piora substancial no fluxo para a bolsa, com forte saídas de investidores estrangeiros.

Perspectivas para o mês de setembro:

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 posições direcionais compradas em índice (ex-Petro e Vale), em Small Caps e em uma carteira de ações focada em setores cíclicos domésticos. Nos mercados internacionais, mantemos as posições aplicadas na parte curta dos juros no Reino Unido. A fragilidade da atividade econômica vista nas últimas divulgações é um sinal de que a política monetária está fazendo efeito e deve se refletir em um processo de desinflação mais pronunciado. Adicionalmente, continuamos com posições compradas na coroa norueguesa e iniciamos posições vendidas em euro e em minério de ferro.

GAP Absoluto FIC FIM / GAP Multiportfolio FIC FIM



Garde Asset Management

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 mercado de moedas, o dólar se fortaleceu contra as demais moedas por conta da alta das taxas dos títulos americanos de prazo mais longo, bem como pelo sentimento de aversão a risco que impactou as Bolsas mundo afora. Nosso book apresentou resultado levemente positivo, com ganhos nas posições vendidas de Euro e CNH e perdas na posição comprada de dólar canadense.

O book de commodities teve resultado neutro no mês. As commodities mais relacionadas à atividade global, como por exemplo, o petróleo e os metais estão com os preços próximos das máximas do ano. Assim, zeramos a nossa posição vendida no petróleo, a qual foi a pior linha do livro no mês. Por outro lado, mantivemos nossa posição vendida no açúcar, a qual contribuiu positivamente para a performance do livro.

A estratégia de renda fixa doméstica gerou resultado negativo no mês, tanto no livro de juros nominais quanto reais. O resultado veio de posições aplicadas no meio da curva (nominais e reais), na compra de inflação de curto prazo e em posições relativas na curva de juros reais.

No book de juros globais, o resultado negativo do mês veio sobretudo da posição aplicada nos juros americanos através de opções, bem como posições de valores relativos nos juros globais. A queda da inflação do patamar de 9% para 3% atenuou bastante o efeito do arrefecimento do crédito nos Estados Unidos, devido ao aumento de renda real da população americana. No entanto, estamos bem atentos para os próximos meses, visto que o impulso de crédito continua em um patamar recessivo, os indicadores de salários parecem que fizeram pico e o efeito de ganho real parece ter ficado para trás. Dito isso, o mercado de trabalho segue extremamente aquecido, porém mostrando sinais iniciais de arrefecimento, e ainda deve ser fonte de ganho nominal relevante no PIB americano dos próximos anos. Esse balanço de dados parece favorecer muito mais um fim no ciclo de aperto monetário do que um início do ciclo de cortes.

Na estratégia sistemática, após dois meses de movimentos de mercado mais sustentados, em agosto observamos um agravamento na dinâmica de reversões de tendência. Neste mês, tais reversões foram em geral ocasionadas por (i) eventos discretos (e.g., rebaixamento do rating da dívida americana), e (ii) movimentos fortes nas taxas de juros americanas. Durante o mês registramos perdas líquidas compostas por perdas em juros nominais, moedas e equities, e ganhos em commodities.



Os books de bolsas apresentaram resultados negativos no mês. O mês foi marcado por queda de 5% na bolsa local, com grande underperformance de ativos ligados a economia doméstica, que geraram perdas ao fundo. A underperformance da bolsa ocorreu devido a um fluxo gringo vendedor em 13 bilhões de reais, cerca de metade de todo o fluxo do ano, além da temporada de resultados mais fracos que o esperado para os ativos domésticos, e um técnico desfavorável. Os books de Bolsas Globais terminaram flat, com pequeno ganho no book de volatilidade neutralizado pela pequena posição direcional.

Perspectivas para o mês de setembro:

No cenário internacional, continuamos vislumbrando o fim do ciclo de aperto monetário na maioria das economias desenvolvidas. A despeito de uma reaceleração em alguns componentes da atividade americana, acreditamos que um panorama de inflação ainda benigno e a continuidade no rebalanceamento no mercado de trabalho serão suficientes para que o Fed mantenha a taxa de juros no atual patamar nas próximas reuniões. Na Zona do Euro, a despeito de um cenário de inflação ainda pressionado, melhoras na margem e dados de atividade mais alarmistas também deverão prevenir o ECB de subir juros em setembro, deixando a reunião de outubro em aberto. Por fim, na China, apesar de seguirmos estruturalmente pessimistas, vale ressaltar uma aparente mudança na postura do governo chinês para conter a sangria no setor imobiliário, o que pode dar algum suporte para a atividade local.

No cenário doméstico, a política fiscal do governo começou a ser questionada pelo mercado, uma vez que a forte expansão de gastos realizada pela PEC da transição, e perpetuada pelo arcabouço fiscal, demandaria ser compensada por um forte aumento da arrecadação. Apesar de diversas medidas arrecadatórias terem sido anunciadas ao longo deste ano, temos visto baixa eficiência dela vis a vis os números anunciados. Seguimos céticos em relação à capacidade de que déficit primário para 2024 seja zerado pelo lado da receita e percebemos um despreço do atual governo em controlar gastos. Portanto, acreditamos que ao longo do tempo a meta de 2024 será mudada para evitar contingenciamento de gastos. De maneira geral, a sinalização fiscal segue negativa.

Para setembro, no book de commodities, seguimos com a posição comprada no ouro e vendida no açúcar, porém focado na influência baixista da excepcional safra brasileira. Além disso, adicionamos uma posição comprada em boi gordo no mercado local. Na estratégia de renda fixa, no livro de juros nominais, temos posição aplicada no meio da curva, com risco reduzido, e em juro real, temos alguns plays relativos no meio da curva.



No livro de juros globais, seguimos com a cabeça de que no Japão os dados de inflação elevados eventualmente vão fazer o BoJ apertar a política monetária e gradualmente ir relaxando o YCC. Seguimos tomados em Japão, reduzimos e encurtamos as posições aplicadas em Treasury e seguimos com posições tomados em inclinação nas curvas de Polônia e Estados Unidos. Por fim, na estratégia sistemática, mantemos posição comprada em BRL, comprada em petróleo, soja e cobre, e comprada em bolsa americana e vendida em brasileira.

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



Gávea Investimentos

Diante de um mercado de trabalho ainda apertado e inflação resiliente, as expectativas de taxas de juros globais elevadas por mais tempo impactaram negativamente o preço dos ativos. Olhando para frente, acreditamos que a economia global desacelere puxando os juros dos EUA para baixo. No Brasil, as incertezas quanto ao cenário fiscal também aumentaram o prêmio de risco e seguimos cautelosos. Em termos de atribuição de performance, posições compradas em Dólar contra o Real e estratégias em juros na América Latina geraram as principais contribuições positivas do mês. As perdas no mês vieram principalmente das posições compradas em bolsa no Brasil e a favor da queda de juros nos EUA.

Perspectivas para o mês de setembro:

No portfólio, seguimos com posições a favor da queda das taxas globais, liquidamente compradas em ações selecionadas no Brasil e liquidamente comprados em Dólar contra uma cesta de moedas, incluindo o Euro e o Real.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

Genoa Capital Radar

As principais contribuições negativas para a rentabilidade do mês vieram das posições de renda variável. Também foram detratoras para o retorno as apostas de juros no Brasil, Chile, África do Sul e México. Em contrapartida, contribuíram de forma positiva as apostas nas moedas do México, Japão e China.

Genoa Capital Arpa

As principais contribuições negativas do mês vieram das posições compradas em empresas domésticas dos setores de consumo e utilidades públicas. Os ganhos foram concentrados nas posições vendidas em empresas brasileiras dos setores de vendas no varejo e materiais básicos.

Perspectivas para o mês de setembro:

Genoa Capital Radar

No Brasil, liquidamos as apostas compradas no real e passamos a apostar taticamente na alta dos juros nominais. No exterior, estamos sem posições relevantes em moedas globais. Mantemos apostas táticas nos juros nominais do Chile, México e Colômbia. Nos EUA, estamos aplicados nos juros nominais curtos e apostando no aumento da inclinação da curva de juros. Seguimos tomados em juros no Japão. Estamos liquidamente comprados em ações no Brasil. A carteira comprada se mantém composta majoritariamente por empresas brasileiras dos setores de utilidades públicas, consumo e energia, e empresas americanas ligadas à computação em nuvem e IA. Seguimos vendidos nos setores de alimentos e bebidas, e mantemos proteções em índices globais.

Genoa Capital Arpa

No Brasil, a deterioração do cenário recente nos levou a uma redução de riscos, mesmo com a correção significativa vista nos preços - intensificada pela falta de fluxo para a bolsa – e com os dados de atividade e mercado de trabalho mostrando resiliência maior que a esperada para o momento atual do ciclo. No exterior, mantemos confiança em empresas americanas com potencial de crescimento elevado e preços atrativos. Atualmente, nossas exposições líquida e bruta à renda variável se encontram levemente acima do neutro, em cerca de 75% e 150%, respectivamente.



O fundo é composto majoritariamente por empresas brasileiras dos setores de consumo, utilidades públicas e energia, e empresas americanas ligadas à computação em nuvem e IA. Mantemos posições vendidas no setor de alimentos e bebidas.

Genoa Capital Radar FIC FIM / Genoa Capital Arpa FIC FIM



Giant Steps

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Zarathustra/Darius

O fundo terminou o mês de agosto com resultado negativo. Os principais ganhos vieram das posições aplicadas em juros locais e do book de commodities. As principais detratoras de performance foram as posições vendidas em dólar contra real, compradas em bolsa brasileira e europeia, com destaque para Alemanha, e das posições tomadas em juros offshore.

Sigma/Axis

O fundo terminou o mês de agosto com resultado positivo, porém levemente abaixo do CDI. Os principais ganhos vieram das posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas e inflação nos Estados Unidos. As principais detratoras de performance foram as posições compradas em bolsa brasileira e equities offshore.

Giant Prev

O fundo terminou o mês de agosto com resultado negativo. Os principais ganhos vieram das posições aplicadas em juros no Brasil. As principais perdas vieram das posições vendidas em dólar contra real, compradas na bolsa brasileira e compradas em equities ao redor do globo.

Perspectivas para o mês de setembro:

POSICIONAMENTO ATUAL

Zarathustra/Darius

O fundo começa setembro com redução nas posições vendidas em dólar contra real, aplicadas em juros no Brasil e compradas em bolsa local. O fundo segue comprado em equities ao redor do globo e tomado em juros offshore. No book de commodities, o fundo inicia o mês com net vendido, com destaque para agrícolas e metálicas.

Sigma/Axis

O fundo começa setembro comprado em dólar contra uma cesta de moedas, com destaque para dólar de Singapura, libra esterlina e peso mexicano, e aplicado em juros local e offshore, com destaque para Japão. O fundo inicia o mês comprado em equities offshore e neutro em bolsa brasileira.



Giant Prev

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

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



GTI

No mês de agosto os mercados enfrentaram a realização do desequilíbrio fiscal, que se mostra bastante viva. Começa a se duvidar da capacidade do governo em atingir o equilíbrio primário no ano de 2024 e, quando acena nessa direção, sempre o faz através da busca de novos impostos. Temos o receio de que determinados impostos possam afugentar investidores.

Perspectivas para o mês de setembro:

A evolução dos debates quanto a Reforma Tributária deverão começar a ganhar espaço. Não são desprezíveis as chances de que o tema acabe sendo usado como moeda de negociação para que grupos políticos ocupem novos espaços no governo. Até o momento temos apenas a palavra de Arthur Lira de que a Reforma não terá aumento de carga tributária, mas o governo não está convencido.

Preferimos os segmentos mais ligados a atividade global, que está se beneficiando de medidas de estímulo na China e, quando no mercado doméstico, empresas com mais geração de caixa e menos discricionárias.

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA



Hashdex

No mês de Agosto, o Nasdaq Crypto Index (NCI) registrou queda de 10,8%, sendo o segundo mês consecutivo de perda. Entre os dias 16 e 18, uma combinação de fatores levaram a uma queda abrupta dos preços dos criptoativos, com o NCI caindo 9,6%. Entre esses fatores, pode-se citar a notícia de que a SpaceX teria vendido bitcoins que possuía, o pedido de falência da Evergrande, e indícios de possíveis novos aumentos na taxa de juros nos EUA. Já no dia 29, a Grayscale conseguiu uma importante vitória no processo movido contra a SEC - decisão judicial que pode abrir caminho para aprovação de ETFs de Bitcoin spot nas bolsas de valores dos EUA. O mercado reagiu positivamente a essa notícia e o NCI subiu cerca de 6.5%. Entre os constituintes do NCI, Bitcoin e Ethereum apresentaram as menores quedas, de 10,0% e 10,9%, respectivamente, e os destaques negativos foram Uniswap e Litecoin, ambos com quedas superiores a 30%.

Perspectivas para o mês de setembro:

Apesar do mês desafiador, o retorno acumulado do NCI no ano é superior a 50%, e seguimos otimistas com as perspectivas de médio e longo prazo para a classe de ativos.

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



Hogan Investimentos

Durante o mês de agosto, a América Latina (USD -6,8%) teve o pior desempenho global, em um contexto em que todas as regiões registaram retornos negativos. As nossas estratégias também tiveram um desempenho negativo durante o mês, mas os números continuam mostrando uma outperformance e um descorrelação contra os índices referenciais no ano e contra os pares, em 12 meses e 24 ou 36 meses. O Hogan Absoluto e o Hogan Horizonte 130/30 renderam respectivamente -5% e -5,5%, próximos ao Ibovespa que ficou em -5,1%. No ano o Hogan Absoluto acumula performance de +13,1% enquanto o Hogan Horizonte 130/30 está em +21,2% vs Ibovespa +5,5% e SMLL +8,13%.

Perspectivas para o mês de setembro:

O resultado do 2º trimestre da YDUQ reafirmou nossa convicção na posição: as revisões positivas das projeções dos analistas que vieram logo em seguida continuaram convergindo com nossas projeções, as vezes superando. Acreditamos que as expectativas para o setor estavam tão baixas e os preços dos ativos tão comprimidos, que a surpresa atuou como catalizador, e permitiu o deslocamento da YDUQ de “Value Trap” para “Unrealised Value” na análise de clusters que fazemos. Hapvida também se deslocou do mesmo jeito dentro dessa análise de clusters. As margens líquidas do 2º trimestre refletem as melhorias operacionais (MLR e revisões das apólices) mas também o impacto do follow-on de R\$1bi no endividamento da companhia. A surpresa e as revisões subsequentes deverão suportar o preço da ação a nosso ver. Decidimos reduzir o tamanho da posição na Rede D’Or (que foi um detrator nesse mês) para comprar a Hapvida mantendo a exposição setorial inalterada. Reduzimos o long em Copasa para se expor a Sanepar após resultados. Já nosso maior contribuidor foi a Marcopolo, que continua entregando resultados sólidos em conjunto com uma estrutura mais eficiente e mais focada geograficamente com melhorias na governança.

Enfim, a maior movimentação setorial foi a redução de exposição líquida em Bens de Consumo, abrindo/aumentando o tamanho dos shorts em Ambev, Dexco, Intelbrás e Natura. As nossas métricas de saída, refletem em geral um crescimento futuro mais ameno e/ou uma compressão de margem. Em parte, compensada pelo aumento da exposição em Varejo, com os Longs em Arcos Dorados e zerando o short em Mercado Livre (embolsando os lucros).

Hogan Absoluto FIM



Indie Capital

Após quatro meses consecutivos de bom desempenho dos ativos de risco no Brasil, agosto foi um mês de realização.

Os setores que tiveram contribuição positiva no portfólio foram energia e serviços. Em energia, o destaque positivo foi Vibra, que reagiu positivamente aos anúncios de aumento de preço na Petrobras e perspectiva de margens bastante saudáveis no próximo trimestre. Em serviços, GPS foi o principal destaque – a empresa entregou resultado consistente e acima das expectativas do mercado.

Os setores que contribuíram negativamente para a performance foram consumo, serviços financeiros e utilidades públicas.

Entre as principais movimentações do portfólio, optamos por zerar as posições em SBFG, SOMA e B3SA. Utilizamos o caixa para montar uma posição nova em FLRY e realizamos aumentos em CPLE e RENT.

SBFG reportou um resultado pior do que o esperado. A dinâmica de nível de estoques e agressividade promocional da companhia prejudicaram o resultado e indicam um cenário ainda desafiador para o segundo semestre do ano. Apesar da baixa visibilidade da trajetória de melhoria do resultado, acreditamos que a rentabilidade estrutural do negócio é melhor do que a que vem sendo apresentada, por isso seguiremos acompanhando a tese.

Em Fleury, após um ciclo de investimentos em novas verticais (i.e ortopedia, infusão quimioterápica e oftalmologia) e a fusão com o Hermes Pardini, enxergamos uma trajetória de expansão de ROIC nos próximos anos. Em nossa visão, a empresa negocia 11x P/E 2024, o que parece ser assimétrico dado o nível de retorno sobre capital (+20%) e previsibilidade do negócio.

Perspectivas para o mês de setembro:

Entre a composição do portfólio, continuamos com a principal exposição em utilidades públicas (23%), seguido por serviços financeiros (17%) e consumo (12%).

Continuamos enxergando boa assimetria em nossa carteira, com ações domésticas ainda negociando próximo das mínimas históricas de valuation e com boa perspectiva de crescimento de lucro, advinda da normalização da inflação da esperada queda das taxas de juros.

Indie FIC FIA



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de agosto, o fundo obteve um retorno de +1,67% (146,85% do CDI), ficando acima do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +8,35% (94,13% do CDI), ficando ainda abaixo do seu objetivo de desempenho. Em linha com o comentado nos últimos meses, 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 carregamento e a equipe de gestão acredita que esta pode continuar a ser uma tendência para os próximos meses. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,34%; Debêntures: +1,02%; FIDCs: +0,07%; Títulos Bancários: +0,27%; Outros Ativos: +0,02%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,05%.

Pioneer: No mês de agosto, o fundo obteve um retorno de +1,28% (112,12% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando acima do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +9,65% (108,81% do CDI), também líquido de imposto para investidores PF, ficando acima 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: +0,12%; Debêntures Lei 12.431: +0,60%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: +0,03%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: +0,59%; e Custos: -0,07%.

Rhino: No mês de agosto, o fundo obteve um retorno de -5,12% (0,04% abaixo do Ibov). No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +15,72% (10,25% acima do Ibov). Interrompendo uma sequência de quatro meses seguidos de alta no Ibovespa, agosto ficou marcado por um aumento na aversão ao risco pelos investidores. No início do mês, foi visto uma impressionante sequência de 13 dias consecutivos de queda, algo sem precedentes na série histórica do índice. Depois, o mau humor seguiu com a divulgação do déficit primário em julho do governo de R\$ 35,9 bilhões, o segundo pior resultado para o mês desde 1997. Diante da impossibilidade de reduzir gastos, para um governo que busca controlar seu déficit só lhe resta aumentar a arrecadação. Neste sentido, foi anunciada no último dia do mês a MP 1185/2023, que trata sobre a isenção tributária para créditos fiscais advindos de subvenção para investimento, o que impacta principalmente os varejistas.



Publicou também o projeto de lei que extingue a possibilidade da distribuição de juros sobre capital próprio. Logicamente, quando se trata de elevar tributos, quem mais sofre na bolsa são justamente as empresas que mais dão lucro.

Perspectivas para o mês de setembro:

Apollo: Com o fechamento dos spreads, a posição foi reduzida em 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. Dentre as alocações do mês, os destaques foram a compra do FIDC Credz a uma taxa de CDI + 3,50%a.a. e as debêntures de emissão da CLI Sul a taxas de CDI + 2,70%a.a. e CDI + 2,57%a.a., sendo todas essas no mercado secundário. Carrego atual do fundo: CDI + 1,25%a.a. (109,68% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,01 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 - 0,71%a.a. (94,44% do CDI). Duration da carteira de crédito: 4,41 anos.

Rhino: Mesmo diante de um cenário de aumento do risco fiscal, a desvalorização verificada em algumas boas empresas obrigou a gestão a aumentar a alocação, reduzindo o caixa do fundo para 7% do PL. Além dos aumentos de posições, esse mês foi também incluído um novo nome na carteira, a Hypera. A Hypera é uma empresa que possui benefício fiscal e, com isso, está na mira do governo. Porém, após algumas conversas, tanto com as empresas afetadas como com advogados tributaristas, ficou entendido que a MP 1185 traz insegurança jurídica e suprime a Constituição Federal. Assim sendo, para ela valer do jeito que está, esta precisaria de uma emenda constitucional, algo que é muito mais complexo e difícil de acontecer. As 10 maiores são: Itausa; Vale; Petro; Aliansce; Vamos; Cosan; BTG; BB; Vivara; e Renner.

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



JGP Gestão de Recursos

Nos Estados Unidos, uma notável abertura das taxas de juros mais longas, com os rendimentos de 30 anos e 10 anos subindo 20 e 15 pontos-base, respectivamente. Isso fortaleceu o Dólar, que ganhou 6% em relação às moedas globais. A inclinação da curva de juros foi influenciada pela política fiscal expansiva dos EUA, resultando em maior endividamento. Os dados de inflação e atividade econômica geraram debates sobre a próxima ação do Fed, que deve pausar, mas ainda divide opiniões sobre um possível aumento em novembro. As bolsas norte-americanas caíram devido à abertura da curva de juros. Na Europa, há sinais de desaceleração econômica, mas inflação permanece elevada. O BCE sinalizou pausa na política monetária. Na China, os problemas no setor imobiliário, desaceleração econômica e sinais de deflação preocupam, gerando comparações com o Japão na década de 80. Por fim, no Brasil o impacto negativo da abertura de juros dos EUA. Real desvalorizou 4,6%, Ibovespa caiu 5,1% e taxas de juros dos Dis futuros subiram, especialmente na parte mais longa da curva. As questões fiscais, arrecadação tributária fraca e incertezas sobre o PLDO geram desconfiança. O PIB do 2º semestre cresceu 0,9%, impulsionado pelo agronegócio e indústria extrativa. A Inflação está sob controle, e o Copom deve manter o ritmo de corte de 50 bps na próxima reunião.

Perspectivas para o mês de setembro:

Nos Estados Unidos a incerteza persiste quanto à política monetária, dependendo dos próximos dados de inflação e atividade. A economia deve continuar forte, mas o Fed pode pausar ou aumentar as taxas, se necessário. Na Europa, O BCE está observando de perto os dados para tomar decisões sobre sua política monetária. A desaceleração econômica e a alta inflação são desafios a serem enfrentados. Já na China, o governo implementa estímulos para lidar com os problemas do setor imobiliário e a desaceleração econômica. A economia chinesa permanece uma preocupação global. No Brasil, a economia mostra sinais de recuperação, mas a incerteza fiscal persiste. A política monetária deve continuar flexível, com foco na inflação controlada. É preciso que a confiança dos investidores melhore, para que o país tenha um crescimento sustentável.

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



Joule Asset Management

Continuamos aguardando o vento de popa que poderia vir de uma recuperação mais forte da China. Se os estímulos continuam tímidos e há focos para algumas preocupações setoriais, como o caso Evergrande, a narrativa de enfraquecimento da maior economia oriental não conversa com os altos patamares nos quais se sustentam os preços das commodities, além de diversos outros "leading indicators". Os pregões que seguiram o corte de taxa de juros pelo nosso Banco Central foram marcados por pressões externas, alta das treasuries e preocupações com o arrefecimento da economia americana. O risk-off cobrou seu preço: somente no último mês houve saída de 13 dos 23 bi que haviam entrado desde o início do ano. Enquanto o fluxo não vem consistentemente para o mercado de ações, vemos a atividade interna melhorando significativamente. Tivemos uma surpresa positiva no setor agropecuário e no consumo das famílias. A expectativa do PIB deste ano é quase 4 vezes maior que na pesquisa Focus do início de janeiro deste ano. A efetiva queda da taxa de juros põe fim ao conto dos que pregavam que o juros só começaria a cair no final do ano. Vimos também uma sequencial redução das expectativas de mercado tanto da taxa esperada para o fim deste ano quanto da taxa de juros terminal (a que consideramos mais importante para o preço dos ativos). Apesar de todos estarem mais cautelosos com a nossa situação fiscal do próximo ano, o governo trabalha com um déficit zero para 2024. Há algum espaço de acomodação, especialmente porque a expectativa de mercado gira em torno do déficit de 0,8% do PIB há algum tempo. Como todos conhecem bem as despesas, o risco se concentra em como aumentar a receita. O voto de qualidade do CARF, fim do JCP, a taxação dos fundos exclusivos e a subvenção do ICMS pesam favoravelmente nessa balança. Se o governo nunca faz ajuste de despesas, essas arrecadações aumentam a visibilidade da receita. Encerramos aqui essa extensa discussão concordando com Mansueto Almeida em uma entrevista: "o que vai definir o crescimento do Brasil é a taxa de juros e não a produtividade" e com uma expressão popular: "vão-se os anéis e ficam os dedos".

Perspectivas para o mês de setembro:

Do ponto de vista fundamentalista, o equilíbrio fiscal é muito mais importante que as erosões que o aumento de impostos pode causar. Explico: a redução da taxa de juros e seus reflexos no valuation das empresas via despesa financeira e do custo de capital próprio têm um impacto muito maior sobre o valor das empresas. Tenham certeza que um fiscal ajustado é uma condição fundamental para que possamos um dia chegar à taxa terminal. No mês de Agosto, nosso fundo caiu 11,7%, muito impactado pela queda das ações da Centauro -45,9%. O release de resultado não foi bom, com problemas de ajustes de estoque.



A Centauro tentava há 2 anos comprar volumes maiores da Nike, que disponibilizava uma quantidade menor que a "encomenda". Os pedidos feitos no último trimestre de 2022 vieram em uma quantidade muito maior do que o esperado, fazendo com que a empresa passasse a sacrificar margem para ajustar o estoque. A SBFG3, cujas ações haviam quase dobrado desde Maio/23, foram abandonadas por investidores de curto prazo. Acreditamos que a empresa será capaz de normalizar essa dinâmica de estoques, margem e vendas dentro dos próximos 2 trimestres. Além disso, com a melhora da dinâmica macro, a empresa deverá ter dias muito melhores em 2024. Pena que a liquidez de mercado esteja tão ruim e incapaz de arbitrar corretamente as informações... mais uma oportunidade para investidores de longo prazo.

Joule Value FIC FIA / Joule Value Classic FIC FIA



Kadima Asset Management

KADIMA II FIC FIM

O Kadima II FIC FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +335,78% (contra +298,46% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +7,05% (contra +13,55% do CDI). Em 2023, o fundo acumula uma rentabilidade de +6,58% (contra +8,87% do CDI).

Em Agosto, a principal contribuição positiva para o fundo foi o Modelo de Fatores na versão long-short. A carteira comprada do modelo apresentou resultado negativo, porém, a ponta short em Ibovespa apresentou ganhos suficientes para, no agregado, o modelo apresentar resultado positivo. Além disso, o modelo seguidor de tendências de curto prazo em dólar também contribuiu positivamente para o fundo no mês. Por fim, os modelos seguidores de tendências e o modelo de fatores, ambos operando commodities em mercados internacionais, também apresentaram performance positiva no período.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo seguidor de tendências de curto prazo em DI. Somado a este, os modelos seguidores de tendências longo prazo em dólar e DI também apresentaram resultado negativo. Por fim, temos o modelo de alocação sistemática entre diferente classes de ativos.

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 +282,37% (contra +166,62% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +3,36% (contra +13,55% do CDI). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +5,74% (contra +8,87% do CDI).

Em Agosto, a principal contribuição positiva para o fundo foi o Modelo de Fatores na versão long-short. A carteira comprada do modelo apresentou resultado negativo, porém, a ponta short em Ibovespa apresentou ganhos suficientes para, no agregado, o modelo apresentar resultado positivo. Além disso, o modelo seguidor de tendências de curto prazo em dólar também contribuiu positivamente para o fundo no mês. Por fim, os modelos seguidores de tendências e o modelo de fatores, ambos operando commodities em mercados internacionais, também apresentaram performance positiva no período.



No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo seguidor de tendências de curto prazo em DI. Somado a este, os modelos seguidores de tendências longo prazo em dólar e DI também apresentaram resultado negativo. Por fim, temos o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos.

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 contribuam 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 +120,59% (contra +70,26% do Ibov). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de -2,71% (contra +5,68% do Ibov.). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +2,99% (contra +5,47% do Ibovespa).

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

Em Agosto, a carteira do modelo de fatores apresentou resultado, com performance de -3,17% frente a -5,09% do Ibovespa. As cinco maiores posições compradas no fundo no fechamento do período eram POMO4, NEOE3, LEVE3, CSMG3 e ITSA4, correspondendo a aproximadamente 20% do PL do fundo.

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



KADIMA LONG BIAS

O Kadima Long Bias FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +43,14% (contra +51,36% do IPCA+X). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de -0,30% (contra +10,55% do IPCA+X). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +5,11% (contra +7,58% 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 Agosto foi o modelo de contra tendências em índice Ibovespa, que teve resultado marginalmente positivo.

No lado negativo, o maior detrator de performance foi o modelo de fatores com viés comprado. A carteira comprada apresentou resultados negativos, enquanto a ponta short apresentou ganhos. Porém, tais ganhos não foram suficientes para compensar as perdas da ponta long. Além disso, outros detratores no período foram os modelos seguidores de tendências de longo prazo em DI e dólar e o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos.

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 66,6% e exposição marginalmente positiva em bolsa norte-americana (com hedge cambial).

ICATU KADIMA FIE PREVIDÊNCIA FIC FIM CP

O Icatu Kadima FIE Prev acumula uma rentabilidade desde o início de +177,46% (contra +141,86% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +9,09% (contra +13,55% do CDI). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +7,62% (contra +8,87% do CDI).

Em Agosto, a principal contribuição positiva para o fundo foi o Modelo de Fatores na versão long-short. A carteira comprada do modelo apresentou resultado negativo, porém, a ponta short em Ibovespa apresentou ganhos suficientes para, no agregado, o modelo apresentar resultado positivo. Além disso, o modelo de contra tendências em futuro de índice também contribuiu marginalmente ao fundo.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos.



Além disso, temos o modelo seguidor de tendências de curto prazo em DI e os modelos seguidores de tendências longo prazo em dólar e DI como detratores no mês.

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 +14,76% (contra +17,87% do IMA-B). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +14,30% (contra +13,76% do IMA-B). No ano, o fundo acumula uma rentabilidade de +11,86% (contra +11,84% 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 Agosto, tanto o modelo seguidor de tendências de longo prazo em DI, quanto o modelo de alocação em NTN-Bs, apresentaram perdas.

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 setembro:

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 das estratégias de cada fundo, que são compostas por uma combinação de modelos matemáticos e estatísticos. Nossa área de pesquisa vêm empenhando-se em desenvolver novos modelos e melhorias que contribuem para termos confiança na capacidade do fundo gerar bons resultados no longo prazo.

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



Kapitalo Investimentos

Em relação à performance, contribuíram positivamente as posições de moedas.

Em juros, aumentamos as posições aplicadas no México, mantivemos

posições aplicadas em juros nominais no Brasil, tomada no Japão, vendida em inflação na Europa e posições de curvatura nos EUA. Reduzimos posições aplicadas em juros reais no Brasil.

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

Em moedas, abrimos posição vendida no yuan chinês e na libra esterlina. Aumentamos posição comprada no dólar australiano e reduzimos posição comprada no peso mexicano e no real brasileiro.

Em commodities, aumentamos posição comprada no ouro e no cobre. Reduzimos posições compradas no petróleo e mantivemos posição vendida no milho, na soja, no minério de ferro e no paládio.

Perspectivas para o mês de setembro:

Apesar de ainda esperarmos uma desaceleração global, os dados recentes indicam uma probabilidade um pouco maior do que avaliávamos de ocorrer um pouso suave nos EUA.

Nos EUA, observamos dados benignos para a inflação e melhores para o mercado de trabalho, com sinais mais claros de afrouxamento. A atividade continua resiliente e o consumo bastante forte.

Na Europa os dados mostram uma atividade mais fraca, com a queda do PMI de serviços. A inflação desacelerou no núcleo e o ECB deixou em aberto a sinalização para a alta de juros.

Na China os indicadores de atividade ainda apresentam fragilidade e estímulos de crescimento parecem ser cada vez mais necessários. Observamos os desdobramentos da crise no setor imobiliário, o governo tem se esforçado para incentivar o mercado.

No Brasil, os dados econômicos demonstram resiliência, com redução na taxa de desemprego, a manutenção de um ritmo de emprego formal e um PIB que superou as expectativas. No lado fiscal o governo tem aprovado medidas para angariar montantes que ajudem a reduzir o déficit primário.

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 agosto o nosso fundo multimercado, Kínitro 30, rendeu 0,57%, 57 bps abaixo do seu benchmark (CDI). O resultado negativo ficou dividido entre os mercados de juros, câmbio e renda variável. No mercado de juros tivemos perda no mercado local e no mercado de câmbio tivemos perdas com a aposta na valorização do BRL. No mercado de renda variável tivemos ganhos no mercado internacional e perdas no mercado local, gerando um resultado levemente negativo.

O nosso fundo de ações, Kínitro FIA, as maiores contribuições para a performance do mês se deram em GPS, Amazon e Google, compensadas por perdas em Orizon, Cosan e Santos Brasil. Seguimos com uma exposição concentrada em empresas de logística, infraestrutura, serviços e tecnologia global. Essas teses oferecem hoje um prêmio médio de taxa interna de retorno para o juro real de 4,9%, patamar que consideramos como atrativo.

Perspectivas para o mês de setembro:

O cenário econômico global continuou positivo, com a inflação global arrefecendo e a atividade mostrando resiliência, principalmente nos EUA. Apesar disso seguimos acreditando que a inflação deve se estabilizar em patamares acima das metas dos bancos centrais, fazendo com que eles tenham que manter as taxas de juros em patamares restritivos até que a atividade mostre sinais claros de desaquecimento. Esse cenário seria negativo para os ativos de risco, principalmente para os índices de ações globais.

Em relação ao nosso fundo FIA, a carteira sofreu apenas uma alteração relevante em agosto. Na sequência de um movimento iniciado ainda em julho, aumentamos nossa posição em Santos Brasil. Essa posição se soma ao nosso investimento em Cosan e à troca de Microsoft por uma combinação de Amazon+Google no que podemos considerar como as únicas alterações estruturais da carteira ao longo dos próximos meses.

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



KPR Investimentos

Em Agosto, discursos oficiais do banco central norte-americano reforçaram perspectivas de manutenção das taxas de juros em patamares restritivos no curto e médio prazo, refletindo em um ajuste para cima da curva de juros norte-americana, apreciação do dólar e correção dos ativos de risco.

No mercado externo, a maior persistência da inflação em níveis distantes da meta para o Reino Unido, Europa e Estados Unidos corroboram nossa visão de lenta convergência da inflação às metas perseguidas pelos respectivos bancos centrais, realinhando as expectativas dos agentes econômicos bem como a precificação da curva de juros destes países.

No mercado de commodities, os maiores produtores de petróleo implementam novos cortes na oferta a fim de manter o equilíbrio no mercado, ocasionando em elevação do preço de petróleo. Para as commodities metálicas, há expectativa de definições mais concretas em relação a novos estímulos fiscais das autoridades chinesas, após estas anunciarem afrouxamento monetário a fim de fomentar o mercado imobiliário.

No mercado doméstico, a divulgação dos dados das contas públicas, a falta de confiança dos agentes econômicos sobre o atingimento das metas fiscais fixadas pelo novo governo bem como a liquidez do mercado externo mais restritiva, podem tornar o banco central mais cauteloso em seu ciclo de afrouxamento monetário.

Perspectivas para o mês de setembro:

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 mercado doméstico e 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



Leblon Equities

LEBLON AÇÕES FIC FIA

Em agosto, o fundo teve um retorno de -6,6% contra -5,1% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Brisanet (+0,8 p.p), Mills (+0,1 p.p) e BR Partners (+0,1 p.p). Os detratores foram B3 (-1,0 p.p), Lojas Renner (-0,9 p.p) e Natura (-0,9 p.p).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 324,2%, o que equivale a um retorno anualizado de 10,2% (Ibov 5,9%).

No mês, reduzimos a posição em BR Partners.

LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC FIA

Em agosto, o fundo teve um retorno de -7,0% contra -5,1% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Brisanet (+0,9 p.p), BR Partners (+0,1 p.p) e Mills (+0,1 p.p). Os detratores foram B3 (-1,1 p.p), Lojas Renner (-1,0 p.p) e Natura (-1,0 p.p).

No mês, reduzimos a posição em BR Partners.

LEBLON ICATU PREVIDÊNCIA

Em agosto, o fundo teve um retorno de -3,2% contra -5,1% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Brisanet (+0,4 p.p) e Mills (+0,1 p.p). Os detratores foram B3 (-0,5 p.p), Lojas Renner (-0,4 p.p) e Natura (-0,4 p.p).

Desde o início, em dezembro de 2009, o fundo acumula retorno de 166,9%, o que equivale a um retorno anualizado de 7,4% (Ibov 3,9%).

No mês, reduzimos a posição em BR Partners.

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Legacy Capital

No mês, contribuições positivas dos livros de valor relativo e volatilidade foram compensadas, principalmente, por perdas em posições aplicadas em juros e compradas em bolsas local e externas.

Após três trimestres de crescimento forte, a economia dos EUA parece estar desacelerando de forma mais nítida. Em julho, o mercado de trabalho registrou forte ajuste para baixo nas vagas em aberto, o que, combinado à queda registrada nos pedidos voluntários de demissão, sugere uma dinâmica menos favorável para a criação de empregos, à frente. Esta perspectiva foi corroborada pelos dados de agosto, que mostraram uma elevação importante da taxa de desemprego, de 3,5% para 3,8%.

No Brasil, o quadro de crescimento segue positivo. O PIB cresceu 0,9% no 2T, variação acima da expectativa de mercado. Os dados do 3T sugerem que os determinantes do consumo no PIB seguem resilientes, indicando dinâmica de crescimento similar à do 1S23. O mercado de trabalho segue surpreendendo positivamente. A taxa de desemprego continua abaixo de 8%. Revisamos nossa projeção de crescimento do PIB para 2,8% em 2023.

Perspectivas para o mês de setembro:

Aumentamos posições aplicadas em juros e tomadas em inclinação das curvas, em diversas geografias, tendo em vista a perspectiva para a política monetária do Fed exposta anteriormente. Com base no mesmo racional, reestabelecemos posição comprada em ouro. Seguimos com posições long/short em bolsa externa, defendendo, com o índice, a carteira, concentrada em empresas de alta qualidade, e que apresentam boa perspectiva de crescimento de lucros à frente. Mantemos a exposição liquidamente comprada em bolsa brasileira, mirando o bom momento da economia, o ambiente externo favorável, e os efeitos da queda dos juros nos ativos locais.

Legacy Capital II FIC FIM / Legacy Capital FIC FIM



Logos Capital

Em agosto, o Fundo Long Biased (LB) rendeu -6,1%, obtendo um retorno de 12 meses de 4,9%. Já o Total Return (TR) rendeu -20,5%, entregando 10,0% em 12 meses. Por fim, nosso fundo previdenciário rendeu -3,5% no mês, e teve um retorno de 10,3% desde sua constituição, no início do ano. Vale lembrar que o Fundo TR tem a carteiras de ações em linha com a do Fundo LB, porém com perfil mais arrojado e mais abrangente, além de investir outros mercados – juros, moedas e commodities, tanto de forma direcional, quanto como hedge. Neste mês, nossa exposição adicional em ações offshore tiveram impacto negativo na cota.

O mês foi marcado por um mercado com receio de mais altas nos juros americano, levando os ativos de risco a terem um desempenho ruim. Destacamos como detrator o setor de varejo. O desempenho foi explicado pelo (1) resultado operacional frustrante de algumas empresas do setor e (2) a evolução da medida provisória que normatiza a dedutibilidade de crédito fiscal sobre subvenções de ICMS. A MP não foi bem recebida pelo mercado e gerou uma grande incerteza jurídica para o setor. Vamos monitorar a evolução desde processo, pois acreditamos que o tende a mudar até o vencimento da medida. Nossa visão é de que o mercado precificou o cenário mais pessimista possível, e estamos olhando com uma oportunidade de aumentar a exposição no setor.

Perspectivas para o mês de setembro:

Ao longo do mês foram divulgados diversos dados ao redor do mundo, mostrando uma economia com sinais de robustez nos EUA e uma difícil recuperação na China. O discurso de Powell em Jackson Hole reiterou a dependência da evolução de dados econômicos e reforçou a política monetária cautelosa, condicionado a evolução do aperto da política às condições do mercado de trabalho. Já na China vimos desenvolvedoras imobiliárias enfrentando desafios com o setor declinando. O governo vem aos poucos mudando alguns pontos para atender algumas demandas do setor, mas, por ora, insuficiente para acalmar o mercado.

No Brasil, tivemos um mês extremamente difícil para a bolsa, com a maior sequência de quedas do índice histórica. A queda da taxa Selic, que por sinal surpreendeu positivamente boa parte do mercado, foi ofuscada pela incerteza em relação à taxa de juros americana e a deterioração da condução da política fiscal local. A meta de déficit fiscal zero para 2024, proposta pelo governo, se apresenta cada dia mais dificilmente atingível, e a solução não parece ser via corte de custo, e sim aumento de receita.

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



M8 Partners

Análise Macro

O mês de agosto trouxe um aumento da volatilidade no mercado global e local, tanto pelas revisões econômicas mais negativas relativo à China e o “power struggle” geopolítico com os EUA, quanto pelo fortalecimento do dólar frente ao G7 e à abertura nas taxas de juros americanas (pós FOMC) que voltaram a testar às máximas de 2022 (TSY 10yrs 4,35%). Além disso, vimos uma forte realização nas principais bolsas globais com quedas da ordem de 5 a 7% durante o mês. Apesar da forte melhora nos ativos de risco na última semana do mês capitaneado pelas commodities, principalmente o petróleo e bolsas, o mês de agosto encerra ainda sob uma nuvem de dúvidas que levam o mercado a precificar juros mais elevado por um período mais prolongado de tempo e um risco maior de desaceleração com os dados da China e Europa.

Nesse cenário de maiores dúvidas, os ativos globais encerram o mês em ligeira realização contaminando também os ativos emergentes, seja pela via de juros (TSY) mais elevados impactando os preços dos bonds, seja pela redução de risco levando a desvalorização de suas moedas frente ao dólar e saída de recursos das bolsas. A curva de juros americana segue reduzindo sua inversão (2-10yrs caiu de -120 para -75bps) com a parte longa abrindo de 15 a 20bps, sinalizando que podemos estar perto do fim de ciclo de alta, mas que os juros devem permanecer elevados por prazo maior de tempo. O dólar voltou a se fortalecer frente as moedas do G7 e os mercados de risco fecharam em queda com o SPX -1,8%, Nasdaq -2,2%, Euro Stoxx -3,9% e Nikkei -1,7%. Os emergentes são mais impactados com o EMBI Global Spread abrindo 18bps, as moedas se desvalorizando e as bolsas sofrendo fortes quedas no mês com o Bovespa fechando a -5,1%, IPSA Chile -6,6% e México IPC -3,3%.

No Brasil, a política voltou a cena gerando dificuldades e um cabo de guerra entre o Centrão, liderado pelo Presidente da Câmara, que busca maior participação (orçamentária) no governo, e o próprio governo que depende de uma base para seguir com sua agenda. Esse impasse (diga-se “luta por mais poder”) trouxe dúvidas sobre o arcabouço e a proposta de lei orçamentária para 2024. O primeiro foi aprovado com as alterações do Senado, enquanto a LOA foi apresentada sob forte desconfiança do mercado a respeito da meta de zerar o déficit primário em 2024 e das projeções de aumento de receitas. Nesse ambiente de cabo de guerra por espaço político e controle do orçamento e de dúvidas na entrega dos compromissos pelo Governo, os mercados voltaram a realizar.



No mercado de juros, a decisão do Copom de iniciar o ciclo com queda de 50bps (Selic a 13.25%) e manutenção desse ritmo de queda, levou a uma redução da inversão da curva com o DI Jan 24 caindo 19bps para 12,4%, enquanto o DI Jan29 subiu 30bps para 10,80%. Nos títulos de inflação, a volta do carregamento (IPCA) positivo favorece os títulos curtos com a NTN-B24 caindo 11bps, mas a abertura dos juros longos impacta as NTN-Bs' mais longas que abriram cerca de 15bps no mês. Na bolsa, tivemos forte saída de recursos de estrangeiros (R\$13bi) que juntamente com o ambiente externo mais negativo e resultados ainda impactados pelo elevado custo financeiro, levaram a uma queda significativa do Ibovespa (-5,1%). O Real não escapou ao fortalecimento do dólar globalmente e fechou o mês em queda de 4.8% apesar do bom resultado da balança comercial.

O mercado de crédito, passado 6 meses do evento Lojas Americanas e Light, volta a se normalizar com a captação líquida de mais de R\$20bi em agosto (no ano está -R\$28,3bi após atingir mais de R\$70bi de saída líquida), forte demanda nas novas emissões e melhor liquidez no secundário. O resultado foi o fechamento de spread dos melhores créditos, principalmente os de maior duration. Com o cenário de queda futura da Selic, avanços no arcabouço fiscal, LOA e reforma tributária, o crédito privado volta a ser demandado em função do maior carregamento relativo aos níveis históricos quanto pela melhor perspectiva de decompressão das despesas financeiras e recuperação das margens. Na nossa estratégia observamos uma queda substancial dos spreads de crédito das LF's e dos papéis de maior duration, em especial dos papéis CDI+.

Análise de Crédito

Acompanhando nossas premissas, com o médio prazo menos nebuloso em relação aos índices macroeconômicos na expectativa de manutenção do fluxo de redução da taxa Selic, positivando a confiança dos empresários em relação a despesas financeiras em melhores taxas de crédito, o segmento dos fundos de crédito passaram o mês de agosto de forma mais tranquila e positiva, refletindo este movimento nas carteiras dos Fundos de Renda Fixa e FIDC's.

Acompanhando os resultados da indústria, os Fundos de crédito da M8 Partners seguiram os resultados conforme esperado, fechando o mês de forma positiva e recuperando as margens de retorno, com destaque para os ativos representados pelos FIDC's. Neste interim, as carteiras de recebíveis pulverizados se mostraram de forma consistente mantendo todos os principais níveis de risco controlados, com a estabilidade de perdas, diminuição de recompras e o resultado positivo das cotas subordinadas, mostrando que possivelmente o pior já passou, mas ainda aquém do "voo de cruzeiro" esperado devido o alto nível da taxa de juros.



Neste cenário, acreditamos que o segundo semestre conseguirá recuperar os “spreads” deixados para trás nos últimos 12 meses, como uma boa recuperação dos resultados das cotas juniores elevando principalmente a subordinação das carteiras pelos spreads excedentes, fazendo com que os FIDC’s voltem a captar cotas de alavancagem mesmo trabalhando de forma ainda conservadora. Nosso entendimento ainda é de um mercado de crédito arriscado, porém com viés de melhora para os próximos meses, trabalhando ainda com uma expectativa de liquidez para pequenas e médias empresas gerada através de aumento de linhas de crédito para o segmento.

Perspectivas para o mês de setembro:

O cenário global ainda deve permanecer duvidoso no curto prazo e bastante dependente dos dados econômicos sobre inflação, serviços e empregos, principalmente agora que os indicadores da indústria (PMI) sinalizam maior fraqueza, como os dados recentes na Europa já apontando uma contração das atividades. Apesar dos dados de emprego na economia americana virem ligeiramente mais fracos, com o unemployment subindo de 3,5% para 3.8%, o crescimento dos salários e a resiliência nos serviços ainda não permitem uma visão construtiva acerca da queda da inflação rumo a meta de 2%. Com isso o mercado segue ajustando no tempo os futuros passos da política monetária americana. Na Europa e com os recentes indicadores de PMI, vemos um BC mais leniente e mais preocupado com a economia do que com o nível de inflação, ainda muito distante da meta. Na China, a volta dos riscos de default nos grandes grupos imobiliários chineses leva a novo esforço do governo para lidar com a crise e evitar maior impacto sobre a economia.

No Brasil, a decisão do COPOM de cortar a Selic em 50bps e telegrafar uma Selic em 11.75 no fim do ano, juntamente com o a aprovação do arcabouço e a entrega da LOA indicando um déficit zero, apontam para uma melhora nas expectativas de Brasil, apesar da elevada desconfiança dos agentes econômicos quanto ao alcance dessas metas. Na M8 acreditamos que estão se formando as condições necessárias para um melhor desempenho econômico e dos mercados e as nossas dúvidas se resumem à capacidade de entrega dos resultados fiscais (que acreditamos ser factível) e à agenda de governo após a entrada do Centrão com a reforma ministerial. Iremos assistir a volta ao passado de políticas erradas que nos trouxe o mensalão e a Lava Jato ou iremos assistir à manutenção de uma agenda de melhorias liderada pelo congresso e encampada pelo governo.



Nos mercados, o recente “pullback” nas taxas de juros volta a adicionar um ligeiro prêmio nas ativos pré-fixados curtos, porém a curva longa segue menos atrativa, após mais de 250bps de queda desde março e bastante suscetível aos humores fiscais. Na M8 ainda não vemos condições para que o BC acelere o movimento de queda da Selic com uma inflação de 12 meses voltando para cima de 5%. Os títulos ligados a inflação (IPCA) seguem atrativos com taxa real ao redor de 5,5%, principalmente agora que o IPCA volta a ser positivo. Na bolsa, vimos uma maior alocação por parte dos multimercados diante de expectativas melhores com o início do ciclo de queda de juros e com os resultados futuros das empresas. Contudo, o mercado ainda carece de novos fluxos aja visto que a saída de mais de R\$13bi dos estrangeiros levou a uma queda de 5% da bolsa em agosto. No dólar, o recente fortalecimento da moeda frente às principais moedas nos surpreendeu, mas acreditamos ser uma situação mais pontual e impactado por fluxo (forte saída de estrangeiro) do que uma reversão de tendência dado os ainda fortes indicadores de balança comercial e FDI que financiam com folga a conta corrente.

Para o mercado de crédito seguimos mais construtivos e otimistas, não somente pela expectativa de queda de juros a médio prazo, mas também pelas condições de liquidez no mercado secundário e primário, pela estabilização dos spreads a níveis atrativos historicamente, e por fim uma ligeira melhora nas condições de crédito para pequenas e médias empresas com os programas de governo (Desenrola e Pronampe). Ainda um pouco distante e que precisamos ver melhorar, são os resultados e alavancagem das empresas que permitam consolidar essa tendência de melhora visto recentemente no mercado. Como falamos em nossa carta anterior, estamos passando pela última etapa, da estabilização para a compressão de spreads, onde os melhores créditos fecham spreads antecipadamente por conta da melhora de fluxo. Após o ligeiro “rally” de crédito privado em agosto, aproveitamos para reduzir duration devido a compressão dos prêmios nos papéis longos de melhor crédito. Apesar da melhora nas condições de mercado em geral, ainda não vemos uma melhora substancial nas condições financeiras das empresas que justifiquem o investimento em créditos de segunda linha e créditos high yield.

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



Mapfre Investimentos

Após quatro meses de alta contínua dos índices acionários domésticos, agosto deu lugar a uma correção generalizada nos ativos brasileiros, tanto na renda fixa quanto na renda variável. No cenário externo houve renovação de máximas nos rendimentos dos títulos soberanos americanos sob uma atividade econômica, expectativas e índices de preços maiores que o esperado, por um lado, e recrudescimento das dificuldades no mercado imobiliário da China – maior classe de ativos em valor de mercado do mundo – e seus impactos sobre a confiança e a atividade econômica, por outro. O Ibovespa teve seu pior desempenho mensal neste ano e recuou 5,1%, com ganhos de 5,5% no acumulado de 2023, enquanto o Nasdaq e o S&P 500 avançaram 3,9% e 3,2%, respectivamente. O dólar avançou 4,5% frente ao Real, encerrando o mês a R\$ 4,95 / US\$ 1,00.

Nos EUA, o evento distintivo do mês foi o rebaixamento de sua nota de crédito pela agência de classificação de risco de crédito Fitch, de AAA para AA+. Isto coincide com a elevação, pelo Tesouro americano, de sua necessidade de financiamento e de leilão de títulos no segundo semestre de ~US\$ 750 bilhões para ~US\$ 1 trilhão, em um momento em que a dívida do país supera os \$ 32 trilhões e as despesas anuais com juros de \$ 1 trilhão, pela primeira vez o maior item de despesa no orçamento da nação. Esta despesa, por sua vez, à taxa atual de juros de 5,25% a.a., caminha para \$ 1,5 trilhão nos próximos 12 meses, quanto então representará mais de 1/3 de todas as receitas arrecadadas pelo governo.

Estes dados sem dúvida preocupantes se somaram a indicadores de atividade como PIB (2,1% anualizados na passagem trimestral) e de mercado de trabalho (Nonfarm Payrolls com 187k postos de trabalho contra 170k esperados, com aumento de 0,2% na taxa de participação da força de trabalho para 62,8% e aumento na taxa de desemprego para 3,8%) que indicam um cenário goldilocks (nem aquecido, nem em recessão). Os rendimentos exigidos pelos títulos americanos, por sua vez, atingiram as máximas no ano, com o vértice de 10 anos próximo de ~4,3%, enquanto o índice DXY se recuperou e avançou ~1,7%, fechando o mês a 103,60. Enquanto isso, dados da Zona do Euro indicam proximidade de uma recessão e na China o mês contou com anúncio de diversas medidas de estímulo para contornar a crise no mercado imobiliário e apoiar incorporadoras e investidores.

No Brasil, apesar do quadro favorável à inflação, dificuldades para aprovação do Orçamento, do novo arcabouço fiscal e novas receitas pelo governo contribuíram para aprofundar as incertezas e a percepção negativa em relação ao cumprimento da meta de zerar o déficit primário em 2024, o que contribuiu para adicionar prêmio à curva de juros em todos os vértices.



Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa observamos o abertura de até 35 pontos base entre os vértices intermediários a longos da curva. Neste contexto, encerramos agosto com abertura da curva nominal e real com a estratégia de juro nominal contribuindo com -49% do resultado, a estratégia de juro real com -52%, e a estratégia de relativo e arbitragem com +1%, resultando em performance abaixo do benchmark.

Nos multimercados, apresentamos performance abaixo do benchmark, devido ao impacto da renda fixa e também da renda variável em nomes mais alavancados e sensíveis a juros na recente correção do mercado. A carteira large caps recuou 9,1% no mês (benchmark -5,0%), enquanto a carteira small caps recuou 8,9% no mês (benchmark -7,4%). Destaques negativos para os setores de varejo, mineração & siderurgia e construção, com destaques positivos para açúcar & álcool.

Perspectivas para o mês de setembro:

No próximo mês, o foco dos investidores estará na retomada da tramitação de temas importantes para o fiscal como a definição e o atingimento da meta fiscal deste e do próximo ano, o arcabouço fiscal e a reforma tributária no Congresso, bem como o ritmo do BC no ciclo de cortes da 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

CARTEIRA META VALOR

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de -9,24% versus -5,01% do IBX em agosto/23. No ano, a performance acumulada do fundo chega a -7,22%, enquanto a do IBX alcança +4,62%.

O mercado acionário brasileiro seguiu o ambiente pior para renda variável no mundo e recuou em agosto, interrompendo a sequência de quatro meses de alta. O Fundo Meta Valor apresentou performance inferior ao do IBX-100, principalmente devido às posições em varejo, saúde e commodities metálicas.

O setor de petróleo apresentou rentabilidade acima do IBX no mês, decorrente da forte alta nos preços da gasolina e do diesel anunciada pela Petrobras, o que reduziu o nível de risco percebido da empresa. Entre os players privados, a PRIO continua a se destacar, em função de sua excelência operacional.

Os setores de varejo e saúde sofreram com a alta dos juros futuros e com a recuperação ainda lenta do consumo das famílias. No caso das varejistas de moda, as altas temperaturas dificultam as vendas da coleção de inverno, provocando aumento das promoções e redução de margens.

O setor de bancos em geral também foi penalizado pela piora do humor dos investidores locais e externos e pela deterioração da percepção fiscal. A tendência de confirmação da proposta do fim dos juros sobre capital próprio também afetou o segmento bancário. No entanto, acreditamos que a taxa de inadimplência do setor deverá em breve se estabilizar, após um intenso processo de alta observado, principalmente nos casos de Bradesco e Santander.

Já as ações das empresas de commodities metálicas não seguiram a subida do preço do minério de ferro e apresentaram desempenho negativo no mês. No caso das mineradoras, pesa o sentimento de que o setor imobiliário chinês não conseguirá se recuperar no curto prazo. No caso das siderúrgicas, a demanda interna brasileira continua fraca e ao mesmo tempo observa-se aumento das importações de aço da China. O que mantém o preço do minério de ferro elevado no curto prazo são os baixos estoques na China e uma oferta controlada por parte do Brasil e Austrália.

CARTEIRA META SMALL CAPS

O Meta SMALL CAPS FIA atingiu desempenho de -6,15% versus -7,43% do benchmark SMLL em agosto/23. No ano, a performance acumulada chega a +36,77%, enquanto a do SMLL alcança +8,13%.



Perspectivas para o mês de setembro:

Continuamos acreditando na volta do investidor local para a B3, o que vai sustentar a força do mercado até o final do ano.

Gostamos muito do segmento de small caps, diretamente beneficiado pela duration longa do fluxo de caixa das empresas, melhor acesso a crédito e crescimento econômico revisado para cima.

Com a forte realização observada em agosto, o setor de varejo ficou ainda mais barato e é um dos nosso preferidos.

Acreditando na alta do petróleo, investimos nas junior companies, que não corre o risco de intervenção política.

Outro nicho que estamos bastante investidos é em logística, sobretudo ferrovias e portos.

Olho na execução fiscal do Governo Lula e nos dados de atividade da China, fatores que podem mudar o humor do mercado para o bem ou para o mal.

Meta Valor FIA / Meta 11 Small Cap FIA



Moat Capital

Moat Capital Equity Hedge FIC FIM

Os destaques positivos foram nos setores de Utilidade pública, Tech e bens industriais, já os destaques negativos para os setores de varejo, financeiro e intersetorial. O fundo encerrou o mês com exposição líquida neutra e exposição bruta de 151%.

Moat Capital Long Bias FIC FIM

O fundo manteve-se comprado em ações e índice brasileiro durante grande parte do mês, encerrando-o com exposição líquida neutra de 52%. Os destaques negativos foram a carteira de ações Brasil, direcional beta (Ibovespa) e Long Short Brasil. Já os destaques positivos ficaram para as estratégias Long Short Global, Long Short de índices (macro-índice).

Moat Capital FICFIA

Fechamos o mês com maior alocação nos setores de Consumo cíclico, utilidade pública e consumo não-cíclico. Os destaques positivos no mês foram Petrobras, Sabesp e Prio, já os negativos foram Grupo Soma, Carrefour e MRV Engenharia.

Perspectivas para o mês de setembro:

Durante o mês o mercado se atentou principalmente aos pacotes de estímulos na China duvidando da intensidade dos mesmos e o impacto na economia global a curto prazo. A economia americana começou a demonstrar arrefecimento devido ao aumento das taxas de juros, porém ainda há muita dúvida sobre o ciclo monetário e o seu efeito na maior economia do mundo.

No Brasil, com o fim do recesso parlamentar a questão fiscal voltou aos holofotes. Com a expectativa de aumento de arrecadação via elevação de impostos, o mercado de ações foi impactado com a possibilidade de revisão de lucro para baixo. Seguimos com uma visão construtiva para renda variável local dado o estágio do ciclo econômico global e local.

Entretanto, uma melhor visibilidade do pacote tributário será crucial para dimensionarmos o lucro prospectivo (do lado positivo: queda dos juros e recuperação da atividade; do lado negativo a maior tributação).

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



Módulo Capital

Em agosto, o fechamento do Ibovespa foi negativo, alinhando-se com as principais bolsas globais. Essa aversão ao risco pode ser atribuída às incertezas relacionadas aos níveis de juros nos EUA, devido à resiliência da economia americana, bem como à deterioração dos fundamentos da economia chinesa, que suscitaram preocupações quanto ao seu crescimento e seu impacto global.

No cenário nacional, a piora nas contas públicas e a dificuldade do governo em aumentar a arrecadação para eliminar o déficit em 2024 geraram desconfiança. A apresentação do orçamento de 2024, com a previsão de aumento da arrecadação em R\$168 bilhões, revelou-se pouco crível, exercendo pressão sobre os ativos financeiros.

Os fundos sob nossa gestão encerraram o mês com desvalorização próxima à do Ibovespa. Empresas como Mercado Livre, Vibra, Amazon, Burger King e Banco Inter contribuíram positivamente para o desempenho do fundo, enquanto Gerdau, B3, Natura e Assaí apresentaram resultados menos favoráveis.

Perspectivas para o mês de setembro:

Mantemos uma exposição significativa nos setores de Consumo e Varejo, Utilidades Públicas e Financeiros Diversos. Estamos atentos às oportunidades e confiantes na composição diversificada de nosso portfólio. Além disso, estamos aumentando nossa alocação em estratégias que se beneficiam da redução da taxa de juros e da tendência decrescente da inflação.

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



Mongeral Aegon Investimentos

Renda Fixa: Os mercados de renda fixa e câmbio no mês de agosto estiveram focados em basicamente dois eventos locais e nos sinais externos advindos do Fed e dos dados da economia americana. No Brasil tivemos o primeiro corte de juros pelo Copom em 50 pontos base que agradou o mercado e passou a precificar chance de cortes ainda maiores já em 2023, ainda que essa possibilidade tenha sido afastada pelo presidente Roberto Campos Neto em suas falas posteriores. Houve também a aprovação do arcabouço fiscal mais restritivo aos gastos diante de rejeição na câmara de pontos que criavam despesas condicionadas. Apesar da dinâmica positiva, o mês foi marcado por alta volatilidade dada deterioração do cenário fiscal. Além disso, IPCA-15 acima das previsões impactou negativamente sobre os ativos de risco com o real encerrando o mês em queda de 4,84% e o IBOV queda de 5,09%. Os índices IMA-B, IRF-M e CDI apresentaram retornos de -0,38%, 0,76% e 1,14% respectivamente, também no mesmo período.

Inflação: O MAG Inflação apresentou rentabilidade de -0,43%, contra -0,38% do IMA-B em agosto. Seguimos com baixa exposição em relação ao bench dadas as incertezas que têm deteriorado o cenário fiscal e promovido maior volatilidade aos ativos de risco. Seguimos com uma pequena alocação direcional na curva de juros nominal na qual apresentou retorno negativo no mês. Nesta forma, ajustamos a duration do fundo à do benchmark aguardando novas oportunidades que justifiquem a mudança da estratégia.

Multimercados: Os ultimos quatro meses observamos maior entrada de fluxo de investidor estrangeiro - na ordem de R\$17bi (somente entre junho e julho) - somado a bolsa de valores que teve boa performance, vimos o dólar cair de R\$5 para R\$4,70 e foi um período com bons retornos para o fundos que carregavam NTN-Bs. Portanto, antes de agosto vimos um período de euforia no mercado, inclusive a nível global. No cenário local as pautas estavam em andamento, a expectativa sobre a inflação voltou a ser ancorada, tanto no que tange ao fiscal quanto aos indicadores de curto prazo, resultando no fechamento expressivo da curva de juros tanto nominal quanto real.

O mes passado marca a forte reprecificação que os ativos, em geral, passaram. Sendo que agosto foi marcado pela volatilidade, principalmente devido a deterioração de todo este cenário, atrelado ao risco fiscal. Outro ponto detrator é o diferencial da taxa de juros entre Brasil e EUA, que impacta diretamente no fluxo cambial. Observamos que a saída de investidores estrangeiros foi de R\$10bi, quase a soma dos ultimos dois meses, além disso a Bolsa teve quedas consecutivas, a curva de juros real subiu, com enfase na ponta longa.



Com relação a Bolsa, obtivemos bons resultados com a alta nos últimos 4 meses que antecederam agosto e a piora de cenário também corroborou para uma realização da bolsa de curtíssimo prazo. Este movimento trouxe alguns impactos negativos para as nossas posições, dado que estávamos com uma posição comprada. Mantivemos essa posição, pois ainda acreditamos que o cenário de longo prazo é favorável para bolsa, ainda mais com o início da queda de juros que irá favorecer empresas ligadas a crédito. Em relação ao dólar, vimos a moeda saindo de um patamar elevado entre R\$ 5/R\$5,40 e a medida que passamos por este processo de transição governamental e que começamos a observar uma dinâmica mais benéfica para os indicadores de inflação e expectativas do mercado sobre o fiscal, menor remessa de lucros para fora por conta da sazonalidade do agro, diferencial do juros entre Brasil e EUA, estamos com uma posição comprada em dólar via mercado futuro. Acreditamos em uma desvalorização do real para os próximos meses.

Crédito: No mercado de crédito, a melhoria na percepção geral de risco das empresas após os episódios de estresse relacionados à Light e Americanas continua em andamento, embora os setores de construção, varejo e serviços médicos ainda enfrentem desafios pontuais em um ambiente de juros elevados e dificuldades na geração consistente de margens. Em agosto, os spreads, de forma geral, continuaram a se estreitar, demonstrando um maior apetite por risco por parte do mercado, em linha com o fluxo acumulado mensal, que registrou o segundo resultado positivo no ano. A carteira de crédito da MAG foi impactada no mês de agosto sobretudo ao reposicionamento estratégico em alguns papéis corporativos, este movimento teve por objetivo também compensar a marcação negativa em alguns papéis. Por outro lado, o portfólio de títulos bancários e ativos estruturados apresentou um bom desempenho no mês.

Bolsa: O mês de agosto foi marcado por preocupações relacionadas à possível entrada da economia chinesa em uma fase de crescimento mais fraco do que o previsto. Essa situação se originou da recuperação econômica que se mostrou menos robusta do que inicialmente projetada, em parte devido a um processo de reabertura menos vigoroso e a uma demanda externa enfraquecida, resultante da desaceleração na Europa e das tensões geopolíticas com os Estados Unidos. Além disso, os desafios enfrentados pelo setor imobiliário chinês geram dúvidas adicionais quanto ao aparente esgotamento do modelo econômico que predominou nas últimas décadas.



No cenário brasileiro, as incertezas em relação ao cumprimento da meta de superávit fiscal e seus potenciais impactos adversos sobre as empresas listadas contribuíram para o aumento do prêmio de risco dos ativos locais, que já estavam sendo afetados pela apreensão em relação à perspectiva da economia chinesa. Como resultado desses fatores, o índice Ibovespa registrou uma desvalorização de -5,09% em agosto, acumulando um ganho de apenas 5,47% no ano. Em relação aos fundos MAG, tivemos um desempenho inferior ao benchmark em ambos os fundos por conta principalmente de uma alocação overweight no setor Imobiliário e underweight em Petróleo e Gás.

Investimento no Exterior: Agosto foi um mês positivo do ponto de vista macro. Os índices de crescimento nos EUA apontaram para uma continuidade da força econômica prevendo crescimento de 5,1% no 3T23. Por mais voláteis que estas estimativas sejam, isto foi o suficiente para colocar a narrativa da recessão dos EUA em 2023 em dúvida. Os ativos globais foram reavaliados, com o rendimento dos títulos do governo dos EUA de 10 anos subindo quase 40 bps só em agosto. Os rendimentos dos títulos globais também subiram de forma semelhante nos mercados desenvolvidos. Dados de atividade tanto da Alemanha como da China continuaram mais fracos. A economia não tão aquecida na China deu origem a esperanças de implementação de estímulos ao crescimento, enquanto o forte crescimento com números de inflação em declínio nos EUA revigorou os apelos de soft landing. Diante deste cenário, o crédito corporativo foi a maior contribuição positiva do mês. Por um lado, os títulos foram mais fracos, mas o setor financeiro registrou um desempenho superior, o que foi benéfico para o nosso posicionamento. A expectativa é que os rendimentos dos títulos governamentais globais ainda vão apresentar retornos elevados, uma vez que o mercado está apostando em um cenário de soft landing, em que o crescimento permanecerá. Voltamos a aumentar a exposição em crédito corporativo uma vez que os spreads abriram uma oportunidade para voltar a alocar neste ativo. Os principais detratores no mês foram: Kornit Digital, SolarEdge e Insulet. A queda nas ações foi baseada em resultados e guidances futuros divulgados que ficaram abaixo das expectativas de mercado em termos de receitas, margens brutas e ambientes de mercado desafiadores para as vendas. Do lado positivo as principais contribuições vieram de Universal Display Corp, NVIDIA e Advanced Drainage Systems. As empresas demonstraram excelente desempenho operacional apresentando dados de receita e lucro que superaram as expectativas do mercado. O mercado de atuação dessas empresas vem se beneficiando nos últimos meses.



A Universal Display Corp é especialista em OLED e as vendas de desenvolvimento do seu novo emissor foram promissoras. NVIDIA é, de longe, o player dominante no espaço da Inteligência Artificial e novas parcerias com outros players no ecossistema de IA ajudam a sustentar a visibilidade do crescimento no próximo ano. A escassez de água e precipitações extremas parecem contraditórias, mas a realidade é que ambas estão aumentando cada vez mais em todo o mundo, sustentando uma oportunidade estrutural significativa para a Advanced Drainage Systems ao longo dos próximos anos. Nova posição: Xylem é uma empresa de equipamentos e infraestruturas hídricas que deverá apresentar um crescimento estável ao longo do tempo. Zeramos a posição em Certara, empresa de software de biossimulação, que teve inicialmente um desempenho de sucesso para o portfólio, mas tem enfrentado dificuldades devido o cenário desafiador para os gastos biofarmacêuticos. Estes ajustes envolveram principalmente a adição de posições onde acreditamos que o mercado reagiu bem às notícias de curto prazo ou onde vemos o surgimento de fatores positivos; e reduzir posições onde reconhecemos que o quadro fundamental é desafiado no futuro próximo, apesar de uma história promissora a longo prazo.

Perspectivas para o mês de setembro:

No ambiente externo, atenções estão voltadas para o Federal Reserve devido à sinalização por parte dos membros da instituição de uma possível nova alta. Além disso, para uma considerável incerteza em relação às próximas medidas do Banco Central Europeu enquanto a china continua a mostrar sinais de desaceleração.

Nos Estados Unidos, na ata da última reunião que ocorreu no fim do mês de julho, o comitê recuou na possibilidade de uma recessão técnica no segundo semestre para uma desaceleração intensa. No entanto, não se espera uma melhoria nos próximos anos, devido à revisão para baixo das projeções do PIB para 2024 e 2025. A melhora na percepção da economia americana está relacionada aos indicadores recentes, principalmente no mercado de trabalho, que, embora tenha desacelerado, ainda se mantém aquecido. A taxa de desemprego em julho recuou para 3,5%, após leitura de 3,6% em junho, a taxa tem oscilado em uma pequena faixa de 3,8% até 3,4% desde fevereiro de 2022. A economia dos EUA tem conseguido equilibrar o controle da inflação com baixas taxas de desemprego, o que tem levado o mercado a adiar as expectativas de um corte nas taxas de juros e a considerar a possibilidade de um aumento adicional no futuro, deslocando a possibilidade do corte ao longo do primeiro semestre de 2023.

Na Europa, o Banco Central Europeu enfrenta incerteza devido à alta inflação e à economia enfraquecida na Zona do Euro.



A inflação em agosto subiu 0,6% em relação ao mês anterior, superando as expectativas de mercado (0,4%) e o mês anterior (-0,1%). Em relação ao ano anterior, a inflação aumentou 5,3%, mantendo-se estável em comparação com o mês anterior. A decisão do BCE depende dos próximos dados divulgados entre as reuniões. A inflação na Europa é influenciada principalmente por choques externos, o que a diferencia da inflação nos EUA, causada principalmente pelo excesso de demanda. Dessa forma, o BCE pode considerar outras ferramentas, como alterações no depósito compulsório, para controlar a inflação, mantendo a taxa de juros atual. No entanto, os indicadores de inflação indicam pelo menos mais um aumento na taxa de juros, consolidando como o cenário mais provável.

Na China, a economia continua desacelerando, com a produção industrial crescendo a uma taxa de 3,7% ao ano, abaixo dos 4,4% de junho e das expectativas de 4,3%. As vendas no varejo também diminuíram, registrando um aumento de 2,5% em julho, em comparação com 4,0% no mês anterior. Surpreendendo o mercado, o Banco Central chinês reduziu as taxas de juros de forma mais cautelosa, com um corte de 10 pontos base na taxa de empréstimos de 1 ano, passando de 3,55% para 3,45%, em vez do esperado corte de 15 pontos base. No entanto, o mercado ainda aguarda mais estímulos por parte do governo chinês.

No âmbito doméstico, as atenções no início do mês estiveram voltadas para a decisão do Banco Central. Após 12 elevações e manutenção da taxa em 13,75% por sete vezes seguidas, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu, por 5 votos a 4, reduzir a taxa Selic em 50 pontos base. No comunicado divulgado, o Copom explicou que a diminuição da taxa nessa proporção refletiu o reconhecimento de uma melhoria nas perspectivas inflacionárias do país. No entanto, ressaltou que as medidas subjacentes da inflação ainda permanecem acima da meta estabelecida. Além disso, o comunicado também mencionou que há um consenso unânime em relação à previsão de novos cortes de juros de 50 pontos base nas próximas reuniões. A autoridade monetária avalia que esse será o ritmo adequado para manter a política monetária contracionista, que é necessária para controlar a inflação. No entanto, é importante notar que, com a primeira redução de 50 pontos base, o mercado já tem expectativas de cortes de juros de maior magnitude nas reuniões subsequentes.

Os indicadores econômicos continuam a surpreender de maneira positiva. A leitura do PIB do segundo trimestre revelou um crescimento de 0,9% em comparação com o trimestre anterior, superando as expectativas do mercado, que previam um aumento de apenas 0,3%. Esse anúncio confirma um primeiro semestre muito mais favorável em termos de crescimento econômico, o que contrasta com as perspectivas pessimistas que predominavam no final de 2022.



No entanto, é importante observar que esse crescimento ainda não parece estar totalmente consolidado, especialmente à luz da desaceleração da economia global e dos efeitos das políticas de aperto monetário. Além disso, o resultado do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED) de julho, divulgado no último mês, indicou a criação de 142 mil postos de trabalho formais no país durante o período, o que demonstra que o mercado de trabalho ainda se encontra aquecido

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



Nest Asset Management

O mês de agosto foi negativo para os ativos de risco. O S&P, o MSCI Emerging Markets e o MSCI Brazil caíram -1,59%, -6,63% e -8,92% respectivamente.

Nos Estados Unidos, sinais de desaceleração da economia vem ajudando e exercendo uma menor pressão de alta de juros no país. Os operadores do mercado diminuíram suas apostas a favor de uma alta de juros nas próximas reuniões do Fed, apesar dos números de inflação terem se mantido estáveis após meses de melhora. Na China, os números recentes vieram fracos, a despeito das iniciativas do governo de tentar reaquecer a economia. Na Europa, o continente continua sofrendo com a alta inflação, sustentando uma nova alta de juros pelo Banco Central Europeu.

No Brasil, o novo arcabouço fiscal foi aprovado no Congresso e segue para sanção presidencial. Mesmo o mercado achando as regras menos negativas do que era esperado, o arcabouço fiscal gera apreensão. Para seguir com o crescimento das despesas, ao invés de cortar gastos, o governo requer um aumento de receitas. Para isso, a aposta fica na reforma tributária, na taxação de fundos exclusivos, de offshores e de dividendos.

Perspectivas para o mês de setembro:

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 Absolute Long Bias FIM / Nest FIA / Nest FIC FIM CP



Nextep Investimentos

"Time in the market, not market timing"

O mês de agosto ilustra bem o benefício da diversificação em ativos globais, e em moeda forte (sem hedge cambial). Nosso fundo NEXTEP Global Equities PG subiu +3,44% enquanto o Ibovespa teve forte queda (-5,09%) — em linha com sua correlação negativa com o índice.

No ano os fundos da NEXTEP Investimentos sobem mais de 10%, versus 7,1% do MSCI World (BRL), 5,5% do Ibovespa e 8,8% do CDI. Nossos fundos já recuperaram em 2023 (em dólares) uma grande parte da queda de 2022, e abriram um alpha de 300-450bps versus o MSCI World nesta difícil e volátil janela dos últimos 20 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.

Vale destacar que em 48 meses nossos fundos locais acumulam rentabilidade de 51- 59%, medidos em Reais, contra 14% do Ibovespa e 34% do CDI.

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

No mês de agosto, especificamente, aumentamos nossa posição em Adyen e zeramos Danaher em ambos fundos, e entramos em LVMH no fundo Global Equities FIA-IE, que não possui a restrição de deter pelo menos 80% de suas posições em BDRs.

Sobre Adyen, acreditamos que a reação ao resultado foi desproporcional. Gostamos de aproveitar estas distorções que o mercado oferece de tempos em tempos. Apreciamos a força de seu modelo de negócios, qualidade premium de seu produto, alto nível de rentabilidade, competência do management, balanço sólido, e enxergamos upside nesses níveis mesmo com premissas conservadoras.

Quanto a LVMH, é uma companhia que namoramos há pelo menos 10 anos. Gostamos do segmento de True Luxury, um dos melhores modelos – especialmente no formato de conglomerados.



Altas barreiras de entrada, ganhos de escala relevantes (especialmente nas mega-brands), poder de preço e uma demanda resiliente. Best in class entre os conglomerados de luxo, a LVMH é muito bem gerida e conta com histórico louvável de aquisições e crescimento orgânico de suas marcas. Kering é outra posição que temos no setor e temos aumentado ligeiramente ao longo do ano. Seu case envolve um turnaround na Gucci e a concomitante ascensão da Saint Laurent. Recentemente anunciaram a aquisição da Valentino em um excelente deal em nossa visão. O conglomerado pode destravar valor com injeção de capital, infraestrutura e canais de distribuição para que ganhem escala. Detalhamos seu case no relatório de gestão do 4º Tri de 2022.

Sobre Danaher, enxergávamos uma empresa sólida, bem gerida e que se beneficiou da pandemia, porém que não se restringia a isso. O mercado já vinha questionando o phasing out das receitas e lucros do COVID, o que criou um gap relevante entre preço e nossa percepção de valor. Tínhamos essa convicção pela confiança no management, construída ao longo de décadas como investidores. Os resultados recentes nos levaram a discordar de nossa tese inicial, e após novo guidance da companhia para este ano fiscal, ajustamos nossas projeções, eliminando assim nossa margem de segurança.

Perspectivas para o mês de setembro:

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.

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



Norte Asset Management

No cenário internacional, a divulgação de dados de atividade corrente acima do esperado nos Estados Unidos trouxe incertezas sobre os próximos passos do Banco Central americano e se serão implementadas novas altas de juros. Além disso, a dinâmica de atividade mais fraca na China e as preocupações com o mercado imobiliário também colaboraram para um resultado mais negativo de ativos de risco no mês. A Bolsa local acompanhou o movimento mais negativo dos ativos globais e fechou o mês de agosto com queda, devolvendo parte da performance positiva dos meses anteriores.

Perspectivas para o mês de setembro:

Devido a aumento da volatilidade em consequência de algumas preocupações que entendemos ser passageiras, reduzimos a exposição líquida comprada da carteira do fundo Norte Long Bias para mais próximo do ponto médio, em torno de 75%. Não promovemos muitas alterações nas principais posições, permanecendo com uma carteira com beta maior já que seguimos construtivos para os próximos meses, com ações de empresas que se beneficiam na nossa avaliação do início do ciclo de corte de juros no Brasil, como ações mas ligadas à economia doméstica, como construção civil, saúde e shoppings. O book offshore segue com exposição líquida mais próxima da neutralidade, investida nos setores de tecnologia e luxo com hedges em ETFs e baskets.

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



Novus Capital

Os fundos apresentaram ganhos em renda fixa e moedas, e perdas em renda variável. Nos EUA, houve rebaixamento do rating atribuído pela Fitch ao país, refletindo a crescente preocupação fiscal, espelhada também pelo déficit e elevação das emissões de dívidas anunciados. Por lá, a inflação e a atividade seguem em trajetória positiva, enquanto o mercado de trabalho traz sinais de desaceleração. Na Europa, os dados de atividade econômica demonstram piora. Já na China, apesar dos indicadores e notícias mais negativos ao longo do mês, houve recente sinalização de incentivos econômicos e fiscais. No Brasil, o mês foi marcado pelo tão aguardado início do ciclo de corte de juros, com o comitê, dividido, optando pelo movimento de 0,50%. No Congresso, foram aprovados o arcabouço fiscal e o Carf, entretanto, houve piora da percepção fiscal, principalmente por conta do orçamento de 2024 e da MP do crédito fiscal. Por fim, os dados de atividade seguem surpreendendo positivamente.

Perspectivas para o mês de setembro:

Nos EUA, mantivemos a compra de inflação curta e a compra de inclinação. Iniciamos posição aplicada no juro curto do Reino Unido e comprada em inclinação do México. Em moedas, estamos vendidos em euro e comprados em dólar australiano e iene japonês. No Brasil, mantivemos a compra de NTN-B (por ora travada) e, em bolsa, seguimos com uma carteira de ações de qualidade que se beneficiam de um cenário de queda de juros.

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



Occam Brasil

No mês de agosto, observamos movimentos mais distintos na renda fixa internacional. Se, por um lado, a economia americana começa a dar sinais iniciais de desaceleração na criação de empregos e segue mostrando alguma melhora nos dados de inflação, por outro lado, começamos a notar uma maior preocupação com o quadro fiscal de mais longo prazo. A Europa segue exibindo sinais de fraquezas no lado da atividade, mas ainda exibe uma inflação resiliente, trazendo uma preocupação com um possível quadro de estagflação para a região. Nas bolsas, após quatro meses de alta, o Ibovespa caiu 5,1% seguindo o movimento das bolsas americanas. Depois da alta de 20.000 pontos desde março, as ações locais sofreram ao digerir os resultados das empresas, que, em muitos casos, decepcionaram, e com o receio de aumento de tributação em diversos setores. A alta da taxa de juros longa americana também impactou os preços negativamente.

Perspectivas para o mês de setembro:

No livro doméstico de renda fixa, mantemos 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 além de posições de curvatura em países nos quais acreditamos que os ciclos de cortes de juros serão mais intensos. No livro de moedas, seguimos com uma posição vendida no euro contra o dólar. Em renda variável, depois da forte valorização das bolsas, aproveitamos para aumentar o hedge da carteira e diminuir nossa exposição líquida, principalmente nos setores elétrico e bancário. Do lado externo, fizemos pequeno aumento no setor de tecnologia e mantivemos nossa proteção em empresas de consumo e entretenimento.

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

Agosto foi um mês em que os ativos de risco foram pressionados, com abertura significativa da ponta longa na curva de juros americana, que continuou o movimento do mês anterior. O rebaixamento do rating americano, preocupações com o fiscal e uma sobreoferta de títulos da dívida americana foram os principais gatilhos para o movimento dos preços dos ativos de risco no mês. Além disso, temores com atividade chinesa, principalmente no setor imobiliário, aprofundaram o receio dos investidores.

Pelo segundo mês consecutivo, a curva de juros empinou, com o vértice de 2 anos praticamente estável, e o 10 anos abrindo 15 pb. No mercado de renda fixa, os principais índices tiveram abertura nas taxas, com risco país do Brasil (CDS de 5 anos) abrindo marginalmente, de 165 pb para 168 pb, o spread do índice de bonds corporativos da América Latina, compilado pela Bloomberg, abriu 9 pb, indo de 394 pb para 403 pb, e o spread dos títulos americanos de alto rendimento dos EUA (US High Yield) avançou de 409 pb para 425 pb. O DXY (Dólar Index - cesta de moedas contra o dólar americano) avançou 1,7% e o BRL teve desvalorização mais acentuada, de 4,8%, enquanto as bolsas recuaram no mês, com S&P 500 a - 1,8%, Nasdaq -2,2% e Ibovespa -5,1%. O benchmark de volatilidade do S&P 500 (VIX) teve leve queda, de 13,63 do mês anterior para 13,57.

Nos Estados Unidos, a atividade continua a surpreender, com vendas no varejo e produção industrial com leituras acima das expectativas em agosto, avançando 0,7% m/m (consenso de 0,4% m/m) e 1,0% m/m (consenso de 0,3% m/m), respectivamente. Já na segunda revisão do PIB do 2º trimestre, a 2,1% t/t, ficou abaixo do consenso de 2,4% t/t, pela revisão baixista de investimentos das empresas em equipamentos e estoques.

Em relação à política monetária, os dados de inflação vieram abaixo do consenso, com CPI a 3,2% a/a em agosto, recuando de 3,0% a/a de julho e consenso de 3,3% a/a. O núcleo recuou de 4,8% a/a em julho para 4,7% a/a, em linha com o consenso. Já o PCE veio em linha com expectativas, marcando 3,3% a/a (núcleo 4,2% a/a). No mercado de trabalho, os números começam a mostrar arrefecimento. O ADP veio bem abaixo do mês anterior e do consenso, assim como o último relatório JOLTS, corroborando para uma leitura mais benigna do relatório de desemprego, que mostrou taxa de desemprego a 3,8%, acima do 3,5% anterior e de consenso, com abertura de 187 mil vagas, acima do consenso de 170 mil, porém com revisão baixista de 187 mil para 157 mil no mês anterior. Apesar dos dados mais suaves, a curva de juros americana continuou pressionada pelo fiscal e leilões de oferta de dívida do Tesouro americano.



Excluindo EUA, China e sua desaceleração da atividade também moveram os preços dos ativos durante o mês. Os dados de atividade vieram mais fracos que o esperado, principalmente vendas no varejo. Além disso, ainda perduram incertezas sobre o setor imobiliário do país. Com inflação controlada, o Governo continua a abrir a caixa de ferramentas e aumentar estímulos para setor financeiro e imobiliário. Apesar de negativo para atividade global, a desaceleração da economia chinesa é exportação de deflação para o mundo, que pode ajudar na descompressão das curvas de juros.

No Brasil, o Banco Central suavizou sua retórica, ao ratificar que teremos um novo corte de 50 pb, como anunciado na última decisão. Os membros que votaram por 25 pb na última reunião, quatro dentre os nove membros, se mostram mais alinhados a um corte de 50 pb atualmente. Em relação à atividade, surpresa positiva, pelo PIB do 2º trimestre ser revisado para 0,9% t/t, ante expectativa de 0,3% t/t, alavancado pelo setor de serviços, o que elevou as projeções para o PIB de 2023 de 2,5%, em média, para 3,0%.

Do lado político, tivemos um noticiário menos harmonioso, com indefinição dos novos ministérios para Centrão, o que provocou um engavetamento de projetos na Câmara. Além disso, o envio da PLOA foi um dos assuntos mais comentados no mês, com déficit primário zerado para 2024, e suscitou dúvidas quanto à capacidade do Governo de consolidar as receitas estimadas. Do lado positivo, o encaminhamento com déficit primário zerado mostra um esforço da equipe econômica, além de vitória da Fazenda contra alas mais políticas do Governo, que queriam mais espaço para gastar. Bom frisar que qualquer revisão no PLOA com frustração de receitas provocará alguns gatilhos para não elevação de gastos, o que é fiscalmente positivo.

O fundo está com sua duration consolidada em 5,3 anos e uma carteira de bonds com yield médio de 8,73% em dólares. As maiores posições do fundo são: Brasil (soberano), Banco do Brasil, Petrobras, Suzano e Tupy.

Perspectivas para o mês de setembro:

Acreditamos que taxas de juros americanas estão em níveis elevados para uma economia com atividade em desaceleração e com índices de inflação e desemprego caminhando na direção de suavização.

Nos níveis atuais, e um Fed mais dovish, esperamos um distensionamento da pressão vendedora nas treasuries, o que beneficiaria diretamente os ativos de risco e, principalmente, os de renda fixa pré-fixado.



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 moedas. As posições em juro internacional e bolsa nacional, por sua vez, foram os principais detratores de performance.

Perspectivas para o mês de setembro:

No mercado brasileiro, mantemos posições aplicadas na parte curta da curva DI e comprados em NTNBS intermediárias. Mantemos posição comprada na bolsa brasileira em papéis de qualidade que vão se beneficiar de uma queda na taxa de juros. No mercado internacional, procuramos posições aplicadas nas curvas de juros em países emergentes onde o ciclo de cortes já começou ou está na iminência de começar. São os casos de Chile e México na América Latina e Polônia e República Tcheca no Leste Europeu. Na Europa iniciamos também posições aplicadas depois dos últimos indicadores econômicos que mostraram uma maior fragilidade da economia. Estamos com pequena posição comprada em bolsas internacionais, concentrada no setor de tecnologia. Mantemos posições compradas em USD contra o EUR.

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



Organon Capital

Em agosto, tivemos um retorno de -0.1% (vs. 0.7% do IPCA+5% e -5.1% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Serviços Diversos (+1.6% de retorno) e Bens Industriais (+1.0% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Educação (-1.1% de retorno), Exploração de Imóveis (-0.9% de retorno) e Saúde (-0.6% de retorno). Ações brasileiras refletiram tanto um ambiente externo quanto interno mais conturbado durante o mês. No exterior, as preocupações dos investidores ficaram concentradas na dinâmica de aperto monetário nos EUA e em indicadores econômicos chineses que começaram a apontar desafios relevantes à economia local no curto prazo. No ambiente interno, a deterioração das contas públicas brasileiras e as iniciativas para aumento da arrecadação federal foram os temas de destaque. O Ibovespa terminou agosto em queda de mais de 5%, seguindo a dinâmica dos setores financeiro e de mineração e siderurgia.

O fundo fechou o mês apresentando uma queda abaixo tanto do SMLL (-7.4% no mês) quanto do IBOV (-5.1% no mês). A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Valid (+12.2% no mês) e Marcopolo (+15.9% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Ânima Educação (-24.3% no mês) e São Carlos Empreendimentos (-11.4% no mês).

Destacamos nosso investimento em Marcopolo. No dia 28 de agosto, o governo federal publicou o edital do Caminho da Escola, programa voltado à compra de ônibus escolares para os municípios brasileiros. O edital trouxe um volume projetado de 16.300 veículos, acima dos 11.400 ônibus esperados pelo mercado e significativamente acima da volumetria histórica do programa (~6.400 veículos/ano).

Considerando que a companhia será capaz de obter algo acima de 50% de participação nesta nova etapa do programa, próximo da média histórica de share da Marcopolo, é factível esperar um faturamento adicional da ordem de R\$ 2.5 bilhões, montante que deverá começar a impactar a receita da empresa em 2024. Além do impacto positivo sobre o faturamento, a volumetria robusta do programa também deverá ajudar a Marcopolo a diluir seus custos fixos fabris.

No ano, nossa rentabilidade é de 41.8% (vs. 6.9% do IPCA+5% e 5.5% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 1,443.6% desde fevereiro de 2013 (vs. 104.1% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 29.5% (vs. 11.1% do IPCA+5% e 7.0% do Ibovespa).



Perspectivas para o mês de setembro:

Estamos hoje 93.7% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 16.5%; ii) exploração de imóveis, com 13.3%; e iii) serviços, com 12.4%. Em setembro, continuamos enxergando um cenário macroeconômico que deve ser dominado pelos temas que foram relevantes em agosto, como a trajetória da taxa de juros básica nos EUA, a saúde da economia chinesa e a situação fiscal no Brasil.

Em relação a exposições específicas, temos 73% 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



Parcitas Investimentos

O fundo Parcitas Hedge FIC FIM encerrou o mês de agosto com o resultado de -0.12%, acumulando +7.79% no ano

MUNDO

No cenário internacional predominaram as narrativas com relação ao nível do juro neutro global e com relação à sustentabilidade da política fiscal da economia norte-americana. A discussão faz-se presente em um momento em que o FED (Banco Central dos Estados Unidos) sinaliza estar próximo ao fim do ciclo de aperto monetário. Em função disso, tivemos mais um mês de abertura de juros internacionais, com destaque para os vencimentos longos nos E.U.A., mais expostos à questão fiscal.

Apesar dos dados ainda sólidos de atividade, a inflação seguiu a trajetória de queda, surpreendendo positivamente em sua composição. Além disso, começamos a ver sinais de um mercado de trabalho menos aquecido (criação de vagas abaixo do esperado e dados de payroll revisados para baixo). Com isso, os vértices mais curtos da curva de juros ficaram, relativamente, estáveis. Já as ações americanas acabaram sofrendo com o aumento do juro real de longo prazo.

Vale ainda destacar a evolução da economia chinesa, cujo cenário segue desafiador. O setor imobiliário demonstra fraqueza - a maior incorporadora chinesa (Country Garden) anunciou um plano de reestruturação de dívida - e o governo, em resposta, tomou uma série de medidas pontuais para estabilizar o setor de construção. A questão é se estas medidas serão suficientes para evitar um problema mais sistêmico na 2ª maior economia global.

Seguimos com posições aplicadas nos juros americanos. Em renda variável, seguimos comprados em uma cesta de ações de empresas americanas, mas protegidas pela venda do índice (S&P), dado o nosso cenário de desaceleração da economia global nos próximos meses e da proximidade do fim do ciclo de aperto monetário nos E.U.A..

BRASIL

No Brasil, assistimos ao início do afrouxamento monetário. O Banco Central optou por cortar a taxa básica de juros de 13,75% para 13,25% (-50bps), surpreendendo o mercado na magnitude do corte. Apesar disso, em sua comunicação ao longo do mês, tentou conter o otimismo de uma possível aceleração do ritmo de cortes nas próximas reuniões.



Mesmo com a surpresa na intensidade do corte inicial, o tão esperado rally de ações e juros não se sustentou ao longo do mês. O aumento das incertezas no front fiscal e a abertura dos juros americanos contribuíram para a má performance dos ativos brasileiros. A elevada necessidade de aumentar a arrecadação, com surpresas baixistas nos últimos números da Receita Federal, têm colocado em dúvida a capacidade de cumprimento da meta fiscal para 2024.

Mantivemos nossas posições em Brasil, tomados na inclinação de juros e comprados No índice da bolsa brasileira (IBOV). No mês a inclinação 2 anos x 5 anos abriu 26bps e o Ibovespa caiu 4,2%.

Parcitas Hedge FIC FIM



Pátria Investimentos

Saída de investidores estrangeiros da bolsa brasileira foi a maior desde março de 2020 (-R\$ 13,2 bi), mês que também ficou marcado pela sequência inédita de 13 pregões seguidos em queda - fazendo o Ibovespa recuar 5,1% no final do período.

Perspectivas para o mês de setembro:

Sinais de melhora do ambiente externo.

Patria Pipe Feeder Private FIC FIA



Persevera Asset Management

Após uma forte alta nas bolsas americanas até julho, agosto marcou uma correção: o S&P 500 caiu -1,8%, o Nasdaq caiu -1,6%, e o Índice do Dólar subiu +1,7%. Uma das principais razões para esse movimento foi a alta da curva de juros americana, tanto por razões técnicas – como o aumento dos leilões de títulos longos – quanto fundamentais – como a discussão sobre a taxa de juros neutra no país. Com isso, os títulos de 10 anos, que começaram agosto ao redor de 4,0%, fecharam o mês em 4,10%. Na China o PMI de agosto apresentou uma melhora acima da expectativa do mercado reforçando nossa confiança de que o país irá atingir a meta de 5% de crescimento em 2023, em decorrência da recuperação do setor de manufaturas e da continuidade de crescimento dos setores de consumo e serviços. No curto prazo, o mercado deverá seguir monitorando o impacto das medidas de estímulo para o setor imobiliário recentemente anunciadas. Acreditamos que no novo modelo de desenvolvimento econômico adotado será direcionado para os setores de manufaturas, infraestrutura e descarbonização. Com isso, seguimos com uma visão mais favorável para as commodities associadas a esses setores e que apresentam um equilíbrio favorável entre oferta e demanda. Os ativos brasileiros não conseguiram se descolar dos mercados globais. Com isso, o Ibovespa caiu -5,1% no mês, o Real desvalorizou -4,8% contra o Dólar e a curva de juros se inclinou, com os vencimentos mais curtos caindo e os mais longos subindo.

Perspectivas para o mês de setembro:

Apesar da volatilidade de curto prazo, incertezas de mercado e as múltiplas discussões políticas e econômicas atuais, continuamos com visão positiva para os ativos brasileiros. Ao mesmo tempo, como aconteceu nesse mês, reconhecemos a importância dos desdobramentos globais para a performance local. Por isso, como acreditamos na continuidade do processo de desinflação no mundo, levando ao fim do ciclo de alta de juros nos EUA, seguimos otimistas com os ativos locais.

Persevera Compass FIC FIM / Persevera Nêmesis Long Bias FIC FIM



PIMCO

Income FIC FIM:

O fundo PIMCO Income FIC FIM IE rendeu +0,20% no mês de Agosto, comparado a +1,14% do CDI. As principais contribuições positivas foram exposição vendida frente à uma cesta de moedas de economias emergentes da Ásia, que se desvalorizaram frente ao Dólar Americano; posições em crédito securitizado, principalmente em US Non-Agency MBS e CMBS; exposição negativa à duration Japonesa e do Reino Unido, dado a subida dos yields. As principais contribuições negativas foram exposição à duration dos EUA, dado a subida dos yields; exposição à Agency MBS, dado a abertura de spreads; exposição à uma pequena cesta de moedas de economias emergentes da América Latina, que se desvalorizaram frente ao Dólar Americano; e exposição à dívida local de algumas economias emergentes, dado à queda de preços.

Income Dólar FIC FIM:

O fundo PIMCO Income Dólar FIC FIM IE rendeu +3,71% no mês de Agosto, comparado a +4,08% da taxa de câmbio referencial da WM Reuters R\$/US\$. As principais contribuições positivas foram exposição vendida frente à uma cesta de moedas de economias emergentes da Ásia, que se desvalorizaram frente ao Dólar Americano; posições em crédito securitizado, principalmente em US Non-Agency MBS e CMBS; exposição negativa à duration Japonesa e do Reino Unido, dado a subida dos yields. As principais contribuições negativas foram exposição à duration dos EUA, dado a subida dos yields; exposição à Agency MBS, dado a abertura de spreads; exposição à uma pequena cesta de moedas de economias emergentes da América Latina, que se desvalorizaram frente ao Dólar Americano; e exposição à dívida local de algumas economias emergentes, dado à queda de preços.

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



Plural

O principal desafio do mês foi alocar o caixa dos fundos dado o baixo volume de emissões primárias.

Perspectivas para o mês de setembro:

Para o mês de setembro, esperamos uma continuidade do movimento de melhora da classe com a intensificação no número de emissões primárias e a permanência na dinâmica positiva de captação dos fundos.

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



Real Investor

Real Investor FIC FIA BDR Nível I

Atribuição de performance

O resultado do Real Investor FIA foi de -3,8% em agosto, um pouco melhor que o Ibovespa, que recuou -5,1% no período. Assim, alcançamos um resultado acumulado de 20,1% em 2023, versus 5,5% do Ibovespa, performance de destaque na indústria de fundos de ações no Brasil.

Nas últimas semanas vimos uma tendência global de aversão a risco e de abertura de curva de juros pelo mundo, que impactou também o mercado acionário brasileiro. No entanto, o ciclo monetário no Brasil segue favorável sendo que, em agosto, iniciou-se o processo de corte na taxa de juros pelo Banco Central, o qual deve seguir realizando cortes sequenciais. A economia interna também se mantém resiliente, com indicadores como o PIB, mantendo bom desempenho.

Em relação aos fundamentos das empresas nas quais investimos, que é onde buscamos concentrar nossos esforços, foi um mês de trabalho intenso para acompanhar a temporada de resultados e 85% das empresas da nossa carteira reportaram resultados acima ou em linha às expectativas do mercado.

As principais contribuições positivas no mês vieram dos setores de saneamento (+0,3%) e petróleo (+0,2%) e as maiores contribuições negativas de construção civil (-1,2%) e bancos (-1,1%).

Posicionamento atual

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.

Perspectivas para o mês de setembro:

Real Investor FIC FIM

Atribuição de performance

O Real Investor FIC FIM teve uma performance de +1,5% em agosto, versus +1,1% do CDI, alcançando assim uma performance acumulada no ano de 20,3%, versus 8,9% do CDI - resultado de destaque em relação à indústria de fundos multimercado no Brasil.



Nosso desempenho positivo no mês deve-se ao fato de nossa carteira long (ref.: Real Investor FIA BDR Nível I) ter apresentar um resultado melhor que a carteira short (composta principalmente pelo Índice Ibovespa), além da nossa exposição líquida em bolsa Brasil de 5% e do carregamento positivo da renda fixa no período.

Em termos de setores, o destaque positivo foi o de autopeças (+0,5%), principalmente pelo resultado positivo das empresas que temos em carteira, e que não estão no Ibovespa. Do lado negativo, o setor de construção civil teve impacto de -0,9%, pela maior exposição na nossa carteira long vs o Índice Ibovespa.

Posicionamento atual

Seguimos otimistas com a nossa carteira long versus nossa carteira vendida (majoritariamente Ibovespa), com exposição direcional de aproximadamente 5%.

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

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



SOMMA Investimentos

Torino: Durante o mês de agosto continuamos a observar o fechamento dos spreads de crédito dos ativos de dívida corporativa. O direcionamento comprador do mercado secundário, a escassez de emissões primárias disponíveis e a volta já mais consolidada da captação líquida por parte dos fundos de crédito foram os principais fatores que contribuíram para este movimento. Apesar do bom momento para as estratégias dedicadas a crédito High Grade, vemos com bastante atenção a dinâmica de fechamento de taxas. Já observamos ativos que são negociados a preços mais altos do que o observado no início do ano, e muitos deles abaixo da sua taxa de recompra, quando a opção está disponível.

O IDA-DI, índice de debêntures ANBIMA, fechou o mês de junho com spread médio de CDI + 2,19% a.a., contra 2,38% a.a. do mês anterior. Já o IDEX-DI, fechou o mês com spread de CDI + 2,37% a.a., o que representa um fechamento de 22 pontos base na comparação mensal.

No mercado primário as empresas captaram cerca de R\$ 20 bilhões em debêntures, já em linha com o que havia sido captado no mesmo período do ano anterior. Grande parte das emissões continua sendo direcionada para o balanço dos bancos coordenadores, ainda que em menor escala. Algumas operações já estão vindo a mercado a taxas mais baixas do que ativos de risco semelhante disponíveis no mercado secundário, o que mostra que há expectativa de ainda mais fechamento de taxa para os próximos meses.

De acordo com uma amostra de fundos de investimentos que alocam em crédito privado, no mês de agosto houve registro de uma captação líquida na ordem de R\$ 20 bilhões de reais, a maior captação mensal desde setembro de 2022. Grande parte deste volume está concentrada em fundos dos grandes bancos, mas isso não deixa de ser um indicativo da melhora do mercado.

No mês de agosto o retorno do SOMMA TORINO FI RF CRED PRIV LP foi de +1,56% contra +1,14% do CDI (equivalente a 137% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de 11,84% contra 13,55% do índice (equivalente a 87% do CDI).

O fundo segue se beneficiando do fechamento generalizado dos spreads de crédito. No mês adquirimos 14 novos ativos para a carteira, com taxa média de CDI + 1,90% a.a.

Fundamental: No mês de agosto o SOMMA Fundamental FIA teve rentabilidade de -5,65% frente ao Ibovespa que se desvalorizou -5,08%. Nos últimos 12 meses o fundo tem rentabilidade de 5,83%, enquanto seu benchmark valoriza 5,67%.



Agosto foi marcado por fortes quedas nos mercados de ações de forma global. Especificamente no Brasil também tivemos aversão a risco no período, porém influenciado pela dinâmica do mercado norte americano. Entre os principais movimentos do mês, o pronunciamento do presidente do Fed, Jerome Powell, ressaltou que a instituição ainda pode subir o juro base, caso necessário para conter a inflação. Parte do consenso já afirmava que o ciclo de alta já havia se encerrado, e, esse movimento promoveu fluxo para o mercado de juros em detrimento ao de equities. No Brasil este fluxo aliado à queda de 50 bps na Selic, promoveu uma diminuição do diferencial do prêmio entre as duas economias, fazendo os juros futuros e dólar subirem e a bolsa cair.

Institucional: No mercado local tivemos dados de econômico mais fortes que o esperado, mas em contrapartida tivemos um cenário fiscal mais conturbado, com discussões em relação a meta de déficit para o próximo ano, o que acabou atrapalhando os mercados.

No mercado global o destaque ficou por parte dos dados mais fracos que a expectativa na China, o que demonstra cada vez mais o momento de desaceleração que o país se encontra. Isso eleva a expectativa do mercado para intervenções por parte do governo chinês para acelerar o crescimento.

A performance do fundo no mês de agosto foi negativa em 0,4491%. A posição de melhor retorno no mês foi a venda do S&P, enquanto as posições de pior retorno foram de renda variável local e real contra o dólar.

Economia: Os principais desafios decorreram do cenário global.

Na China, por exemplo, os dados de atividade econômica seguiram em trajetória de enfraquecimento, na maioria das vezes com números abaixo das estimativas do mercado. O fato de as autoridades da China sinalizarem a possibilidade de novos estímulos foi algo relativamente favorável. Entretanto, a despeito de encararmos que há espaço monetário e fiscal para o governo lançar medidas, temos aumentado nossa cautela quanto à eficácia de possíveis políticas. Em outros termos, nota-se que há consideráveis entraves conjunturais e estruturais no ambiente econômico do gigante asiático, os quais, atuando ao mesmo tempo, devem tornar a resposta econômica menos potente diante das possíveis medidas.

Nos EUA, embora indicadores econômicos recentes, discursos de membros do Fed e mercado financeiro tenham se alinhado na visão de que o BC do país não deverá alterar as fed funds na reunião do Fomc de setembro, há dúvidas relevantes para o cenário prospectivo.



As discussões em torno de um nível de juros neutro mais elevado, em meio à resiliência econômica e política fiscal expansionista, não só levaram os investidores a precificarem hipótese de outra elevação da taxa de juros ainda dentro do atual ciclo contracionista da política monetária (especificamente, ao final de 2023), como também promoveram forte pressão altista dos vértices intermediários e longos da curva de juros norte-americana.

Perspectivas para o mês de setembro:

Torino: Ainda vislumbramos um cenário construtivo para o crédito privado. As captações líquidas já são realidade e o mercado primário já dá sinais de retomada. Os spreads já estão se direcionando para níveis mais equilibrados, mas ainda há muita oportunidade de compra em ativos descontados. Mesmo com o ciclo de corte de juros acontecendo, seguimos com uma taxa bastante atrativa para o investidor de renda fixa.

A recuperação do mercado já gera impacto para os nossos fundos. Construídos com base em uma disciplina rígida, focada em pilares como: pulverização da carteira, diligência na seleção de ativos e captura das oportunidades de mercado. A performance tem se mostrado bastante positiva no início do segundo semestre, e acreditamos que o cenário atual nos permita continuar agregando valor para os portfólios.

Fundamental: Contudo a equipe de gestão concluiu que o período em questão foi um momento de ajuste pontual de políticas monetárias entre países; em que o Brasil já iniciou o ciclo de queda e os EUA não. Logo o movimento macroeconômico se preponderou em relação ao micro e a boa dinâmica das empresas. Porém o racional para o mercado de ações brasileiro é positivo à medida que o Banco Central tem possibilidade de promover o desaperto monetário, concomitante à conduta responsável do país frente ao controle das contas públicas e reformas estruturantes.

Institucional: Para o mês de setembro, esperamos que o governo chinês divulgue novas medidas de incentivo a atividade no país, além de um mercado ainda muito cauteloso com dados de atividade e inflação no mundo.

Economia: A dinâmica dos mercados financeiros ao longo de agosto denota que o sentimento dos investidores em setembro estará em grande parte influenciado pela capacidade de governos e BCs oferecerem uma resposta adequada para os desafios a serem enfrentados adiante. Do contrário, nova rodada de perdas para os ativos de risco poderá ser verificada.



Por exemplo, a possibilidade de a China continuar divulgando dados mais fracos que o esperado é considerável. Ainda que estejamos algo pessimistas sobre a eficácia de possíveis novas medidas, o fato de o governo chinês estar atento e tomando medidas pode ser encarado positivamente pelos investidores.

Nos EUA e Europa, não acreditamos num ponto de virada econômica. O roteiro seguirá como o verificado em agosto: enquanto a economia norte-americana deverá continuar mais forte que o anteriormente esperado, pavimentando ainda mais o contexto de pouso suave no cenário prospectivo, a atividade europeia deverá seguir com baixo desempenho. Ainda assim, em ambos os casos, as expectativas inflacionárias não estão ancoradas. A recente escalada do barril de petróleo é um risco adicional para o cenário.

Desta forma, será de suma importância para os investidores identificarem se haverá no Fed e no BCE posturas e habilidades necessárias para o cumprimento de seus objetivos. Em meio a um cenário de elevação do nível de cautela, uma mensagem clara e que reconheça os riscos adiante poderá beneficiar o humor dos agentes.

SOMMA Torino FIRF CP



STK Capital

O STK Long Biased FIC FIA teve um desempenho de -4.31% contra -5.09% do Ibovespa e 0.82% de nosso benchmark (IPCA + 6%). Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Tecnologia e Petróleo e Gás. Do lado negativo, o setores de Consumo Cíclico e Elétrico / Saneamento foram os principais detratores da carteira. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: Alphabet Inc. (Google) e Tempur Sealy International Inc. Do lado negativo, os destaques foram: Grupo Soma e Eneva.

O STK Long Only FIA teve um desempenho de -4.78% contra -5.09% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Tecnologia e Petróleo e Gás. Do lado negativo, o setores de Consumo Cíclico e Elétrico / Saneamento foram os principais detratores da carteira. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: Alphabet Inc. (Google) e Suzano S.A. Do lado negativo, os destaques foram: Grupo Soma e Eneva.

Perspectivas para o mês de setembro:

O fundo STK Long Biased FIC FIA fechou o mês com uma exposição bruta de 112.3% e líquida de 85.7%. Por estratégia fechamos o mês com a seguinte composição: Long Brasil: 71.8%, Long Global: 18.6%, Short: -4.5%, Hedge: -1.0% e Valor Relativo: 17.5%. Do ponto de vista setorial, os maiores destaques na alocação são: Serviços Financeiros 18.1%, Consumo Cíclico 17.2% e Elétrica / Saneamento 14.0%.

O fundo STK Long Only FIA fechou o mês com uma exposição de 94.4%, sendo destes 17.7% em empresas americanas e 76.7% em empresas brasileiras. Do ponto de vista setorial, os maiores destaques na alocação são: Serviços Financeiros com 19.8%, Elétrica / Saneamento 19.4% e Consumo Cíclico 17.9%.

STK Long Only FIA / STK Long Biased FIC FIA



Tagus Investimentos

Problemas no setor imobiliário chinês e renovadas dúvidas com relação à trajetória dos juros americanos impactaram negativamente os mercados globais em agosto. No entanto, apesar do mercado de trabalho americano seguir forte, os sinais de desaceleração ficaram mais claros, o que tem ajudado os mercados a ficarem menos pessimistas com o prolongamento do aperto monetário do FED. Ao fim do mês, o S&P caiu 1,77% e o Nasdaq 2,17%. No Brasil, apesar de o BC ter iniciado ciclo de afrouxamento monetário e da inflação continuar benigna com crescimento melhor do que o esperado, a queda do crescimento chinês aliado a mais dúvidas com relação ao orçamento de 2024 impactou negativamente os ativos domésticos. Assim, o IBOVESPA caiu 5,08%, e o real se desvalorizou 3,80%.

TAGUS TOP FIRF CP II

O Fundo encerrou o mês com retorno de 1,53%, equivalente a 134% do CDI.

O mês foi marcado por vigorosa recuperação dos ativos de crédito locais. Parte disso, na esteira do início do ciclo de afrouxamento da taxa Selic por parte do BC, mas parte relevante também em grande medida devido as safras recentes de resultados trimestrais que mostraram balanços saudáveis e equilibrados em vários setores presentes em nossa carteira - locação de veículos, concessionárias, entre outros.

O mês também trouxe dois aspectos novos de observação - um fluxo bem melhor no mercado secundário, já refletindo o início de uma clara virada de captações no segmento de Fundos de Crédito, acompanhado também de uma mudança de ritmo no Pipeline dos mercados primários. Já começamos a ver grandes operações voltando para fila de lançamentos, abarcando os setores de: educação, rodoviário e energia - onde o caso de maior relevância é a operação (já no forno) de debêntures da Eletrobras com duas séries: uma em IPCA e outra em CDI e mira de volume de 7bi.

TAGUS FUNDAMENTAL FIA

O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com retorno negativo de 9,41% versus queda de 5,08% do Ibovespa.

O mês foi duro com ativos de risco de modo geral, especialmente equities. O ambiente mais tenso acerca da taxa de juro americana pressionou as avaliações das ações ao redor do mundo, na medida em que esse movimento recente implicou alta expressiva tanto das taxas nominais quanto reais de juros globalmente.



Observamos o Treasury de 2 anos superando a faixa de 5%a.a., ao mesmo tempo em que notícias ruins vindas da China agravaram esse quadro, aumentando o medo sobre o impacto dessa conjuntura no segmento de commodities. Apesar desse ambiente nebuloso, vai ficando cada vez mais claro, tanto pelos atuais níveis de taxas internacionais, quanto pela perda de dinamismo das economias globais, que o fim do ciclo de aperto monetário global está muito próximo. Isso confere clara vantagem regional à América Latina que foi a primeira região a iniciar seus ciclos de aperto e nesse momento também já está adiantada no início de seus ciclos de afrouxamento. Isso criará a médio prazo uma evidente distinção positiva para Latam, com especial impacto em seus mercados acionários, onde Brasil segue um dos casos mais descontados do mundo emergente e com uma longa estrada de cortes de juros pela frente.

TAGUS ABSOLUTO FIM

O Fundo Tagus Absoluto obteve rentabilidade de 0,29%, equivalente a 25,88% do CDI no período.

Perspectivas para o mês de setembro:

O Congresso chegou a acordo com o Executivo para votar o projeto de lei do orçamento de 2024. O plano, como esperado, depende muito de forte aumento da receita, o que representa um risco relevante para o cumprimento da meta imposta pela Fazenda de zerar o déficit primário já no ano que vem. Do lado positivo, as leituras de inflação seguem apontando para descompressão inflacionária. Em particular a inflação de serviços segue apresentando comportamento benigno. Ao mesmo tempo, o mercado de trabalho parece menos apertado, uma vez que os rendimentos reais pararam de subir como antes. O PIB do segundo trimestre surpreendeu positivamente, o que vai levar analistas a revisarem para cima suas expectativas de crescimento econômico. Este é um fator que deve atenuar as preocupações com o plano orçamentário e a trajetória da dívida pública.

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



Távola Capital

O mês de Agosto foi marcado pela abertura das taxas de juros longas nos países desenvolvidos e consequente desvalorização dos ativos de renda variável. Tal movimento nos juros se deu por conta de: i) um debate sobre o aumento da taxa de juros real neutra nos Estados Unidos, com a atividade se mostrando resiliente mesmo após um aumento de mais de 500 bps no Fed Fund; ii) uma piora da perspectiva fiscal; e outros fatores mais técnicos, como iii) o aumento dos juros no Japão após o BoJ flexibilizar o YCC, aumentando a banda de variação dos juros de 10 anos; iv) um maior volume de emissões de títulos longos pelo Tesouro Americano em meio ao Quantitative Tightening do FED.

Na China, os dados econômicos continuaram apontando para um cenário mais desafiador. No entanto, o destaque fica por conta do Governo, que aumentou o número de medidas tomadas para tentar conter a espiral negativa da economia, em especial para o setor imobiliário, com diversas medidas para tentar estimular a demanda.

No Brasil tivemos uma performance negativa dos ativos de risco, em parte por conta do aumento da volatilidade global e em parte por conta do debate sobre a alteração da meta fiscal para o próximo ano. A ala política do Governo tem se mostrando contra o ajuste fiscal pretendido pela área econômica, em meio as dificuldades da elaboração do orçamento para 2024 e um eventual contingenciamento de despesas em um ano de eleições municipais.

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

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

Perspectivas para o mês de setembro:

A despeito do aumento dos juros longos, acreditamos que o ciclo de alta do Fed Fund tenha chegado ao fim, com dados de inflação mais favoráveis e dados de mercado de trabalho mostrando um arrefecimento na margem.

Continuamos com a opinião de que, diferente do passado, os estímulos na China vão continuar a ser moderados, com o Governo tentando conter e estabilizar o mercado imobiliário e aumentar a confiança dos agentes econômicos. Porém, o ritmo e intensidade das medidas pode ter uma aceleração caso a situação não pareça estar respondendo da forma como o Governo gostaria.



Acreditamos que, no curto prazo, o debate interno do Governo quanto ao ajuste fiscal, será vencido pelo Ministro da Fazenda, que vai contar com o apoio do presidente em meio aos bons resultados que a economia vem alcançando. Porém, em algum momento do próximo ano, quando ficar mais claro a dificuldade em se cumprir a meta de zerar o déficit primário, em meio a decepção quanto a efetividade das medidas de arrecadação, essa dinâmica pode mudar. A forma como esse debate ocorrer no futuro é um fator de risco a ser monitorado, visto que pode comprometer a credibilidade do novo regime fiscal e consequentemente a trajetória de estabilização da dívida pública.

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



Tenax Capital

Tenax Macro:

Agosto foi um mês em que, praticamente, todas as grandes classes de ativos sofreram perdas. A combinação das taxas de juros americanas mais altas e os dados econômicos mais fracos, vindos da China e da Europa, criaram um ambiente ruim para os ativos de risco. O dólar também se valorizou tornando o ambiente para emergentes menos favorável.

O fundo teve rendimento negativo no mês (-2,10%) com as perdas concentradas nas posições de bolsa brasileira, juros brasileiros e juros internacionais. As outras classes de ativos tiveram performance ligeiramente negativa sem nenhum grande destaque.

Tenax Ações:

Em agosto, o Ibovespa reverteu a sequência recente de meses com performance positiva, tendo apresentado queda de 5,09%. O início do mês foi marcado pela decisão do Copom de reduzir a taxa Selic em 50 bps, primeiro corte do país em 3 anos e mais dovish que o esperado pelos agentes de mercado. Nem mesmo essa dinâmica positiva foi capaz de trazer um ânimo maior para o mercado de renda variável local, tendo o Ibovespa inclusive batido um record negativo de 13 quedas sequenciais ao longo do mês.

Em termos setoriais, foram poucos os destaques positivos, tendo apenas 11 das 85 ações do índice apresentado alta no mês. Do lado negativo, os principais destaques vieram de algumas companhias ligadas ao consumo doméstico, que de forma geral, foram impactadas por 2 fatores principais em nossa visão: (1) resultados trimestrais que trouxeram mensagens marginalmente negativas para o 2º semestre do ano; (2) retomada das discussões relativas à possibilidade de exclusão dos incentivos de ICMS da base de cálculo do IRPJ/CSLL, que culminou com a MP 1185 no último dia do mês e potencialmente traz impactos significativos para algumas companhias.

O Tenax Ações apresentou uma queda de 3,82% no mês, superando o Ibovespa em 1,27%. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Mercado Livre, Grupo GPS, 3Tentos e Vibra. Do lado negativo, os principais detratores ficaram por conta das posições compradas em Equatorial, Iguatemi e Hapvida.



Tenax Total Return:

Em agosto, o Ibovespa reverteu a sequência recente de meses com performance positiva, tendo apresentado queda de 5,09%. O início do mês foi marcado pela decisão do Copom de reduzir a taxa Selic em 50 bps, primeiro corte do país em 3 anos e mais dovish que o esperado pelos agentes de mercado. Nem mesmo essa dinâmica positiva foi capaz de trazer um ânimo maior para o mercado de renda variável local, tendo o Ibovespa inclusive batido um record negativo de 13 quedas sequenciais ao longo do mês.

Em termos setoriais, foram poucos os destaques positivos, tendo apenas 11 das 85 ações do índice apresentado alta no mês. Do lado negativo, os principais destaques vieram de algumas companhias ligadas ao consumo doméstico, que de forma geral, foram impactadas por 2 fatores principais em nossa visão: (1) resultados trimestrais que trouxeram mensagens marginalmente negativas para o 2º semestre do ano; (2) retomada das discussões relativas à possibilidade de exclusão dos incentivos de ICMS da base de cálculo do IRPJ/CSLL, que culminou com a MP 1185 no último dia do mês e potencialmente traz impactos significativos para algumas companhias.

O Tenax Total Return apresentou queda de 6,17 % no mês, contra uma valorização de 0,71% do IPCA + Yield do IMA-B. As maiores contribuições positivas vieram das posições vendidas em Cielo e Ambev, além da posição comprada em Mercado Livre. Do lado negativo, os principais detratores ficaram por conta das posições compradas no ETF de Smallcaps, Natura e Smartfit.

Perspectivas para o mês de setembro:

Tenax Macro:

Olhando a frente, a alta recente dos juros americanos nos parece bastante ligada a fatores técnicos oriundos de uma maior oferta de títulos por parte do tesouro em um ambiente em que o Fed continua em um processo de redução de balanço. Acreditamos que esse processo de alta de yields está no seu estágio final e devemos voltar a nos posicionar aplicados em juros, não só nos EUA, mas também em outras economias desenvolvidas assim que a dinâmica de preços melhorar. Reduzimos nossas posições vendidas nas bolsas globais e temos hoje um book comprado em volatilidade no índice S&P500.

Em Latam, nosso viés tem sido doador de taxas, mas entendemos que, para essa tese voltar a performar, também é necessária uma estabilização dos juros desenvolvidos e menor pressão altista no dólar global.



Em Brasil, seguimos otimistas apesar da performance ruim no mês. Além dos fatores globais, que afetaram negativamente os ativos, ainda tivemos ruídos no lado fiscal. Acreditamos que os fundamentos justificam melhora nos preços das ações brasileiras e continuamos comprados. No mercado de juros, nosso viés segue aplicador de taxas alternando posições doadas em juros nominais e reais. Assim como no mercado global de moedas, temos operado o Real de maneira tática.

Tenax Ações:

Nosso posicionamento permanece com uma concentração relevante do portfólio em teses ligadas a queda de juros, em especial Utilidades Públicas, Shoppings, Serviços Financeiros, Construção e Varejo. O Tenax FIA permanece com um nível de caixa perto dos patamares mínimos históricos.

Tenax Total Return:

Nosso posicionamento permanece com uma concentração relevante do portfólio em teses ligadas a queda de juros, em especial Utilidades Públicas, Shoppings, Serviços Financeiros, Construção e Varejo. O Tenax Total Return encontra-se com uma posição direcional comprada mais elevada, ao redor de 80%.

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



Tyton Capital

Cenário Macro: O mês de agosto teve início com um desfecho surpreendente na reunião do Copom, onde Roberto Campos Neto desempatou a votação (5x4), e deu início ao ciclo de afrouxamento monetário de maneira mais agressiva, com um corte de 0,50% na taxa Selic, levando-a para 13,25%. Já o comunicado enfatizou a expectativa de um corte similar na próxima reunião do comitê, numa tentativa de acalmar o mercado. No entanto, o cenário mudou nos últimos dias. O IPCA-15 veio acima do esperado (+0,28% vs +0,16%) e o déficit primário de R\$ 35 bilhões, superando os R\$ 32 bilhões esperados, colocaram em xeque a meta do governo de alcançar um déficit de zero até 2024, impactando as previsões de cortes mais rápidos na taxa de juros local. Finalmente, é importante destacar que o governo planeja aumentar a arrecadação em R\$ 40 bilhões com o fim da JCP e a taxação de offshores e fundos exclusivos.

No cenário internacional o presidente do FED apresentou um discurso mais duro em Jackson Hole e deixou a porta aberta para novos aumentos nos juros americanos.

Nesse contexto, a postura mais dovish do Banco Central brasileiro, contrastando com as expectativas mais hawkish nos Estados Unidos, resultou na desvalorização do real frente ao dólar, que passou de 4,79 para 4,96 durante o mês, devido à diminuição do diferencial de taxas de juros entre os dois países. Ainda no panorama internacional, após os indicadores econômicos terem vindo abaixo do esperado mais uma vez, a China cortou a taxa de juros em 0,15%, chegando a 2,5%.

Tyton Crédito: A indústria de fundos de crédito privado registrou entrada líquida positiva de recursos durante o mês, aumentando o patrimônio líquido do setor para o patamar mais alto desde abril, refletindo as condições favoráveis para investimentos em títulos de dívida corporativa. O mercado de crédito primário registrou 27 novas emissões no montante de aproximadamente R\$ 13 bilhões. As principais emissões incluíram Aguas do Rio (R\$ 5,5 bilhões) e Localiza (R\$ 1,5 bilhão). Ademais, a Rede D'Or, companhia da qual somos investidores via RDORB9, também fez uma nova emissão de R\$ 1,0 bilhão, alongando o perfil do seu endividamento. No mercado secundário, o mês foi favorável, e nesse ambiente, o fundo Tyton Crédito apresentou uma performance de 146% do CDI no mês, acumulando 109% do CDI no ano. A performance do fundo refletiu positivamente as marcações de C&A (CEAB11), Guararapes (GUAR15), Hapvida (HAPV13 e HAPV22), Movida (MOVI16), Oceanpact (OCNP13), entre



outros. O fundo encontra-se com um carregamento bruto de CDI + 3,42%, duration de 2,3 anos e uma posição de caixa de 15%.

Tyton Ações: O Tyton Ações obteve um retorno mensal de -3,3% (vs. -5,1% do Ibov) e acumula uma alta de 15,5% no ano (vs. 5,5% do Ibov). Em agosto, as maiores contribuições vieram das posições de GPS e Cambuci. Encerramos o mês com 19 ativos, dentre eles as maiores concentrações em GPS, 12,0%, e PetroRio, 8,0%.

Perspectivas para o mês de setembro:

A expectativa gira em torno da divulgação da ata do Copom. Enquanto o resto do mundo permanece incerto quanto aos próximos passos dos bancos centrais, no Brasil, a direção é clara: a grande incógnita reside na rapidez com que as taxas de juros podem atingir os patamares de 10% ou 11%. No âmbito nacional, as discussões no Congresso ganharão destaque, sobretudo após as recentes medidas do governo relacionadas ao Projeto de Lei (PL) e à Medida Provisória (MP) que tratam de novas tributações. Embora esses textos apresentem margens para aprimoramentos, persiste a incerteza em relação à possibilidade de sua aprovação ainda neste ano.

Tyton Crédito FIM CP / Tyton Ações FIC FIA



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

