
ASPAS DOS GESTORES

ENTENDA OS DESAFIOS ENFRENTADOS NO MÊS DE OUTUBRO E O
POSICIONAMENTO DOS GESTORES PARA NOVEMBRO

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
Introdução	5
4UM Investimentos	6
AF Invest	7
Áfira Investimentos	9
Alaska Investimentos	10
Alpha Key Capital.....	11
Angá Administração de Recursos.....	12
Apex Capital	17
Arbor Capital	22
Argumento	23
Armor Capital	25
ARX Investimentos	26
Asa Asset	28
Asset 1	29
Athena Capital	31
Atlas One	32
Atmosphere Capital.....	33
Augme Capital	35
Avantgarde Asset	37
Bahia Asset Management	38
Bayes Capital	39
Biguá Capital.....	41
BlueLine.....	44
Bradesco Asset Management	45
Butiá Gestão de Investimentos	47
Capitânia Capital	48
Charles River Capital	49
Claritas.....	50
Clave Capital.....	51
Constância Investimentos	53
Constellation Investimentos	55
Dahlia Capital	56



DAO Capital	57
Encore	58
EnterCapital.....	60
EQI	62
Exploritas.....	64
Fama Investimentos	66
Fator Administração de Recursos	67
FCL Capital.....	68
Forpus Capital.....	69
Franklin Templeton Investimentos	70
Gama Investimentos	71
GAP Asset	72
Garde Asset Management	73
Gauss Capital.....	76
Gávea Investimentos.....	77
Genoa Capital	78
Giant Steps	80
GTI	82
Guepardo Investimentos.....	83
Harbour Capital	84
Hashdex.....	85
Helius Capital.....	86
HIX Capital	87
Hogan Investimentos	88
Iguana Investimentos	89
Indie Capital.....	90
Integral Investimentos	91
Iridium Gestão de Recursos	92
Itaú Asset Management	94
JF Trust	96
JGP Gestão de Recursos	97
Joule Asset Management.....	99
Kadima Asset Management	101
Kapitalo Investimentos.....	105
Kínitro Capital.....	106
KPR Investimentos.....	107



Lato Capital.....	108
Leblon Equities	110
Logos Capital	112
M8 Partners.....	114
Mapfre Investimentos.....	119
Meta Asset Management.....	121
Módulo Capital.....	123
Mongeral Aegon Investimentos.....	124
Nest Asset Management.....	130
Norte Asset Management.....	131
Novus Capital	132
Octante Gestão de Recursos	133
Opportunity.....	136
Organon Capital	137
Panamby Capital.....	139
Parcitas Investimentos	143
Perfin Investimentos	145
Persevera Asset Management	146
QR Capital.....	147
Quantitas.....	148
RB Capital	149
RC Gestão	150
Reach Capital.....	151
Real Investor.....	153
Rio Bravo	154
Root Capital.....	156
RPS Capital.....	158
Safari Capital	159
Santa Fé.....	160
Set Investimentos.....	161
SFA Investimentos.....	162
Simétrica Investimentos.....	164
SOMMA Investimentos	165
Sonar Investimentos.....	170
Sparta	172
Sterna Capital	173



STK Capital.....	174
Studio Investimentos	175
Suno Asset.....	177
Tagus Investimentos	178
Taruá Capital	180
Távola Capital.....	181
Tenax Capital.....	182
Titanium Asset.....	184
Tork Capital	185
Tropico Latin America Investments.....	187
TRUXT Investimentos	190
Tyton Capital	192
Valora Investimentos	194
Ventor Investimentos.....	195
Vinci Partners	197
Vinland Capital	204
Vokin Investimentos.....	205
Votorantim.....	208



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **119 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de outubro e as expectativas do mês de novembro.

O documento está ordenado por gestores, em ordem alfabética.

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

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

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

Boa leitura e bons investimentos!



4UM Investimentos

1 - Quais foram os desafios enfrentados no mês de outubro de 2023?

Os principais desafios do mês de outubro foram as elevações das taxas de juros globais, reflexo do processo de (i) inflação, (ii) comunicação dos bancos centrais, (iii) política fiscal expansionista, (iv) redução no balanço de ativos das autoridades monetárias e (v) possível elevação dos juros neutros das principais economias. A nível doméstico, os assuntos estavam relativamente favoráveis em termos políticos, porém, no antepenúltimo dia do mês, o presidente da República acreditou que seria de bom tom minar a confiança fiscal que o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, a duras penas, vem tentando angariar com os agentes econômicos. Era meio evidente que o governo não conseguiria cumprir a meta, porém a sinalização de abandono do objetivo antes mesmo do arcabouço ser testado é um balde de água fria em quem achava que poderíamos ter algum resquício de responsabilidade de âmbito fiscal.

Perspectivas para o mês de novembro:

2 - Quais são as perspectivas para o mês de novembro de 2023?

Os mercados globais devem permanecer monitorando os indicadores de atividade econômica global para entender se existe de fato novas possibilidades de aumentos nos juros nos EUA e na Europa. Os preços de mercado atuais indicam que não. Já no âmbito doméstico, a atenção fica para a possibilidade de alteração da meta de resultado primário pretendida pelo arcabouço fiscal. O mercado trabalha com a hipótese de que o déficit primário em 2024 será próximo de 0,8% do PIB, porém se as sinalizações do governo forem na direção de um não esforço fiscal, isso deve ser mal recebido pelo mercado.

4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA



AF Invest

Em outubro, o movimento de abertura nos juros americanos seguiu em trajetória exponencial de alta, atingindo o patamar de 5% nos vértices mais longos, níveis mais altos desde 2007. O cenário prospectivo para ativos de risco continuou a se deteriorar, amenizado por um discurso mais suave por parte de membros do Banco Central Americano.

No ambiente doméstico, a atividade demonstrou sinais mais claros de enfraquecimento, novamente, com exceção do mercado de trabalho. Além disso, dados de inflação seguiram apresentando aberturas mais benignas do que o esperado. A questão fiscal retornou à pauta do mercado após novas declarações polêmicas por parte do Presidente Lula. Os ruídos voltaram a elevar o prêmio de risco dos ativos domésticos com base em uma possível mudança na meta de déficit primário para o ano de 2024.

Nos Estados Unidos, a nova rodada de dados demonstrou uma atividade e, especialmente, o consumo, muito mais fortes do que o esperado. Após o número de vagas em aberto e contratações apresentarem altas acima do esperado, a divulgação do PIB mostrou um crescimento de quase 5% no trimestre, impulsionado pelo avanço generalizado de todos os seus fatores, especialmente o consumo das famílias.

No cenário internacional, bancos centrais nos países desenvolvidos prepararam o terreno para o início de uma longa pausa após o tempestivo aumento simultâneo de juros para combater a inflação. A Zona do Euro seguiu em trajetória de desaceleração, enquanto a economia chinesa mostrou sinais de estabilidade, ainda em níveis bastante deprimidos e à espera de novos estímulos por parte dos governos centrais e regionais. O PIB chinês surpreendeu positivamente, de forma que a meta estipulada para o crescimento no país no ano deve ser alcançada sem grandes dificuldades no último trimestre.

Perspectivas para o mês de novembro:

Apesar das recentes declarações por parte do governo, indicando uma possível mudança na meta de déficit fiscal, ainda acreditamos que o desempenho dos ativos domésticos no restante do ano dependerá, em sua maior parte, do contexto internacional. Mesmo que o COPOM adote uma postura mais cautelosa, acreditamos que os cortes de 50 pontos-base devem prosseguir sem maiores problemas ao longo das próximas reuniões, talvez para patamares mais elevados do que os esperados anteriormente.



O recente fechamento da curva de juros trouxe níveis mais razoáveis para as perspectivas atuais de taxa SELIC terminal; no entanto, ainda enxergamos um espaço adicional para quedas, dado o enfraquecimento da atividade e a continuidade da melhora inflacionária, conforme mencionado anteriormente, a depender do cenário externo.

O início de novembro trouxe melhorias significativas no humor externo, com dados mais fracos e um discurso mais brando por parte do FOMC. Apesar do forte fechamento na curva de juros, ainda enxergamos taxas atraentes na curva de juros americana.

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



Áfira Investimentos

INTERNACIONAL

O fator que mais influencia atualmente a liquidez financeira global é a variação da taxa básica de juros pelo Fed. Na decisão de novembro, repetindo setembro, não houve elevação.

A partir disso, os participantes do mercado acreditam no término do ciclo e já começam a projetar a data de redução desses juros e, por consequência, o aumento de recursos disponíveis para investimentos. O ajuste dessa expectativa se dará ao longo da leitura dos indicadores macroeconômicos, mas com referência de que o controle da inflação é prioridade.

Enquanto isso, a Europa continua fraca e com sinais de piora na Alemanha, seu principal motor. E, a China ainda busca seu novo patamar de crescimento enquanto frustra o mercado na expectativa de mais incentivos. Os riscos aumentam com a escalada do conflito bélico no oriente médio, podendo refletir na inflação global.

BRASIL

O reflexo do fim do ciclo de alta do juro norte americano é a redução mais rápida do nosso juro. Além do risco de inflação importado pelo cenário externo, esse ajuste econômico é podado pelo cenário local.

O presidente Lula em rixa com o mercado financeiro anunciou que não irá cumprir a meta de resultado primário dos gastos e piora a percepção do compromisso fiscal do governo projetado até o fim do mandato.

A deterioração dos fundamentos acompanha a perda de espaço da base do governo para alcançar apoio de votos no congresso. Inclusive, as indicações políticas na Petrobrás têm sofrido essa pressão.

Perspectivas para o mês de novembro:

Novembro deve ser um mês difícil para o governo, que vai ter pouco tempo para aprovar seus anseios de cobertura do expansionismo fiscal. Os favores políticos para atingir esses objetivos deverão esbarrar nas empresas que o governo é o maior acionista.

A volatilidade gerada pelos extremos opostos de cenário econômico é o fator que poderá gerar bons momentos de posicionamento ao longo do mês. Os fundamentos geradores valor de longo prazo deverão se sobrepôr aos ruídos de curto prazo.

Áfira Valor FIA



Alaska Investimentos

Alaska Institucional e Previdenciários: as carteiras de ações apresentaram desempenhos negativos e inferiores ao Ibovespa no mês. A contribuição mais significativa veio do setor de consumo, enquanto do lado negativo o destaque veio do setor de varejo. 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 reduzidos na estratégia de arbitragem. Em câmbio, o fundo segue com posição vendida em dólar contra o real, que contribuiu de forma positiva.

Alaska Range: o fundo apresentou retorno negativo em renda variável, com perdas tanto na posição direcional, quanto na estratégia long & short entre a carteira de ações e o índice. No mercado de juros, não houve contribuição relevante. Em câmbio, o fundo seguiu com a posição vendida em dólar contra o real, que também não teve contribuição relevante.

Perspectivas para o mês de novembro:

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

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



Alpha Key Capital

Em outubro tivemos novos capítulos da política monetária nos EUA afetando os mercados em todo o mundo. Vimos o 10 anos atingir a máxima de 5%, para depois fechar o mês em 4,86%. Tanto a fala do Powell quanto os números de inflação e payroll dão suporte para uma economia já em desaceleração e que talvez não requeira novas elevações de juros pelo FED. No Brasil tivemos o presidente desistindo da meta de déficit zero em 2024 antes mesmo dela ser aprovada pelo congresso. O embate com o Ministro da Fazenda continuará ao longo de novembro e teremos mais volatilidade nos mercados em função deste tópico. O Ibovespa fechou o mês em queda de quase 3% e o Small caiu mais do que 7%.

O Alpha Key Ações teve uma performance marginalmente pior que o Ibovespa, mas continua com uma sólida vantagem no acumulado do ano. Estamos conseguindo entregar uma assimetria positiva de quedas menores que o Ibovespa e altas maiores que o Small.

Os destaques positivos da performance, entre os longs e os shorts, foram o setor bancário, principalmente bancos digitais, varejo online e petróleo. Já os detratores vieram do setor de saúde, vestuário e incorporadoras.

Perspectivas para o mês de novembro:

Entendemos que o equilíbrio da carteira entre exposições domésticas, em utilities e relacionadas a commodities (ex-Brasil como chamamos) é o adequado para navegar o cenário com incertezas locais e internacionais. Além disso o stockpicking tem sido determinante, uma vez que dentro do mesmo setor temos visto performances operacionais e da ação na bolsa muito discrepantes. Fizemos rotações marginais de portfolio dentro do setor de utilities, mas sem mudar a exposição consolidada ao segmento. Também, pelo segundo mês consecutivo, reduzimos o beta das posições short, acreditando que os preços dos ativos mais arriscados já não oferecem um bom risco x retorno para posições short. Continuamos com um gross de aproximadamente 150%, sendo o net ao redor de 95%.

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Angá Administração de Recursos

Angá Portfolio FIM:

O fundo obteve um rendimento de 0,92% no mês, equivalentes a 92% do CDI.

Nos últimos 12 meses o fundo acumula um rendimento de 12,67%, equivalente a 94% do CDI.

ESTRATÉGIA DO FUNDO:

O portfólio do fundo está hoje dividido entre (i) crédito estruturado, (ii) ativos bancários e (iii) caixa.

Crédito Estruturado:

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

O book de Crédito Estruturado teve uma contribuição de 0,24% para a rentabilidade do fundo, encerrou o mês com uma participação de aproximadamente 27% do PL distribuídos em 15 ativos.

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

Cota Mezanino = 36%

Cota Sênior = 33%

Cota Subordinada= 19%

Cota única = 7%

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

Indexador % do PL Taxa de Carrego Bruta

CDI 16,51% CDI + 4,95%

IPCA 3,65% IPCA + 7,70%



Adicionalmente, a parcela investida em FIDCs cota única (1,83% do PL) tem toda exposição lastreada em carteiras de crédito consignado a servidores públicos federais, militares e carteiras de crédito consignado na modalidade “antecipação de saque aniversário do FGTS” pré-fixadas e possuem uma taxa de média de cerca de 21% aa.

Os ativos de crédito estruturado seguem performando em linha com suas respectivas expectativas de retorno.

No mês de outubro, tivemos alguns destaques em termos em rentabilidade: FIDC Angá FGTS I – cota subordinada (2,29%); FIDC Angá FGTS I – cota mezanino (1,45%) e FIDC Angá Creditas Consignado – cotas mezanino (cerca de 1,50%).

A parcela alocada em cotas subordinadas (5,4% do PL) é toda lastreada em carteiras de Crédito Consignado Federal e FGTS e cerca de metade foi detratora, subtraindo 0,08% de retorno do fundo. Importante ressaltar que sua má performance não tem relação alguma com o crédito, mas sim com um componente macroeconômico: sua carteira foi formada quando a Taxa Selic se encontrava em patamares muito baixos e, sua margem foi sendo corroída pelas sucessivas altas na SELIC. Adicionalmente, vale comentar que tais ativos estão em amortização e sua performance tende a melhorar com o ciclo redução da Taxa Selic em curso.

Ativos Bancários:

A parcela de ativos bancários contribuiu em 0,35% para a rentabilidade do fundo e atualmente representa 34% do patrimônio do fundo, distribuídos em 28 ativos, sendo cerca de 8,5% do book na forma de DPGEs (com cobertura do FGC) e outros 77% em instituições com rating AA ou AAA.

ANGÁ HIGH YIELD RF CP:

DESEMPENHO:

No mês de Outubro de 2023 o fundo obteve retorno de 1,02%, equivalente a 103% do CDI.

Desde o seu início, o fundo acumula um retorno de 70,55%, equivalente a 158% CDI.

ALOCAÇÃO DO FUNDO:

O FUNDO possui um orçamento de até 55% do seu PL para o book de Crédito Estruturado, podendo investir em diferentes instrumentos para tal: FIDCs, Debêntures Financeiras, Debêntures Estruturadas, CDB-Vinculado e Cotas de FIIs.



Em 31 de Outubro de 2023 mantemos as seguintes posições por estratégia: (i) Crédito Estruturado; (ii) Título de Instituição Financeira e (iii) Caixa:

(i) Crédito estruturado: 50%

(ii) Ativos bancários: 32%

(iii) Caixa: 18%

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

FIDC Sênior: 14%

FIDC Cota Única: 9%

FIDC Cota Subordinada: 9%

FIDC Cota Mezanino: 7%

Debênture Financeira: 4%

Debênture Corporativa: 3%

CDB – Vinculado: 2%

LAM: 1%

FII Cota Sênior: 0,3%

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

Indexador % do PL Taxa de Carregamento Bruta

CDI 25,24% CDI + 4,40% a.a.

IPCA 3,26% IPCA + 7,57% a.a.

PRÉ 2,42% 13,66% a.a.



Na parcela investida em FIDCs cota única (9,35% do PL), toda a nossa exposição está lastreada em carteiras de crédito consignado a servidores públicos federais, militares e na modalidade “Antecipação de Saque Aniversário FGTS” e possui a seguinte configuração:

Indexador % do PL Taxa de Carrego Bruta da Carteira

FIDC A Pré 0,29% 23,04% a.a.

FIDC B Pré 2,17% 19,53% a.a.

FIDC C Pré 6,89% 20,63% a.a.

Seguimos aumentando a exposição do fundo a carteiras pré-fixadas lastreadas na modalidade “antecipação de saque aniversário FGTS”, voltando inclusive realizar alocações em cotas subordinadas, com o objetivo de extrair ganhamos com o recém iniciado ciclo de redução de taxa de juros e, ao mesmo tempo, proteger cada vez mais o portfólio sob a ótica de crédito. Tal aumento de exposição ocorre tanto diretamente, em novos ativos 100% lastreados nessa classe de ativo (Ex.: FIDC Angá FGTS I, FIDC UPP e FIDC Prata), como indiretamente, adquirindo carteiras e aumentando a exposição a essa classe de ativo dentro do FIDC Angá Multi Consignados e dos FIDCs Angá Multi Estratégia I e II. Ao consolidarmos a exposição direta e a indireta alcançamos 12% do patrimônio líquido do fundo.

No que tange a performance do mês, destacamos a performance das cotas subordinadas do FIDC Angá Multi Estratégia I (+2,36%) e do FIDC Angá FGTS I (+2,29%), beneficiadas pela performance da carteira de “antecipação de saque aniversário FGTS”.

Do lado negativo, ainda são detratoras de performance algumas cotas subordinadas lastreadas em carteiras adquiridas quando a Taxa Selic se encontrava em patamares muito baixos que tiveram sua margem corroída pelas sucessivas altas na SELIC. Nesse mês tais ativos contribuíram negativamente em -0,07% para a performance do mês e todos eles encontram-se em regime de amortização.

Títulos Privados de Instituições Financeiras

Encerramos o mês com 32% do PL alocados em títulos bancários, distribuído em 16 instituições, sendo 21% em instituições com rating AAA ou AA e outros 2% em DPGEs (com cobertura do FGC).



Perspectivas para o mês de novembro:

ANGÁ PORTFÓLIO FIM:

O principal gerador de retorno do fundo seguirá sendo a parcela de crédito estruturado.

Estamos positivos quanto aos retornos futuros do fundo dada a qualidade da carteira e a boa combinação da taxa de carregamento nos ativos com benchmark definido, com ativos que se beneficiam do ciclo de redução da taxa Selic.

ANGÁ HIGH YIELD RF CP:

Com a continuidade do ciclo de redução da Selic, mantemos uma visão otimista para o fundo considerando a (i) contínua reciclagem das carteiras de consignado em patamares de taxa atrativos – com taxas médias acima de 21% ao ano; (ii) melhora gradual da performance da parcela investida em cotas subordinadas, incluindo novos investimentos nessa classe; (iii) aumento gradativo da taxa de carregamento da parcela alocada em cotas seniores e mezanino e (iv) o potencial ganho de capital em alguns ativos específicos.

Nosso retorno-alvo permanece inalterado no horizonte de longo prazo.

Agradecemos a confiança e permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos.

Equipe de Gestão Angá Asset Management

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



Apex Capital

Apex Long Only

No mês de outubro de 2023, o fundo Apex Ações 30 teve retorno de -5,08% e o índice Bovespa -2,94%.

O destaque positivo em termos absolutos foi em Mineração.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Saúde, Construção, Utilidade Pública e Energia.

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

A exposição está em 92,08% do PL e as 15 maiores posições representavam 87,10% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 23,6%; Financeiro e Outros 20,8%; Materias Básicos 20,3%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 15,6%; Bens Industriais 13,4%; Consumo Cíclico 6,1%; Saúde 5,9%; Consumo não Cíclico 2,5% e Telecomunicações 0,1%.

Apex Infinity

Net 63,70%

Gross 176,11%

No mês de outubro de 2023, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de -4,43% e o índice Ibovespa -2,94%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Consumo Básico, Bancos, Serviços Financeiros e Papel e Celulose. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Saúde, Construção, Utilidade Pública e Energia.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 63,70% e bruta de 176,11%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 47,3%; Financeiro e Outros 29,3%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 20,1%; Materias Básicos 19,8%; Consumo Cíclico 19,7%; Bens Industriais 19,1%; Saúde 8,3%; ETF 7,6%; Consumo não Cíclico 4,5% e Telecomunicações 0,1%.



Apex Equity Hedge FIM

Net 7,06%

Gross 131,83%

No mês de outubro de 2023, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de -0,85% e o CDI +1%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Consumo Básico, Bancos, Serviços Financeiros e Papel e Celulose. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Saúde, Construção, Utilidade Pública e Energia.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 7,06% e bruta de 131,83%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 26%; Utilidade Pública 26%; Materias Básicos 21,9%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 15,2%; Bens Industriais 13,6%; Consumo Cíclico 12,1%; Saúde 5,7%; Consumo não Cíclico 5,5%; ETF 4,5%; Telecomunicações 0,5% e Tecnologia da Informação 0,2%.

Apex Ações Plus

No mês de outubro de 2023, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de -4,65% e o índice Bovespa -2,94%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Consumo Básico, Serviços Financeiros, Bancos e Papel e Celulose.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Saúde, Construção, Utilidade Pública e Energia.

Em termos relativos em relação ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Consumo Básico, Serviços Financeiros, Bancos e Varejo; e os negativos: Saúde, Construção, Mineração e Energia.

A exposição está em 91,95% do PL e as 15 maiores posições representavam 83,83% do PL no final do mês.



A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 26,3%; Financeiro e Outros 19,9%; Materias Básicos 16,9%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 14,7%; Bens Industriais 13,2%; Consumo Cíclico 7,3%; Saúde 7,1%; Consumo não Cíclico 2,4% e Telecomunicações 0,1%.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 70

Net 44,84%

Gross 91,89%

No mês de outubro de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu 70 Prev FIM apresentou retorno de -3,26% e o CDI +1%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Consumo Básico, Serviços Financeiros, Bancos e Papel e Celulose. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Saúde, Construção, Utilidade Pública e Energia.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 44,84% e bruta de 91,89%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 34,7%; Renda Fixa Inflação 25,8%; Financeiro e Outros 20%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 15,8%; Bens Industriais 14%; Consumo Cíclico 13,6%; Materias Básicos 13%; Renda Fixa 11,4%; Saúde 6%; ETF 4,6% e Consumo não Cíclico 3,3%.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49

Net 30,78%

Gross 63,07%

No mês de outubro de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de -2,37% e o CDI +1%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Investimento no Exterior, Consumo Básico, Bancos e Petroquímica. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Saúde, Construção, Utilidade Pública e Energia.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 30,78% e bruta de 63,07%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Renda Fixa Inflação 44%; Utilidade Pública 24,9%; Renda Fixa 22,3%; Financeiro e Outros 14,3%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 11,3%; Bens Industriais 10%; Consumo Cíclico 9,7%; Materias Básicos 9,3%; Saúde 4,3%; ETF 3,3% e Consumo não Cíclico 2,3%.



Perspectivas para o mês de novembro:

Os dados de atividade econômica nos EUA surpreenderam positivamente novamente no 3T, com crescimento anualizado do PIB de 4,9%. O Fomc manteve os juros inalterados em suas duas últimas reuniões e no cenário que vemos como mais provável o nível terminal já teria sido alcançado em 5,25-5,5%, embora não se descarte uma nova alta até o início de 2024. Além disso, o Fomc indicou a manutenção dos juros nesse patamar por um período prolongado (possivelmente até 4T-24) e uma tendência de queda lenta a partir desse ponto, o que levaria a taxa dos Fed Funds a se manter acima de 4% até o final de 2025. Após números benignos de inflação entre junho e agosto, vislumbramos queda mais lenta da inflação nos próximos meses, refletindo alguma pressão nos preços de energia e uma desinflação mais lenta em bens. A atividade deve desacelerar no 4T, refletindo o aperto de condições financeiras, alguma redução de renda disponível das famílias com a alta de petróleo e uma política fiscal menos expansionista.

Na Zona do Euro, a alta dos preços de energia reforça a perspectiva de estagnação nos próximos meses, e o ECB indica que o ciclo de alta de juros possivelmente terminou. Assim como nos EUA, o ECB deve manter os juros devem ser mantidos no nível atual (recorde histórico) por um período extenso.

Na China, após um período de revisões continuamente baixistas para o crescimento do PIB de 2023 a partir de abril, há sinais de estabilização (em níveis pouco acima de 5%) nas últimas semanas, em resposta a políticas mais expansionistas nos âmbitos fiscal, creditício e regulatório.

No Brasil, após surpresas muito positivas no 1º semestre relacionadas em parte à safra, a economia dá sinais de desaceleração no 3T, mas ainda assim o PIB deve ter crescimento próximo a 3% em 2023. O crescimento da safra tem se traduzido também em forte ampliação das exportações, o que deve levar o superávit comercial acima de US\$ 95 bilhões em 2023.

Esperamos que o IPCA recue de 5,8% para 4,5% neste ano, refletindo principalmente desaceleração da inflação de bens comercializáveis internacionalmente e de alimentos. O Copom já promoveu três reduções de 0,5 pp desde agosto, e mantemos a expectativa de uma taxa terminal de 9,75% em meados de 2024.

A agenda do governo e do Congresso no 2º semestre se concentra em medidas que elevariam a arrecadação, pelas estimativas oficiais, em cerca de R\$ 170 bilhões em 2024. Mesmo com o esforço arrecadatório, os sinais recentes das autoridades reforçam nossa expectativa de que a meta fiscal de resultado primário nulo em 2024 deve ser alterada, possivelmente ainda em 2023.



A reforma tributária dos impostos indiretos deve ser aprovada até o final deste ano e, embora as mudanças incorporadas no Congresso piorem sua qualidade, representará 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.

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. Os níveis elevados de juros em países desenvolvidos, a robustez da atividade econômica local e a percepção de risco fiscal devem, a nosso ver, impor um nível de taxa terminal de juros neste ciclo relativamente elevado.

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



Arbor Capital

O Arbor FIC FIA encerrou outubro com rentabilidade de -0,70% no mês, 34,25% no ano e 328,5% desde o início, equivalente a uma rentabilidade anualizada de 18,4% desde março de 2015 – todos os retornos são líquidos de taxas.

Outubro foi mais um mês negativo para os mercados globais. O MSCI ACWI (índice de bolsa global) e o Ibovespa caíram -3,01% e -2,94% no mês respectivamente.

Na agenda macroeconômica, os principais fatores negativos foram o conflito em Israel e a continuação da abertura da curva de juros americana. Do lado positivo, a economia americana vem se mostrando muito mais resiliente que o antecipado e no terceiro trimestre apresentou crescimento anualizado do PIB de 4,9%. Ao mesmo tempo, a inflação continua cedendo nos países desenvolvidos, embora continue acima da meta.

O mês também concentrou a maioria dos resultados corporativos, incluindo diversas posições do nosso portfólio, como Microsoft, Alphabet, Visa, Moody's, Meta, Mastercard e Amazon. No geral os resultados surpreenderam positivamente, com destaque para Amazon apresentando melhora de margem em todos os segmentos de receita, Microsoft com o maior crescimento entre os players de Cloud e com alavancagem operacional surpreendente, e Meta retornando ao crescimento de dois dígitos. Alphabet apresentou um resultado misto, com excelente desempenho dos segmentos de propaganda e crescimento aquém do esperado em Cloud.

A única mudança relevante foi a diminuição na posição em Inter que, devido à forte performance da ação, cresceu no portfólio e corrigiu boa parte do desconto para nossa estimativa de valor intrínseco. Apesar de responder por uma posição intermediária, Inter é a maior contribuidora de performance para o fundo neste ano.

Perspectivas para o mês de novembro:

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.

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 / Arbor II FIC FIA BDR Nível I



Argumento

Em outubro as condições financeiras nos EUA apertaram, com o Treasury de 10 anos tendo atingido a marca de 5% pela primeira vez desde 2007. A China vem vendendo algo como USD20B ao mês em títulos, adicionalmente ao quantitative tightening do Tesouro americano. A atividade se mostrou ainda aquecida, a despeito de todo o “vento contrário”.

O Payroll veio em 336k, bem acima das expectativas. A prévia do PIB do terceiro trimestre, em fortíssimos 4,9% anualizados. O índice de gerentes de compras da indústria voltou a subir em outubro e atingiu o patamar de expansão. Vendas do varejo e gastos do consumidor de setembro também foram bastante robustos.

Acreditamos que, sendo este ciclo econômico bastante diferente do usual em termos de balanços das famílias, o lag da política monetária vem tardando, e dando a impressão errônea de que os juros neutros subiram expressivamente. Temos dificuldade em comprar a tese da elevação abrupta do juro de equilíbrio devido ao fato de que seus determinantes possuem baixa frequência.

No Brasil, o IPCA-15 veio em linha com esperado, mas com abertura melhor. A média dos núcleos monitorados pelo BC subiu 0,23% contra uma mediana de 0,30% nas projeções. Os serviços subjacentes, removidas as passagens aéreas, avançaram apenas 0,14% ante uma mediana de 0,24%.

Tem sido um desafio para os economistas conciliar a moderação da inflação de serviços com o desemprego em baixa – na PNAD Contínua, a taxa de desocupação caiu para 7,7% no terceiro trimestre, o menor nível para o período desde 2014. Conceitualmente os efeitos da reforma trabalhista do Temer permitem uma NAIRU mais baixa, porém ainda sem muita comprovação empírica.

A Câmara aprovou o projeto de tributação das offshore e dos fundos exclusivos, e o texto segue para o Senado. O mês terminou no front fiscal com Lula traçando uma linha de limite para os esforços visando o cumprimento da meta de primário de 2024 – contingenciamento máximo de algo como R\$20B.

Um fator que deve ajudar o governo no lado da arrecadação na próxima década, e que não vem sido muito lembrado, se deve ao crescente da receita do óleo-lucro, exclusiva da União quando se comprovam excedentes na extração de petróleo e gás natural pelo regime de partilha. Esta deve somar R\$ 554,9 bilhões adicionais à arrecadação do governo federal de 2023 a 2031 em relação ao que se tinha até 2022.



Perspectivas para o mês de novembro:

O grande driver dos mercados continua sendo a curva de juros norte-americanas. Acreditamos que a economia terminará por se enfraquecer e gerar alguma reversão das taxas das Treasuries.

Já no Brasil, temos tido boas notícias no campo inflacionário. Na parte fiscal acreditamos que Lula, como de costume, arbitrará um meio termo entre as visões de mais gastos e mais austeridade, levando a um resultado no ano que vem próximo às expectativas do Focus.

No exterior mantivemos nossa carteira de cases específicos, em boa parte ligados a tech, contra índice. Abrimos uma posição short single name. Seguimos com a posição aplicada em Treasuries.

No Brasil, mantivemos a carteira de ações ligadas à economia local com hedge parcial em índice. Abrimos um long-short no setor financeiro. Mantivemos a compra de boi.

Argumento ARG I FIM / Argumento ARG Hike FIC FIM



Armor Capital

No contexto global, as incertezas em torno da economia dos Estados Unidos continuam a pesar no cenário econômico. Durante o último mês, a atenção se voltou para a discussão acerca do cenário fiscal americano, que prevê um déficit elevado para o ano de 2024. Além disso, os leilões do Tesouro americano registraram resultados aquém das expectativas, aumentando a volatilidade dos títulos americanos de longo prazo. No entanto, o tesouro dos EUA anunciou uma redução nas emissões de títulos planejadas para este trimestre. Ainda assim, as taxas nominais dos títulos de 10 anos encerraram o mês subindo cerca de 35bps enquanto os juros reais abriram 28bps em outubro.

No Brasil, o mercado acompanhou o movimento internacional, resultando em uma abertura expressiva das taxas de juros e uma performance negativa dos índices acionários. Por outro lado, o Real manteve-se estável em relação ao dólar durante o mês, apesar do desempenho negativo de outras moedas em relação ao dólar. Essa estabilidade foi sustentada em grande parte pela robustez da balança comercial brasileira, que foi bastante positiva no mês de outubro.

Perspectivas para o mês de novembro:

Perante a incerteza macroeconômica e geopolítica, nossa abordagem continua sendo tática e de valor relativo, com viés comprado no Real, na bolsa americana e vendido na bolsa brasileira. Além disso, mantemos nossa posição comprada em títulos bancários de grandes instituições financeiras, bem como posições compradas em bonds emitidos por bancos brasileiros no exterior.

Armor Axe FIC FIM / Armor Sword FIC FIM



ARX Investimentos

No cenário internacional, o mês de outubro se mostrou mais uma vez desafiador para ativos de risco. No mercado de juros, a Treasury seguiu seu exaustivo movimento de abertura observado desde maio, gerando um movimento de aversão ao risco ao redor do mundo. Do lado geopolítico, a explosão da guerra entre Israel e o Hamas adicionou incertezas a um mercado que já se encontrava frágil, devido a um equity risk premium extremamente baixo e a um cenário de soft landing relativamente bem precificado.

No cenário doméstico, a cúpula do poder Executivo passou a demonstrar mais explicitamente desconfiança com a meta de déficit fiscal zero para 2024, indicando a possibilidade de alterá-la para um patamar que exija menor contingenciamento de gastos. Em nossa visão, o governo realmente terá dificuldades de entregar um orçamento equilibrado no ano que vem, independentemente da meta estabelecida. De toda forma, modificá-la neste momento minaria a credibilidade do recém aprovado arcabouço fiscal, elevando consideravelmente o prêmio de risco nos preços dos ativos. O arcabouço já prevê mecanismos de ajustes em caso de descumprimento da meta e o ideal seria que os mesmos fossem postos em prática, caso seja necessário. Para além disso, tivemos a evolução de algumas pautas de arrecadação importantes, como a taxa de fundos exclusivos e a tributação das subvenções de ICMS. Vale ressaltar que uma eventual alteração da meta fiscal tende a elevar as expectativas de inflação para horizontes mais longos, o que pode ensejar uma postura mais cautelosa do Banco Central na condução da política monetária. A elevação significativa da curva de juros americana ocorrida ao longo do mês teve efeito similar, uma vez que limita o ímpeto de afrouxamento monetário das economias emergentes. Em sua comunicação recente, o Copom (Comitê de Política Monetária) demonstrou uma maior preocupação com os eventos fiscais e externos, ainda perseverando na estratégia de cortar a taxa Selic em 0,50p.p. por reunião nas próximas decisões, sem perspectivas de uma aceleração do ritmo de cortes. Do lado da inflação, os dados correntes continuam mais benignos, inclusive no que diz respeito às medidas de núcleo. Esse bom comportamento do processo inflacionário nos últimos meses tem permitido ao Banco Central manter sua estratégia mesmo em um cenário global mais desafiador, sem recorrer a uma desaceleração no ritmo de afrouxamento monetário, por exemplo. Contudo, em nossa visão, a melhora na composição da inflação foi devido à queda expressiva das cotações internacionais das principais commodities ao longo do ano, impactando os núcleos por meio de efeitos de segunda ordem. Assim, é preciso monitorar se haverá uma piora na dinâmica inflacionária quando houver uma eventual estabilização no preço das commodities.



Perspectivas para o mês de novembro:

A atividade econômica, sobretudo os dados de mercado de trabalho, continua mostrando resiliência frente ao atual patamar de juros, mesmo com um processo gradual de acomodação. A taxa de desemprego se mantém em patamar baixo, as contratações continuam em um bom ritmo e os rendimentos têm indicado um comportamento melhor na margem. Tal resiliência nos fundamentos da economia sustenta nossa preocupação com a dinâmica inflacionária após a exaustão dos efeitos deflacionários das commodities. Em relação aos dados setoriais de produção, observamos as informações com cautela dada a elevada heterogeneidade subsetorial e a alta volatilidade verificada nos últimos meses. Nosso cenário base é de um crescimento moderado da economia brasileira, devido ao quadro fiscal desafiador. Os fatores de riscos globais permanecem relevantes, devido às incertezas relacionadas ao aumento das taxas de juros de prazos mais longos dos EUA e por conta do risco de uma desaceleração mais relevante da economia mundial.

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 outubro a rentabilidade do ASA Hedge foi de -0,36%. Contribuíram para este resultado, do lado negativo, os books de juros, tanto nas alocações locais (-1,21%) quanto nas internacionais (-0,42%), o book de moedas (-0,13%) e o book de commodities (-0,16%). Como contraponto positivo, as alocações no book de equities, especificamente a posição vendida na bolsa americana, geraram 0,80% no período.

Perspectivas para o mês de novembro:

Em termos de posição, terminamos o mês com uma alocação vendida em bolsa americana de ~45%, reduzimos marginalmente a posição direcional comprada em inflação implícita e aumentamos, também marginalmente, a posição aplicada em juros nos EUA. Também montamos uma posição aplicada na parte curta da curva de juros local.

Asa Long Biased FIC FIM / Asa Hedge FIC FIM



Asset 1

Em outubro, a dinâmica dos preços dos ativos de risco nos mercados internacionais foi regida pela continuidade do movimento de alta das taxas de juros de longo prazo na economia americana. Avaliamos que o rápido aumento das taxas de juros de longo prazo faz parte de um processo de normalização do prêmio de risco na curva de juros americana (“term premium”), e reflete a combinação de três fatores: (1) a deterioração do déficit fiscal dos EUA; (2) a redução do balanço do FED; e (3) a menor alocação das reservas de bancos centrais de países emergentes nos títulos do Tesouro americano. Com o aumento das taxas de juros de longo prazo, houve um aperto relevante das condições financeiras globais, que devem afetar negativamente o crescimento da atividade nos próximos trimestres. Diante deste cenário mais complexo, o FED manteve a taxa de juros de curto prazo inalterada e sinalizou que o aperto adicional das condições financeiras reduz a necessidade de novas altas na taxa de juros. Na Zona do Euro, o forte aperto da política monetária promovido pelo ECB tem mostrado resultados mais visíveis, levando ao enfraquecimento da atividade e a uma queda notável da inflação na região. Com isso, acreditamos que o processo de desinflação está mais avançado na Zona do Euro do que nos EUA e esperamos que o ECB possa iniciar um ciclo de corte de juros antes do FED em 2024. No Japão, o BOJ voltou a ajustar a sua política de controle da curva de juros (YCC) e anunciou que a taxa de juros de 10 anos passará a ter um valor de referência de 1.0%, mas sem ter um teto definido. Anteriormente, a taxa de 10 anos tinha um valor de referência de 0.50% e um teto de 1.00%. Assim, o BOJ deu mais um passo na direção de encerrar a sua política de controle da curva de juros, condição necessária para iniciar um processo de redução estímulos monetários na economia japonesa.

No Brasil, os ativos de risco continuaram seguindo a dinâmica do mercado internacional: o IBOVESPA fechou o mês passado em queda; as taxas de juros futuras abriram; e o Real terminou outubro em patamar próximo ao observado no final do mês anterior. Apesar do cenário externo estar mais adverso, o COPOM confirmou as expectativas do mercado e reduziu a taxa Selic em 50bp, para 12.25% a.a. (reunião concluída em 01/11). O comitê manteve um tom cauteloso em sua comunicação, e reiterou que pretende manter o ritmo de corte de 50bp nas próximas reuniões. O governo obteve avanços em sua agenda de elevação da arrecadação federal, com a aprovação pelo congresso da proposta de taxação de fundos off-shore e de mudanças na tributação dos fundos exclusivos.



Apesar disso, avaliamos que o cumprimento da meta de resultado primário zero em 2024 continua sendo muito pouco provável, por três motivos: (1) é difícil que o governo consiga viabilizar um aumento de receitas de mais de 1% do PIB para o ano que vem; (2) há pressões para o aumento de gastos com precatórios e funcionalismo público em 2024; (3) há resistência de setores do governo em reduzir gastos discricionários em ano de disputa eleitoral.

Perspectivas para o mês de novembro:

Os mercados internacionais iniciaram o mês de novembro com um comportamento favorável para os ativos de risco, impulsionado pela expectativa de que o FED tenha encerrado o seu ciclo de alta de juros. Contudo, avaliamos que o cenário internacional permanece adverso, uma vez a piora do déficit fiscal americano e a continuidade da redução dos balanços dos bancos centrais das principais economias desenvolvidas apontam para uma reprecificação adicional dos prêmios de risco, o que deve continuar colocando pressão altista na inclinação da curva de juros americana. Além disso, dado o desequilíbrio ainda existente no mercado de trabalho americano, avaliamos que o mercado está subestimando o risco do FED ter que voltar a subir a taxa de juros e acreditamos que a atual precificação de cortes de juros em 2024 é muito otimista. No Brasil, os mercados devem manter o foco na discussão sobre a revisão da meta de resultado primário para 2024 e na tramitação das propostas de elevação das receitas tributárias. Nossa coletam indicam que a inflação acelerará no final do ano, puxada pelos preços de carnes e alimentos in-natura. Apesar disso, acreditamos que as medidas de núcleos permanecerão bem comportadas nos próximos meses. Revisamos a nossa projeção para o IPCA de 2023 de 4.8% para 4.7%.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM



Athena Capital

VBBR foi destaque positivo no mês, impulsionada por uma dinâmica competitiva em seu setor que, enquanto a Petrobrás praticar preços abaixo do internacional, beneficia incumbentes. HAPV foi o maior detrator do resultado mensal, com uma adição de vidas pior do que o esperado, deixando dúvidas sobre qual será a dinâmica futura de crescimento. A percepção atual é que embora os repasses de preço tenham auxiliado na rentabilidade, eles podem forçar revisões nas projeções de crescimento de vidas. NTCO foi outro detrator no mês, com o mercado tendo receio quanto à possibilidade de efeitos negativos em conjunto com a implementação da Onda 2, no Brasil. Alguns desafios que a empresa terá envolvem: a integração de consultoras com novos líderes e alguns ajustes de calendário.

Perspectivas para o mês de novembro:

Em NTCO, apesar do curto prazo pior, nossas pesquisas de campo têm trazido indicações positivas quanto ao cross sell e produtividade das consultoras, além de vermos com uma perspectiva positiva possível venda da TBS. Dessa forma, temos aproveitado das desvalorizações para aumentarmos a posição no ativo. Em contrapartida, não temos buscado aumentar a posição em HAPV, dado que ainda temos dúvidas quanto à capacidade de replicar o modelo vencedor no Norte/Nordeste, nos mercados de São Paulo e Belo Horizonte, regiões importantes que vieram de M&As e da fusão com a GNDI. Esses dois exemplos reforçam nosso perfil de sermos mais orientados pelas questões que afetam a sustentabilidade de longo prazo da empresa do que por questões ligadas a resultados trimestrais, ou outros fatores de curto prazo.

Athena Total Return II FIC FIA



Atlas One

Em termos de performance relativa (contra o benchmark), no mês de outubro, o setor óleo e gás e bancos foram os principais contribuidores positivos enquanto os setores de transportes e construção foram os principais detratores do fundo.

Perspectivas para o mês de novembro:

Acreditamos que o início do ciclo de pausa e corte de juros, tanto no mercado doméstico como internacional, deveriam resultar em maiores lucros das empresas e em um aumento no fluxo de investidores, seja por meio do aumento de alocação direta em ações por investidores individuais ou de forma indireta através de fundos de investimento.

Os valuations das empresas continuam pressionados, permanecendo abaixo da média histórica e oferecendo um ótimo ponto de entrada para ativos da bolsa. Continuamos animados com as empresas dos portfólios e com o cenário para os próximos 12 meses, em função de valuations baratos, perspectivas positivas para os resultados reportados e o leve posicionamento dos investidores.

Atlas One Long Bias FIC FIM / Atlas One FIC FIA



Atmosphere Capital

Em outubro/23 o fundo Atmosphere Long Short FIC FIM entregou rentabilidade líquida de 2,25% líquida, com volatilidade média de 6,12%. Nos últimos 12 meses, a rentabilidade atingiu o patamar de 4,49%, com volatilidade média de 5,86%. Em ambos os cenários estivemos acima do índice global composto por hedge funds de estratégia Equity Hedge / Long Short que, no mês, registrou performance de -0,92% e, nos últimos 12 meses, um retorno de 2,89%.

Como resultado positivo da gestão ativa de nossas posições compradas e vendidas e estratégia de hedges, nos mantivemos descorrelacionados aos principais índices de ações dos mercados internacionais desenvolvidos.

Fizemos rebalanceamentos relevantes, mantendo a exposição temática por meio de posições individuais, com foco na captura dos deslocamentos de preço de posições compradas e vendidas.

Reduzimos nossa exposição bruta de 132,0% para 126,9%, ao passo que aumentamos ligeiramente nossa exposição líquida, fechando o mês em 13,9%. Quanto ao risco de mercado, mantivemos nossa exposição neutralizada, com um Beta em relação ao índice S&P 500 de -0,06.

Perspectivas para o mês de novembro:

Acreditamos que os mercados continuarão com tendências difusas nos próximos 12 meses, com a gradual acomodação nas expectativas de resultados das empresas e nos prêmios de risco de ações, do menor crescimento global, da manutenção das taxas de juros em território restritivo por um período prolongado e da compressão de margens por descasamentos inflacionários. Os movimentos mais táticos, com principal foco na atividade econômica e velocidade da convergência inflacionária, permanecerão influenciando os mercados, com momentos de maior e menor volatilidade, até que o cenário para a correta adequação dos prêmios de risco fique mais claro. Por outro lado, as oportunidades de arbitragem de valor entre ativos permanecem presentes, com os resultados das empresas e dados setoriais levando a movimentos específicos ao longo dos meses. Neste ambiente, procuramos oportunidades que combinem posições vendidas nos setores expostos a menor atividade econômica, e em empresas com maior compressão de margens e consumidoras de caixa por período prolongado (longa duração). Em contrapartida, nossas posições compradas estão em setores inelásticos à desaceleração econômica e expostos a ciclos seculares de investimentos, e em empresas que retornem caixa a seus acionistas, com expansão de margem e inflexão relevante na geração de caixa nos próximos 24 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 180

Em outubro, o Augme 180 teve retorno de 0,39% (R\$ 836 mil de PnL ou 39% do CDI). O nosso book HTM obteve um retorno negativo de -0,18% (R\$ -652 mil) com alocação média de 48,18%, já o book de trading teve retorno positivo de 1,07% (R\$ 1,40 milhões de PnL ou 108% do CDI) com alocação média de 40,55% e o caixa obteve 0,97% (R\$ 350 mil de PnL ou 97% do CDI) com alocação média de 11,26%. O alfa total do portfólio, em relação ao CDI, foi negativo em -61 bps no mês (R\$ -2,05 milhões), onde o book líquido consolidado teve contribuição positiva com destaque para CPTM15 (Ligga Telecomunicações). No campo negativo do book líquido, a posição de Americanas foi impactada pela marcação do ativo de 18,6 % par para 16,5% par. Já no book HTM, em relação ao alfa total, a contribuição foi negativa impactada principalmente pela marcação nos ativos de Credz. No campo positivo do book HTM, assim como em setembro, VLME11 (VRental) foi a principal contribuição no mês.

AUGME 45

Em outubro, o Augme 45 obteve 0,86% nominal (R\$ 1,74 milhões de PnL ou 86% do CDI). Na segregação por estratégia, nosso book de trading apresentou 1,21% nominal (R\$ 2,12 milhões ou 121% do CDI) com alocação média de 63,38%, o book HTM teve perda de -0,27% (R\$ -0,76 milhão) com 17,09% de alocação média, e o caixa entregou 0,99% (R\$ 0,527 milhão ou 99% do CDI) e 19,53% de alocação média. O alfa total do portfólio em relação ao CDI foi negativo em -0,14% no mês (R\$ - 0,865 milhão), com contribuição positiva do book líquido e destaques positivos de RODB11 (Rodovias do Brasil), BKBR19 (Burger King) e AEGPB7 (Aegea). No campo negativo do book líquido, a posição de Americanas foi impactada pela marcação do ativo de 18,6 % par para 16,5% par. Já no book HTM, em relação ao alfa total, a contribuição foi negativa impactado principalmente pela marcação nos ativos de Credz.

Perspectivas para o mês de novembro:

Augme 180

O Augme 180 encerrou o mês com uma alocação de 48,44% no book HTM, 38,18% no book líquido e 13,38% em caixa. Em comparação com o mês anterior, o book HTM se manteve estável, book líquido teve uma redução de 492 bps, com o caixa aumentando em aproximadamente 476 bps. O fundo encerrou o mês com CDI + 3,16% a.a. de carregio, bruto e já considerando o caixa.



A duration atual do nosso portfólio é de 2,37 anos. Frente o aumento do caixa na estratégia, o carregamento e a duration apresentaram reduções. O maior emissor risco encerrou o mês em 2,64% (Norte Brasil Transmissora), com o Índice HHI do portfólio em 1,05%.

Augme 45

O Augme 45 Advisory encerrou o mês com 17% no book HTM, 60,7% no book líquido e 22,3% em caixa. O book HTM apresentou pouca variação em relação ao fechamento do mês anterior. Já o book líquido, apresentou uma redução de 709 bps, com um consequente aumento de 734 bps no caixa. O fundo encerrou o mês com CDI + 1,88% a.a. de carregamento, bruto e já considerando o caixa e uma duration de 2,11 anos. Frente o aumento do caixa na estratégia, o carregamento e a duration apresentaram reduções. O maior emissor risco encerrou o mês em 2,51% (Rodovias do Brasil), com o Índice HHI do portfólio em 1,61%.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



Avantgarde Asset

Em outubro, o fundo teve retorno de -5,57% contra -3,03% do IBX. Em 2023, o retorno acumulado do fundo é de -0,32% contra 2,31% do benchmark. Desde o início, o fundo tem 62,14% de retorno total contra 13,43% do IBX. Na perspectiva de risco, a volatilidade - desvio padrão anualizado - das cotas diárias do fundo, desde o início, está em 21,1% contra 27,28% do IBX. O beta, por sua vez, é de 0,66 (modelo CAPM). O alfa de Jensen resultante é de 6,93% ao ano.

Perspectivas para o mês de novembro:

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

Avantgarde Multifatores FIA



Bahia Asset Management

No mês, as perdas do fundo vieram, principalmente, de posições aplicadas em juros nominais curtos no mercado doméstico e compradas em ativos de risco no mercado internacional. Os ganhos do fundo vieram de posições compradas em petróleo e ouro. A abertura de juros global continuou sendo o destaque dos mercados e vem provocando uma má performance dos ativos de risco. Além disso, o conflito entre Israel e Hamas levanta riscos altistas para o preço do petróleo e gera incertezas quanto ao efeito sobre a inflação. No Brasil, o mês foi marcado pelas discussões quanto ao cumprimento da meta de primário e a redução na taxa SELIC de -0,5% com expectativas de movimentos similares nas próximas reuniões.

Perspectivas para o mês de novembro:

Consideramos que o ciclo econômico na maior parte dos países desenvolvidos está nos estágios finais. Os reajustes dos preços e dos salários seguem como variáveis a serem monitoradas. Em Brasil, temos posições tomadas no juro real longo contra os EUA, relativas compradas em bolsa brasileira contra a alemã e reduzimos as posições aplicadas em juros nominais curtos. Em commodities, temos posições compradas em petróleo, ouro e milho e vendidas na soja. No exterior, temos posições relativas em juros de países emergentes, tomadas no Japão e em inclinação longa nos Estados Unidos, zeramos as posições compradas em ativos de risco e mantivemos as aplicadas em países desenvolvidos. Na mesa de moedas, temos posições relativas vendidas no euro contra o peso mexicano e a coroa norueguesa.

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



Bayes Capital

O mês de Outubro seguiu dinâmica de maior volatilidade iniciada em Agosto com a incerteza em relação ao cenário de inflação em mercados como EUA, Europa e Japão e os impactos nas decisões dos bancos centrais. Combinou-se a esse ambiente a guerra na Palestina, o que gerou impacto sobretudo nos preços das commodities de energia.

O S&P500 terminou o mês com oscilação de -2.1% e o Nasdaq fechou Outubro em -2.8% . Também impactados por alguns resultados abaixo do esperado como de Alphabet. O Dow cedeu -1.3%. Esse foi o segundo pior desempenho mensal dos principais índices de Ações dos EUA no ano, mas ainda conservando altas relevantes para o ano. Apesar de três meses consecutivos negativos, os mercados de ações nos EUA seguem em tendência positiva e as estratégias de CTA (trend following) seguem alocadas na ponta comprada nesses mercados. Os mercados da Europa (Eurostoxx) e da China entraram em tendência de baixa.

O Yield dos títulos do tesouro americano mostrou um comportamento de aumento da inclinação com o yield do bond de 2 anos subindo pouco enquanto o yield do tesouro de 10 anos subiu mais, aumentando em mais de 30 bps a inclinação nesses vencimentos.

Esse cenário seguiu impulsionando o dólar vs outras moedas durante o mês de Outubro. Mas essa dinâmica a favor do dólar não está muito forte. Os modelos de CTA (trend following) estão alocados com pouca exposição na ponta comprada USD vs outras moedas de países desenvolvidos, mas estão fora de alocação em qualquer das pontas no caso do Real e do Peso Mexicano.

O petróleo esboçou um terceiro mês de recuperação, assim como outros mercados de energia como gás e heating oil. Esses mercados estão em uma tendência moderada de alta.

Os mercados no Brasil também foram impactados no final do mês por discursos infelizes do presidente em relação à política fiscal e à meta de déficit zero do governo.

A maior parte dos mercados oscilou no Brasil. O USD manteve-se em torno de BRL 5. As NTNBs tiveram performance negativa no mês. A maior parte das ações da bolsa brasileira apresentou oscilação bastante negativa no mês, com destaque para ações menores. O fator de Tamanho oscilou -8,4% no mês. O Ibovespa apresentou oscilação menos negativa pelo segundo mês consecutivo do que o Universo Bayes com ajuda relevante das ações da Petrobrás.



As estratégias de fatores de risco Long Short (LS) se beneficiaram dessa oscilação de Outubro, com destaque para LS Técnico, LS Valor e LS Crescimento. As versões Long Only foram piores do que o Ibovespa, que foi beneficiado pelas ações de Petrobrás. Todas as famílias de fatores de risco Long Only (LO) apresentaram retorno bem mais negativo do que o Ibovespa; o destaque negativo foi o fator de Tamanho.

Perspectivas para o mês de novembro:

O que esperar para o restante do Segundo Semestre de 2023?

Por hora o FED está mantendo os juros com expectativa de juros mais altos por mais tempo. Agora no início de Novembro, com dados melhores de emprego, há uma expectativa de que se atingiu o pico de juros nos EUA.

O Brasil está bem à 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 entre 8% e 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

Começamos a carta buscando esclarecer as dificuldades que tivemos na gestão da carteira no mês, que vem sofrendo pela falta de fluxo financeiro e de confiança dos investidores.

Esse mau desempenho do mercado acionário acaba sendo o reflexo de uma economia doméstica com dificuldades em tracionar, apesar de termos sinais positivos em alguns setores.

A reversão de expectativas identificada no mês de setembro ficou evidenciada em outubro, fazendo, principalmente, como vítima o grupo de ações denominada Small Caps (Empresas de Baixa capitalização).

Este índice, que traz algumas das nossas principais posições caiu forte em outubro, e pode ser reputado como um dos responsáveis pela queda do fluxo e de preços, já que é referência para esse grupo de ações do fundo.

O fraco desempenho no mês impactou o resultado dos últimos 12 meses, no qual o Biguá Venture Value FIA passou a ter uma rentabilidade no período de 1,32%, contra uma queda de -2,49% do Ibovespa.

Por conta desse ambiente mais desafiador, a carteira do Biguá Venture Value FIA, teve uma perda no mês de 7,46%, sendo que os destaques positivos foram as ações da Vale e da Track&Field que tiveram altas de 2,1% e 0,5% respectivamente.

Já as principais perdas vieram das ações da Mahle Metal Leve e da Mills com quedas de 24,3% e 14,3% respectivamente.

Neste mês, tivemos o início da publicação de alguns resultados do 3º trimestre que comentaremos brevemente.

A Romi foi a primeira empresa a publicar seus resultados e apesar dos desafios enfrentados no 3º tri, identificamos sinais de melhora nos seus diversos negócios, o que reforça nossa confiança na tese.

A Romi investiu pesado em ganhos de eficiência operacional, em novos negócios e reestruturação, e que devem levar a empresa a fechar o ano com sinais fortes de recuperação em relação ao momento mais fraco do ano.



Acreditamos que a recuperação virá da BW, que fechará o ano com margens positivas e da unidade de máquinas, que se consolida como um negócio com margens sólidas e geradora de caixa para a companhia.

Já a Suzano e a Klabin também apresentaram seus resultados no trimestre que mostram a resiliência e a capacidade de adaptação e flexibilidade de seus negócios diante de circunstâncias mais difíceis.

As empresas seguem realizando investimentos em modernização de suas plantas tornando-as cada vez mais competitivas.

Por consequência, teremos mais reduções de seus custos de produção, algo relevante quando tratamos de empresas de commodities, as deixando numa posição extremamente confortável diante de qualquer condição do mercado.

O Projeto Cerrado, que aumenta em quase 25% a capacidade de produção da Suzano, deve iniciar suas atividades em meados de 2024.

Já na Klabin temos a conclusão da segunda máquina MP28, que conjuntamente com MP27, permite que a empresa tenha uma carteira de produtos ligadas a embalagem única e diversificada capaz de atender tanto a demanda interna quanto a externa.

Por fim, cabe a nós também nessa carta, esclarecer nossa decisão de diminuir a posição de Mahle Metal Leve na carteira.

Diante da surpresa e a forma urgente como a operação de follow on foi anunciada por parte da controladora Mahle, após analisar a situação, optamos por obter mais informações junto a empresa brasileira e conforme for recompor a posição original na carteira.

Perspectivas para o mês de novembro:

Como dito anteriormente, continuamos acreditando que mesmo com um ambiente interno e externo desafiadores, os efeitos da queda da inflação, dos juros e o aumento da renda média devem começar a impactar positivamente os índices de confiança da economia para os próximos meses.

Como nosso foco é o longo prazo, o desempenho no mês é diluído na rentabilidade anualizada nos últimos 5 anos que está em 11,20%, segundo o site Morningstar, o que se traduz numa rentabilidade de 69,54% em 60 meses contra uma alta de 29,42% da bolsa, ainda mais que o dobro de diferença.



Essa consistência do desempenho no longo prazo reforça nossa confiança nas empresas e na resiliência dos seus negócios.

Concluindo, seguimos focados na nossa estratégia de longo prazo associada a uma análise profunda das empresas e dos seus negócios, acreditando no grande potencial de valorização do nosso portfólio, sempre mirando o 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 obteve retorno de -0,10% no mês de outubro, acumulando 6,81% no ano de 2023 e 5,23% nos últimos 12 meses. O principal detrator veio do portfólio de moedas onde posições compradas em dólar, principalmente contra o EUR, apresentaram perda de 42bps. As classes de juros e bolsa tiveram performance negativa de 13bps cada uma. Enquanto a estratégia de renda fixa teve ganhos em juros ao redor do mundo e perdas na curva local, renda variável concentrou seu resultado em operações de long and short de ações.

Perspectivas para o mês de novembro:

Seguimos baseando nosso cenário macroeconômico na divergência da dinâmica de crescimento entre EUA e a região da Europa. Assim, nosso portfólio se mantém tomado nos juros americanos e aplicado em algumas curvas europeias. Recentemente, também adicionamos uma posição tomada em juros do Japão, mirando uma potencial mudança na condução da política monetária por parte do Bank of Japan. Na estratégia de moedas, depois de um período operando basicamente comprado em dólar contra o EUR, voltamos a adicionar posições compradas em BRL, MXN e AUD. No que diz respeito a renda variável, seguimos com uma parcela de risco na estratégia de long and short de ações e montamos posições compradas em EUA.

Blueline Long Biased FIC FIA / Blueline Alpha 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 bancário com os papéis subordinados de Itaú, Bradesco e Santander. Do lado corporativo, as debêntures Equatorial, Nova Transportadora Sudeste e Eletrobras. Do lado bancário, os papéis Concessionária Bloco Sul, Hapvida, Rodovias Integradas e Rede D'or não contribuíram com o desempenho. No mês de outubro, a indústria seguiu o comportamento dos meses anteriores, porém, em ritmo mais lento. Ainda assim, a demanda por papéis se manteve e houve fechamento dos papéis no mercado secundário corporativo e bancário. O mercado primário corporativo permanece menos aquecido, mas há uma perspectiva melhor para os próximos meses. O mercado bancário segue surpreendendo com um nível maior de emissões públicas, que tem seguidamente levado os spreads a um patamar menor.

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 Eletrobras, Vibra e Rodovias integradas. Do lado bancário, as Letras Financeiras subordinadas de Bradesco, Santander e RCI também contribuíram positivamente. Por outro lado, Petrobras, Elfa e Transmissora Aliança apresentaram resultados desfavoráveis. No mês de outubro, a indústria seguiu o comportamento dos meses anteriores, porém, em ritmo mais lento. Ainda assim, a demanda por papéis se manteve e houve fechamento dos papéis no mercado secundário corporativo e bancário. O mercado primário corporativo permanece menos aquecido, mas há uma perspectiva melhor para os próximos meses. O mercado bancário segue surpreendendo com um nível maior de emissões públicas, que tem seguidamente levado os spreads a um patamar menor.

Perspectivas para o mês de novembro:

BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI: A estratégia está pautada em manter o portfólio bem alocado em função da captação elevada. Neste mês, a gestão adquiriu aproximadamente 6,7% do patrimônio, com destaque para Banco Bradesco, Claro e Santander. 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 está pautada em manter o portfólio bem alocado em função da captação elevada.



Neste mês, a gestão adquiriu aproximadamente 33% do patrimônio, com destaque para Banco Bradesco, Santander e Nova Transportadora. O total de crédito privado está em 81% 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

Outubro não mudou a tendência de baixo desempenho para os ativos de risco, principalmente devido ao aumento das taxas de juros nos Estados Unidos, onde as taxas de 10 anos subiram de 4,57% ao ano para 4,93% ao ano. No âmbito das ações, o S&P 500 caiu 2,1%, o Ibovespa recuou 2,9%, e o índice Small Caps da Bovespa teve uma queda de 7,4%. O aumento do risco e das taxas nos EUA levou o dólar a valorizar-se em 5,4% em relação ao real, enquanto a taxa de juros de 10 anos no Brasil subiu de 11,65% ao ano para 11,87% ao ano.

Apesar de alguns dados de inflação apresentarem aspectos positivos, conforme observado na divulgação do IPCA-15, a curva de juros brasileira foi negativamente impactada por declarações do presidente Lula que colocaram em dúvida a meta de déficit fiscal de 0% para 2024, que provavelmente será revisada para um déficit em torno de 0,5% do PIB. Portanto, nossas maiores contribuições negativas no mês vieram das posições em juros e ações brasileiras

Perspectivas para o mês de novembro:

No início deste mês, após discursos mais "dovish" por parte de membros do FED e dados econômicos mais fracos nos EUA, houve uma reversão parcial da alta nas taxas de juros americanas e suas implicações. Com essa melhora moderada no cenário, embora os prêmios de risco ainda estejam elevados, decidimos aumentar ligeiramente nossa exposição ao risco no início deste mês, através de um aumento na exposição ao mercado de ações brasileiro e uma seleção de ações mais sensíveis às taxas de juros e ao mercado doméstico. Continuamos a investir em ativos defensivos e ligados ao petróleo, que oferecem proteção contra riscos geopolíticos e variações desfavoráveis nas taxas de juros. Quanto às nossas posições em juros brasileiros, elas permanecem concentradas em vértices curtos e taxas prefixadas, onde enxergamos pessimismo excessivo embutido nas taxas, apesar das preocupações fiscais. Para proteger nossa carteira, mantemos exposição ao dólar em relação ao real e investimentos em ouro.

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

Com a agressão do Hamas a Israel inflamando o Oriente Médio e a Rússia fazendo nova ofensiva na Ucrânia, não há quem não concorde que os tempos andam turbulentos. No Brasil, os eventos domésticos perderam a tração diante dos impactos externos durante quase todo o mês.

No dia 27, os preços no Brasil retornavam lentamente à normalidade após o choque externo, quando o Presidente reconheceu, durante uma entrevista, que o governo poderá conviver com um pequeno déficit primário em 2024 para não sacrificar o investimento público. Imediatamente, o dólar saiu de 4,92 para 5,02 e os juros subiram de 10,2% para 10,7%.

O Ibovespa caiu 2,9% e o índice IFIX de fundos imobiliários perdeu 2%, em linha com suas respectivas classes de ativos.

O crescimento econômico, com sua capacidade de contribuir para a arrecadação e estabilizar a dívida/PIB, continua correndo por fora e os investidores continuam fixados excessivamente na despesa pública, ou assim fazem crer os movimentos dos preços. A tão aguardada recuperação econômica – em muito uma reavaliação de ativos brasileiros descontados demais – pode ser antecipada se a condição externa tiver, por breve que seja, um alívio.

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



Charles River Capital

No mês de outubro, o fundo teve retorno de -4,6% contra -2,9% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 973,4% desde a fundação (07.11.2011) contra 91,1% 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.

Como Value Investors, entendemos que flutuações de curto prazo nos preços das ações frequentemente geraram oportunidades. Nesse sentido, caso nossa avaliação de valor intrínseco de determinada ação permaneça semelhante, mas seu o preço deprecie, a relação risco retorno desse ativo em questão torna-se mais atrativa. Nesse caso, há a possibilidade de que surja uma janela para aumento da posição investida, ou mesmo de um novo investimento, caso a ação em questão passe a apresentar margem de segurança suficiente, dado sua avaliação de risco, para figurar no portfólio. Nesse prisma, com nossa abordagem de longo prazo, a performance negativa em períodos curtos, como no mês passado, quando não acompanhada de alteração no valor intrínseco dos ativos no portfólio, representa, muitas vezes, oportunidades de compra e de otimização do portfólio para Value Investors.

Assim, seguimos acompanhando de perto as empresas analisadas no nosso universo de cobertura, sempre buscando oportunidades que apresentem excelente relação risco x retorno.

Perspectivas para o mês de novembro:

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 outubro, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 86,3% em 17 posições diferentes, com maior exposição aos setores Financeiro e Industrial.

Charles River FIA



Claritas

O mês de outubro foi marcado por queda das bolsas globais e alta expressiva das curvas de juros. A economia chinesa voltou a demonstrar fragilidade e a preocupar os mercados, levando a novas medidas de estímulo. O FED manteve os juros inalterados, com poucas alterações no discurso, reconhecendo a piora das condições financeiras e deixando a porta aberta para novas altas caso necessário. No ambiente doméstico, a bolsa caiu, os juros subiram e ganharam inclinação – parte longa e intermediária subiram mais que a curta, e o real desvalorizou. O Banco Central repetiu o ritmo do corte de juros, com um discurso duro, reconhecendo a piora do cenário externo. Na esfera política, as falas do Presidente abandonando a meta fiscal impactaram os mercados, aumentando as preocupações com a sustentabilidade da dívida.

Perspectivas para o mês de novembro:

Reduzimos a posição aplicada nos Juros Nominais em conjunto dos Juros Reais, com resultado negativo. Mantivemos a posição tomada em inclinação americana, e a posição tomada em juros japoneses com resultado positivo, iniciamos posição aplicada tática aplicada nos juros americanos. Em bolsa, seguimos com a estratégia de ter uma carteira diversificada de empresas mais resilientes, com posição líquida protegida, mas ligeiramente comprada. Tivemos como destaque positivo no portfólio posições compradas no setor de Bancos e no setor de Proteínas. Os destaques negativos foram papeis do setor de Varejo e do setor de Logística e Mobilidade. Mantivemos posições táticas vendidas em bolsa americana e 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 outubro a rentabilidade foi de -0.78%, acumulando +7.22% no ano, +10.48% nos últimos 12 meses, 32.99% nos últimos 24 meses, e +52.24% desde o início (vs. CDI de 31.53% no mesmo período).

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

O mês de outubro iniciou com um surpreendente ataque terrorista em Israel. Apesar do noticiário acompanhar de perto essa tragédia, os ativos financeiros reagiram no primeiro momento com uma preocupação mais localizada com o preço do petróleo. Na falta de novas notícias sobre o tamanho do conflito e a participação de novos atores nesse evento, o tema segue impactando em pequena magnitude os ativos financeiros.

Nos EUA a volatilidade das taxas de juros continuou elevada na primeira quinzena do mês, porém acalmando marginalmente ao longo da última semana e encerrando o mês com a estrutura da curva de juros levemente mais inclinada. Vale destacar que os dados de atividade referentes ao mês de setembro continuaram fortes, porém mais indicadores antecedentes mostram um arrefecimento da economia, assim como o guidance de algumas empresas relevantes que já publicaram seus resultados na temporada atual de divulgação de balanços.

EQUITY

O Clave Total Return FIC FIM (Long Bias) rendeu -4.86% em Outubro (Ibov -2.94%), acumulando -0.63% no ano (Ibov +6.36%), -5.56% em 12 meses (Ibov -2.49%), +2.92% em 24 meses (Ibov +9.32%) e desde o início, +11.29% (vs. Ibov de -12.70% no mesmo período). A estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA rendeu -6.33% no mês, acumulando +0.15% no ano, -11.02% em 12 meses, -4.53% em 24 meses e desde o início, -12.99%. O Clave Ações Institucional FIC FIA rendeu -5.26% no mês, acumulando -5.55% no ano, -15.69% em 12 Meses, -7.36% em 24 meses e desde o início, -19.92%.

O mês se caracterizou por uma forte aversão a risco em todos os mercados, em função do aumento da taxa de juros longa americana que atingiu seu maior nível desde 2007. O cenário de juros altos por mais tempo, que veio se consolidando na economia americana, levou a quedas relevantes em bolsas e moedas.



No Brasil o tema foi agravado por uma crescente preocupação com a questão fiscal, com o movimento, por parte do governo, para rever a meta de déficit fiscal para o ano de 2024. O impacto externo somado a essa maior preocupação interna levou a um aumento na curva a termo das taxas de juros locais, que teve como consequência uma má performance dos ativos mais correlacionados aos juros e ao mercado doméstico na bolsa brasileira. O índice de small caps teve queda de 7,32% no mês. Setores como construção civil e varejo tiveram quedas superiores a 20% no mês.

Perspectivas para o mês de novembro:

ALPHA MACRO

Continuamos posicionados para a tese de peak rates, porém com alguns ajustes de duration e maior concentração das posições em EUA.

No Brasil, a volatilidade do mercado de juros foi bastante elevada, não só pela influência do noticiário geopolítico e da volatilidade de juros nos EUA, mas também pelos movimentos provocados por zeragem de posições de fundos locais e, no final do mês, pelas falas do Governo em relação às dificuldades de manutenção da meta fiscal. Esse movimento provocou distorções na curva de juros permitindo que o fundo montasse estratégias de valor relativo com retornos esperados bastante assimétricos. Nesse ambiente, reduzimos as posições direcionais que estavam liquidamente tomadas em taxa, concentrando o risco nas operações de inclinação.

No mercado de ações reduzimos as posições direcionais e valor de relativo, mas ainda mantendo o fundo liquidamente comprado.

EQUITY

Em relação ao portfólio, permanecemos com menor alocação de risco, com exposição líquida e bruta abaixo da média. Concentramos mais a alocação em setores defensivos. Diminuímos de maneira expressiva nossa posição em empresas ligadas a recuperação do mercado de capitais, uma vez que com o aumento da taxa de juros acreditamos que esse movimento ocorrerá de maneira mais lenta. Aumentamos posição em bancos incumbentes e iniciamos uma posição mais relevante no setor de logística.

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 / Clave MA FIC FIM



Constância Investimentos

"O Fundo registrou uma rentabilidade de -4,68% no último mês, comparada à queda de -2,94% no Índice Bovespa. O cenário global de mercados foi fortemente impactado pelo conflito em Gaza, entre Israel e grupos terroristas, criando uma incerteza geopolítica que afetou negativamente tanto as ações quanto os títulos de crédito (bonds). Enquanto isso, os preços do ouro e das commodities subiram. No Brasil, a combinação de taxas de juros de longo prazo em alta, maior volatilidade nos mercados e controvérsias em torno da flexibilização da meta de resultado primário contribuiu para uma aversão ao risco e a queda das ações.

Empresas ligadas a setores de commodities tiveram desempenho positivo, incluindo frigoríficos como JBSS3 (+11%), BRFS3 (+4,7%), e empresas de petróleo como RRRP3 (+2,7%), PRIO3 (+1,4%) e PETR4 (+0,29%), além de empresas de mineração como CMIN3 (+6,8%) e VALE3 (2,1%). Estas empresas, com significativa representatividade no Índice Bovespa, mascararam em certa medida os retornos de índices mais amplos, abrangendo diversos setores da economia. Por outro lado, o índice de small caps teve uma queda significativa de -7,4% no período, apresentando um desempenho 5,9% pior que o Ibovespa ao longo do ano.

Setores defensivos, como telecomunicações e o setor elétrico, apresentaram retornos sólidos.

Na seleção de ações para a carteira, a maioria dos fatores de risco ficou abaixo do índice, com os fatores de baixo risco e valor se destacando como os mais rentáveis durante o período e também ao longo do ano. No nosso processo de investimento, buscamos maximizar a alocação em empresas que pontuam bem em características como qualidade, valor, baixo risco, crescimento e momentum, resultando em uma carteira altamente diversificada, com mais de 100 ações, e uma concentração em uma única ação que raramente ultrapassa 5%. O efeito da concentração em poucas empresas, como as do setor de petróleo e mineração, que representam aproximadamente 40% do peso total, também ajuda a explicar as diferenças de desempenho.

As estratégias de hedge da carteira contribuíram negativamente em -0,06%, apesar da volatilidade e da queda nos índices de ações americanos. O período encerrou com uma queda de apenas 1,5% no S&P, não compensando os custos da proteção."

No caso do Fundo Constancia Absoluto, o retorno foi de 0,29%, acumulando uma rentabilidade de 11,99% ao longo de doze meses, comparada aos 13,47% do CDI, que é o benchmark do fundo.



A estratégia Long & Short sistemática contribuiu negativamente com -0,27% para a cota no período, com bons retornos principalmente nos fatores de long-short valor e crescimento, que não compensaram os retornos negativos de momentum e qualidade.

A estratégia de hedge da carteira contribuiu positivamente com +0,15%, com resultados principalmente na posição comprada em ouro. As estratégias de arbitragem e eventos contribuíram com +0,14%, enquanto as estratégias de volatilidade tiveram um impacto negativo de -0,12%, devido a posições compradas em volatilidade no setor de commodities. As taxas, custos e despesas reduziram o desempenho em -0,21%, e a alocação de caixa em títulos públicos contribuiu positivamente com +0,61%.

Perspectivas para o mês de novembro:

No cenário de juros em queda e com a avaliação das empresas listadas em bolsa star bastante descontado; vemos um a uma janela bastante interessante para se posicionar em estratégias que envolvem renda variável.

Constância Absoluto FIM / Constância Fundamento FIA



Constellation Investimentos

Neste mês, as declarações do governo em relação às metas fiscais e o aumento da taxa de juros longa nos EUA prejudicaram o desempenho do mercado de ações brasileiro. Esse tipo de ruído afeta principalmente o desempenho de curto prazo de setores mais alavancados e sensíveis a juros, como o de consumo e utilities, ao quais somos mais expostos.

Perspectivas para o mês de novembro:

Acreditamos que estamos na fase de recuperação após um bear market de dois anos. Como de costume, haverá volatilidade devido às variações nas taxas de juros, inflação e nos mercados internacionais. No entanto, no final das contas, os preços das ações seguem os lucros, e acreditamos que os lucros das nossas empresas serão robustos nos próximos anos, por três motivos: a economia saudável impulsionará o crescimento da receita; as nossas empresas estão ganhando market share à medida que seus competidores ficam mais fracos; e esperamos uma expansão das margens devido à corte de custos e diminuição das despesas financeiras com a queda das taxas de juros.

Constellation 60 FIC FIA / Constellation Institucional FIC FIA



Dahlia Capital

Em outubro, os principais ativos de risco no mundo tiveram um desempenho negativo, ainda principalmente por conta de um aumento das taxas de juros nos Estados Unidos. O Ibovespa caiu 2,9%, em linha com outros mercados emergentes e desenvolvidos. No final do mês, a decisão do Fed, banco central americano, de manter os juros estáveis e dados econômicos mais fracos sugeriram que podemos estar perto do pico da taxa de juros nos Estados Unidos. Os destaques positivos do mês para o Dahlia Total Return foram principalmente em ações de empresas produtoras de commodities e proteções em moedas, contrabalanceado o desempenho mais fraco dos outros setores.

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.

Para o Dahlia Global Allocation os destaques positivos do mês foram principalmente em renda fixa, que compensaram as perdas nos mercados de ações.

Perspectivas para o mês de novembro:

Com a proximidade do final do ciclo de alta de juros nos Estados Unidos, aumentamos o risco do fundo Dahlia Total Return para um pouco acima do neutro. A direção dos mercados vai continuar ainda dependendo dos dados econômicos, mas a combinação de uma desaceleração da economia americana com uma aceleração, ainda que modesta, da economia chinesa deveria ser positiva para os mercados emergentes, incluindo o Brasil.

Para o Dahlia Ações, nosso portfolio permanece balanceado em três temas principais: 1) Commodities, principalmente petróleo e minério de ferro, 2) Financeiro, por conta da resiliência de resultados e potencial crescimento, 3) Juros mais baixos, como shoppings e energia elétrica.

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

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



DAO Capital

Outubro foi mais um mês fraco para os mercados, tanto locais como internacionais. O Ibovespa fechou o mês com queda de 2,9%, também impactado por declarações do Presidente Lula sinalizando um menor comprometimento com disciplina fiscal enquanto o índice S&P recuou 2,2%, impactado por dados fortes de atividade econômica nos EUA. O fundo DAO Multifactor fechou o mês com queda de 3,7%, enquanto o DAO Defender teve retorno marginalmente negativo de -0,3%. O DAO Multifactor foi afetado por sua exposição líquida ao próprio mercado acionário, além de ter ficado boa parte do mês underweight no fator Baixa Volatilidade. Já o Defender, que tem zero de exposição ao fator Mercado, sentiu apenas o efeito negativo de sua exposição baixa a Baixa Volatilidade. Os destaques foram Baixa Vol. e Valor, com valorizações de 6,7% e 6,3%, respectivamente, mostrando uma maior procura para proteção e por retornos superiores de alguns setores tradicionalmente de baixa volatilidade. O fator Qualidade, teve retorno positivo de 1,45%, Mercado -3,90%, Crescimento -2,3% e -3,1% no fator Tamanho. O fator Momentum teve retorno zero no período.

Perspectivas para o mês de novembro:

Entramos o mês de novembro com posições overweight em Baixa Volatilidade e Valor, neutra em Crescimento, e underweight em Qualidade e Momentum.

DAO Multifactor LB FIC FIM



Encore

O Ibovespa fechou o mês de outubro em queda de 3% aos 113.143 pontos e o dólar subindo 0,2%, cotado a R\$5,04. O Presidente Lula fez comentários importantes sobre o ajuste fiscal em uma coletiva de imprensa, onde afirmou que o governo provavelmente não alcançará a meta de déficit primário zero em 2024 e que não deseja cortar recursos para investimentos públicos. Em seguida o Ministro da Fazenda, Fernando Haddad, tentou reforçar a meta de déficit primário zero para o próximo ano, mas destacando os desafios para impulsionar as receitas e a necessidade do apoio do Congresso, afirmando que o próprio Presidente quer se envolver mais nas negociações a partir de agora. Desde então o ceticismo dos investidores aumentou sobre o futuro da situação fiscal do país e apesar da estabilidade da moeda americana, tivemos um mês bem difícil para os ativos de risco em geral. O índice Small Caps da B3, que representa uma cesta de mais de 120 empresas, registrou queda de 7.4%. No cenário internacional, os mercados globais tiveram um desempenho negativo pelo terceiro mês consecutivo com o S&P 500 recuando 2,2% e o índice de empresas menores Russell 2000 caiu 6.9%. Essa é a sétima queda mensal do Russell nos 10 meses de 2023. O principal motivo do pessimismo generalizado no exterior são as taxas de juros de longo prazo que subiram em uma velocidade acentuada. Os títulos de 10 anos fecharam o mês a 4.92% e acumulam uma alta de mais de 1.6% em poucos meses, enquanto os de 30 anos, que são referências para as taxas de financiamento imobiliários fecharam o mês em 5.09%, tendo saído de 3.56% em abril deste ano. Redução de compras dos títulos do tesouro americano por parte de outros bancos centrais, preocupações com o futuro fiscal dos EUA e aumento gradual das taxas de longo prazo no mercado japonês, estão entre as razões desse movimento. Tivemos também o ataque terrorista do grupo Hamas a Israel. Preocupações com a proporção que uma guerra pode tomar fizeram o petróleo, ouro e índices de volatilidade subirem bem ao longo das semanas. Do lado corporativo tivemos o início da temporada de resultados com as empresas de tecnologia e bancos tendo divulgado. Apesar de resultados em linha com a expectativa do mercado, o sentimento foi que resultados melhores do que o esperado foram pouco recompensados, enquanto resultados em linha ou piores foram bastante penalizados.

Perspectivas para o mês de novembro:

Com relação ao nosso portfólio, tivemos duas adições. Hapvida (HAPV3) voltou a fazer parte da nossa carteira e, pela primeira vez, compramos Copel (CPLE6). Ainda do lado das compras aumentamos marginalmente Energisa (ENGI11) e 3R Petroleum (RRRP3). No campo das reduções, zeramos as posições de VALE SA (VALE3) e Cosan (CSAN3).



Continuamos otimistas com relação aos preços dos ativos locais e com exposição net de 98% tanto em nosso Long Only, como no Long Bias. Após queda de aproximadamente 10% dos índices americanos e alta relevante da volatilidade implícita das opções, esperamos um momento mais oportuno para voltar a nos proteger.

Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM



EnterCapital

Em outubro a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou +2,23% (vs. +1,00% CDI), com o Ibovespa -2,94% e dólar +0,16%. Nossas correlações de 12 meses seguem baixas com os índices: Ibovespa -0,14 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,17.

Entre as classes de estratégias, Momentum Based Trend Following (MBTF, +1,73%) foi o destaque no lado positivo; não houve destaques no negativo.

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: movimentação relevante ao longo do mês, inicialmente comprados em energy; vendidos em industrials e consumer, e, ao longo do mês, materials;
- Juros: posição saiu de zerada para moderadamente tomadora (comprada em taxas), no período;
- Moedas: posição vendida em BRL.

Perspectivas para o mês de novembro:

- Renda Variável: vendidos em industrials, consumer e materials;
- Juros: posição praticamente zerada;
- 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

Passando pelo nosso portfólio durante o mês de outubro, os destaques negativos foram Vivara e Eletrobras. Nossa filosofia de investimento busca empresas que tenham um retorno sobre capital investido superior ao custo de capital, reflexo de boas vantagens competitivas e gerando valor aos seus investidores. Como exercício, olhando para Vivara desta maneira, o retorno sobre capital investido muito superior ao seu custo de capital, o forte crescimento dos últimos anos e ganhos de market share se traduziram em expansão das suas margens e forte geração de caixa que reinvestidos em crescimento e na sua marca fortificam suas barreiras de entrada e tornam o negócio ainda mais forte. Achar bons negócios é parte de um processo de investimento. Uma segunda parte do processo é aliar bons negócios a preços razoáveis, e olhando Vivara nesse escopo, a empresa negocia com forte margem de segurança que nos dá conforto em tê-la com uma das maiores exposições da nossa estratégia. Em todo nosso universo, a empresa é uma das que apresenta as maiores taxas internas de retorno (TIR) de 3 anos, superior a 20% a.a..

Do lado positivo, a grande contribuição positiva do portfólio foi nossa exposição vendida em S&P e Bolsa Europeia. A busca por assimetria é também pedra fundamental no processo de construção do portfólio na tentativa de suavizar a jornada dos nossos clientes. Outro ativo que gostaríamos de evidenciar, é Colbun. A empresa chilena apresentou mais um mês de performance positiva, é o décimo mês positivo nos últimos 12 meses, e segue muito em linha com nossa visão de oportunidades de investimento. Em pouco mais de 5 anos, nossa estratégia superou o Ibovespa, CDI e Inflação. Fechamos o mês de outubro caindo 3,7% e no ano estamos positivos em pouco mais de 3%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Os fatores externos seguem pressionando os ativos de risco no mundo todo e tivemos mais um mês de bolsas globais em território negativo e curva de juros abrindo. O não arrefecimento da economia americana torna o trabalho do FED de trazer a inflação para meta cada vez mais difícil e pressiona a curva de juros de todos os países, indicando que as taxas terminais mais baixas não devem ser alcançadas sem que tenhamos uma forte surpresa negativa de crescimento. Aliado a isso, o cenário geopolítico ficou ainda mais complexo com o conflito no Oriente Médio adicionando incerteza para frente.

Nosso cenário econômico base passa por essa desaceleração da economia americana para que a convergência da inflação por lá seja atingida e que, assim, as taxas de juros terminais, na América Latina em especial, possam caminhar para níveis neutros e abaixo do que a curva hoje precifica.



Dentro do nosso cenário base de juros, acreditamos que exista uma relação de risco retorno extremamente favorável em renda variável, principalmente no Brasil e Chile. Olhando a métrica de preço pelo lucro no Brasil para os próximos 12 meses, sem Petrobras e Vale da conta, o Ibovespa se encontra próximos dos menores níveis históricos e com um desconto superior a 30% à sua média histórica de 10 anos.

Nos últimos três meses vimos a taxa dos títulos do governo americano de 10 anos abrir aproximadamente 1% (de 3,96% para 4,87% hoje), movimento similar ao também visto na curva local brasileira nos vértices de 3, 5 e 10 anos. As bolsas americana e europeia caíram aproximadamente 9%, enquanto o índice de SmallCaps brasileiro, menos dependente de commodities e mais correlacionado a curva de juros, caiu ao redor de 17%, também olhando a janela de 3 meses. Nesse mesmo período, o Ibovespa caiu 7% enquanto o Petróleo Brent ficou no zero a zero, apesar da nova frente de conflito bélico global.

EQI Kronos Long Bias IQ FIC FIA



Exploritas

O fundo multimercado teve um desempenho negativo de -741 bps em outubro, com uma contribuição de -222 bps do book de juros e de -516 bps do book de ações. Acreditamos que os grandes deslocamentos nesses dois mercados no mês de outubro representam uma oportunidade que pode gerar um bom desempenho para o fundo no curto prazo. No book de juros, perdemos 106 bps no Brasil e 116 bps nos juros americanos. Na curva de juros brasileira, saímos de uma precificação de Selic terminal de 8.8% em meados de agosto para um juro terminal perto de 11% no final de outubro. Acreditamos que essa precificação do mercado gera uma excelente assimetria, dado que é bastante improvável, conforme explicamos acima, que o ciclo de cortes termine com a Selic acima de 11%. Achamos hoje mais provável que os juros caiam para algo mais perto de 10% e é inegável que haverá uma pressão política para vermos juros de 1 dígito. Além disso, há uma possibilidade não desprezível de a própria melhora que estamos vendo nos dados de inflação e núcleos justificarem juros terminais próximos de 9%.

Na carteira de ações, tivemos como destaque positivo Êxito na Colômbia, com uma proposta de fechamento de capital que fez a ação subir 25.4% no mês, contribuindo com +110 bps. Do lado negativo, tivemos uma grande dispersão no desempenho das ações no Brasil, com nosso book comprado caindo -9.9% no mês e nosso book vendido perdendo -4.1%. O principal detrator do mês foi Ambipar, que caiu 34% depois que a empresa anunciou uma oferta primária. Acreditamos que essa ação deva se recuperar dessa forte perda e vemos um nível de TIR real de 14.6% para o papel, mesmo com números bem mais conservadores do que os esperados pela empresa.

Nos books de câmbio e bonds, tivemos ganhos marginais com contribuição de +8 e +13 bps respectivamente.

Perspectivas para o mês de novembro:

Mantivemos nossa posição comprada em bonds, zeramos nossa posição comprada no Real contra o dólar e aumentamos nossa posição aplicada na parte curta da curva de juros no Brasil, aproveitando o estresse nesse mercado. Vemos agora uma melhor assimetria nos juros do que no câmbio, embora gostemos das duas posições. Aumentamos nossa posição comprada em ações de 14.2% para 32.5%, combinando uma zeragem de alguns shorts com uma adição de algumas posições compradas em papéis específicos. Vemos um deslocamento relevante em alguns nomes, com quedas bastante mais expressivas do que vimos no índice, o que nos levou a aumentar exposição a nomes de consumo doméstico.



Aumentamos também nossa posição comprada em Copa Airlines no Panamá. Vemos uma excelente assimetria nesta empresa que é líder no setor em rentabilidade e está negociando a 5.5x lucro 2024. Acreditamos que ela deveria voltar a negociar acima de 10x lucro, como era antes da pandemia. Copa é uma das empresas mais rentáveis da aviação, com uma margem Ebitda de 32% (cerca de 10-12 pontos acima dos pares brasileiros) e uma margem líquida de 18% para esse ano (15 pontos acima dos peers latino-americanos, em parte devido à sua baixa alavancagem de 0.6x Ebitda). Copa opera em um hub muito eficiente no Panamá, onde consegue conectar cidades com menos demanda de vôos diretos.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM



Fama Investimentos

A performance do FAMA FIC em outubro foi negativa em -10,4%, enquanto o Ibovespa caiu -2,9% no período. Esta performance foi bastante generalizada na carteira, refletindo a dinâmica mais negativa de apetite a risco nos mercados local e internacional, em particular devido ao perfil de qualidade e crescimento das companhias investidas que torna sua avaliação mais sensível a variações no retorno requerido pelos investidores. As principais perdas no período vieram de MRV e Omega, negócios de característica capital intensiva e com balanços relativamente alavancados neste momento do seu ciclo de negócios. MRV continua a se beneficiar das iniciativas do governo para potencializar o alcance do programa MCMV e divulgou sólidos dados operacionais que contribuem para a expectativa de gradual melhora em seus resultados, em que pesem os investimentos substanciais sendo feitos no mercado americano que pressionaram seu endividamento no período. O destaque positivo ficou por conta de LOG CP, que divulgou seu ambicioso novo programa de crescimento.

Perspectivas para o mês de novembro:

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

O mês foi marcado pela eclosão do conflito em Israel, o risco de envolvimento de outros países árabes e a contaminação de grandes potências como Rússia, Irã e Estados Unidos. Foi um mês também com bastantes idas e vindas no cenário político nacional, com pressão do parlamento brasileiro por maior participação no governo, assim como as negociações de pautas muito sensíveis à execução fiscal do governo e a carga tributária resultante das perdas de subvenções ou da reforma tributária proposta como um todo.

O índice Bovespa encerrou o mês com um - 3%. As curvas longas de juros locais abriram e com isto levaram ativos mais sensíveis para o território negativo. As ações das companhias dos setores de consumo e construção civil tiveram quedas expressivas. As companhias dos setores exportadores como mineração ou proteínas e alimentos consumo não discricionário apareceram com retornos acima do índice. Os dados de inflação mostram uma trajetória de controle gradual dos preços, mas sem que se tire do radar o famoso data dependente ou que “continuamos dependentes dos dados que vão saindo”. No painel externo, apesar das dificuldades e incertezas causadas pela eclosão do conflito armado em Israel, o Federal Reserve (FED) manteve a de juros de referência entre 5,25% e 5,5%, ressaltando em seu discurso os efeitos futuros da política monetária restritiva nos dados de atividade e emprego, interpretado de maneira mais suave no mercado de juros, que tirou parte do prêmio últimas semanas.

O fluxo estrangeiro, que tem sido o vetor das valorizações no mercado doméstico ao longo de 2023, não foi animador, com saída de R\$2,8 bilhões. A depender do arrefecimento das tensões no oriente médio e do encaminhamento, ainda que parcial, dos pontos aguardados da reforma fiscal ou do orçamento, as ações ainda podem reagir positivamente nestes últimos meses de 2023 uma vez que, depois de três meses de pressão, voltam a patamares de preços bastante atrativos, e os múltiplos abaixo de seus níveis históricos médios.

Perspectivas para o mês de novembro:

Acreditamos na manutenção dos juros nos Estados Unidos no patamar atual e na continuidade dos cortes no Brasil para as próximas reuniões tanto do FOMC americano quanto para o Copom, com certa volatilidade na curva de juros em função das incertezas fiscais nos Estados Unidos e Brasil. Esse cenário refletirá possivelmente em juros reais ainda elevados e em patamares restritivos para o próximo ano.

Fator Ações FIC FIA



FCL Capital

O mês de outubro foi bastante duro para os ativos de risco globais, com tanto os bonds americanos buscando novos yields máximos não vistos desde antes da crise global de 2008, como as bolsas de valores do planeta, especialmente os ativos mais relacionados a companhias de menor capitalização e localizados em mercados emergentes em que esta casa se especializa, foram os que mais sofreram no período.

Neste contexto, as cotas de nosso fundo FCL Opportunities cederam 7,11% no mês de outubro em reais e 7,20% em dólares americanos, acompanhando a perda das bolsas globais, especialmente as localizadas em mercados emergentes e não relacionadas ao complexo large cap tech americano, que apresentou performance mais resiliente de suas ações.

Desde sua inauguração, o FCL Opportunities apresenta desempenho positivo anual de 8,5% em reais brasileiros.

Perspectivas para o mês de novembro:

A maior contribuição positiva de performance para o fundo no mês veio de nossa posição na empresa varejista chinesa PDD e o maior detrator de performance veio de nossas ações em Hellofresh.

Para os próximos anos seguimos esperando uma reversão a média destas tendências vistas nos últimos anos, como o total descolamento de valuations das bolsas americanas sobre o resto do mundo e de empresas large caps sobre small & medium caps.

FCL Opportunities FIA IE



Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA caiu 6,36% em outubro contra uma queda de 2,94% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques negativos do mês foram posições compradas nos setores de Agrícola (-2,39%), Saúde (-0,87%), Consumo e Varejo (-0,84%) e Indústria (-0,81%). Os destaques positivos foram posições compradas nos setores de Óleo e Gás (0,19%) e Seguros (0,13%). A carteira de proteção gerou perdas de 0,57%, predominantemente nas opções de venda em empresas de crescimento e bancos americanos.

Perspectivas para o mês de novembro:

Acreditamos que a tentativa de reduzir o aperto monetário, em meio ao crescente problema fiscal apresentado pelas economias ocidentais, deva beneficiar os preços das commodities ao longo dos próximos trimestres. As maiores posições do fundo concentram-se nos setores de commodities, utilidade pública e bens de capital.

A carteira de proteções continua comprada em opções de venda em empresas de crescimento e bancos americanos.

Forpus Ações FIC FIA / Forpus Multiestratégia FIM LP



Franklin Templeton Investimentos

O mês de outubro foi marcado pelo aprofundamento da aversão ao risco em escala global em virtude da continuidade da alta da parte longa da curva de juros norte-americana. No período, as taxas do título de 10 anos encostaram em 5,0% vindo de 3,8% há poucos meses. O movimento altista das taxas longas se disseminou pelas demais economias centrais e fomentou a queda das bolsas nas diversas regiões. Nesse contexto, o MSCI de mercados desenvolvidos caiu 3,0%, e o MSCI de mercados emergentes -3,9%. O Ibovespa foi ajudado pela valorização das exportadoras no período, mas também caiu 3,0%. As ações da Vale se beneficiaram do anúncio de estímulos para a economia chinesa que deram sustentação ao preço do minério e de commodities agrícolas, subindo 2,1%. Além do quadro global, que restringe o espaço para os cortes de juros esperados para as próximas reuniões do Copom, o Governo local deu sua contribuição para o pessimismo ao reacender as preocupações com as contas públicas e desautorizar o atingimento da meta de orçamento primário equilibrado e praticamente oficializar que, na verdade, a meta é de gastos. Medidas de equilíbrio de orçamento devem vir apenas por meio de mais impostos e arrecadação. No campo microeconômico, sinais de alerta vieram do anúncio de mudanças no estatuto da Petrobras que visam afrouxar as regras de governança criadas com intuito de evitar desvios de influência política na gestão da companhia. Também foi anunciada a criação de reserva de capital que aumenta a discricionariedade da administração no uso do caixa gerado. Ambas as mudanças enfraquecem os mecanismos de controle da companhia e a deixam mais vulneráveis à implementação de objetivos políticos. Já vimos esse filme antes, e ele não acabou bem.

Perspectivas para o mês de novembro:

Após a queda de outubro, a bolsa local voltou a negociar próxima de 7x o lucro. O patamar não parece coerente com as boas notícias que aumentaram a expectativa de crescimento econômico em 2023 para 3% e de menor inflação no ano. Diversas ações, principalmente ligadas ao consumo doméstico, voltaram para patamares historicamente baixos e o ruído externo secou o fluxo de investidores estrangeiros para nossa bolsa. Não há um gatilho visível que nos permita vislumbrar o momento que acontecerá uma recuperação dos preços, mas, sem dúvida, o valuation atual é muito atraente para quem visa horizontes de longo prazo.

Franklin Valor E Liquidez FvL FIC FIA



Gama Investimentos

Em outubro, os mercados financeiros viveram um momento de maior incerteza devido aos eventos geopolíticos e as expectativas de taxas de juros mais altas por um período mais longo. Essa antecipação das taxas “mais altas por mais tempo” levou os mercados acionários a caírem. Além disso, o conflito entre Israel e Hamas contribuiu para um sentimento maior de aversão a risco nos mercados.

Perspectivas para o mês de novembro:

Perspectiva de aumento contínuo dos juros traz cenários diversos: i) crescimento mais brando devido a continuidade do aperto monetário, inflação persistente, maior resistência econômica e taxas de juros mais longas por mais tempo ou ii) o contínuo declínio da inflação seguido de um crescimento econômico sustentável.

Acadian Sustainable China A Shares RMB FIC FIA IE / Oaktree Global Credit FIC FIM IE / Man AHL Target Risk BRL FIC FIM IE / Acadian Global Managed Volatility Equity USD FIC FIA IE / Lyxor Bridgewater All Weather Sustainability USD FIC FIM IE / Amundi Bridgewater All Weather Sustainability BRL FIC FIM IE / Man GLG GSG BRL FIC FIA IE / Man GLG GSG USD FIC FIA IE / Man GLG HY OPP USD FIC FIM IE / Man GLG HY OPP BRL FIC FIM IE / Man AHL Target Risk USD FIC FIM IE / Oaktree Global Credit USD FIC FIM IE



GAP Asset

O resultado negativo do fundo no mês de outubro é explicado principalmente por posições no mercado brasileiro, tanto aplicadas em juros nominais quanto compradas em bolsa. Os ativos brasileiros novamente seguiram o movimento global de risk-off em função da abertura dos juros longos americanos. Em comparação com nossos pares na América Latina (México, Chile e Colômbia), os ativos brasileiros sofreram menos, mostrando uma melhor performance relativa. No entanto, a intensidade do movimento global resultou em perdas expressivas para o fundo. No book externo, a posição aplicada na parte curta do Reino Unido teve pequenos ganhos no mês, beneficiada por dados de atividade mais fracos. Em moedas, a posição vendida em euro contra uma cesta de moedas teve contribuição positiva, enquanto a compra da coroa norueguesa contribuiu negativamente após dados de inflação mostrarem um ambiente inflacionário mais benigno.

Perspectivas para o mês de novembro:

Continuamos alocando a maior parte do risco em Brasil. No entanto, fizemos algumas alterações nas posições. Reduzimos bastante a posição em bolsa, que vínhamos carregando desde julho, e aumentamos a posição aplicada em juros nominais. Em nossa visão, a Selic terminal atualmente precificada pelo mercado é excessivamente alta para os fundamentos locais. A inflação continua surpreendendo positivamente, com núcleos muito próximos da meta e difusões nas mínimas históricas. Além disso, a atividade começa a dar os primeiros sinais de arrefecimento, o que deve dar confiança ao Banco Central em relação à perpetuação do cenário inflacionário benigno. Também iniciamos uma posição comprada no real no final do mês.

GAP Absoluto FIC FIM / GAP Multiportfolio FIC FIM



Garde Asset Management

No mês de outubro a estratégia de juros globais entregou resultado positivo, advindo das estratégias tomadas em juros no Japão, tomados em inflação implícita U.S e tomados na inclinação da curva de U.S. O mês de outubro foi marcado por dados de resiliência da economia americana, bem como dados de inflação mais fortes que o esperado. Nesse contexto de resiliência somado à janela de emissão agressiva de dívida americana, as taxas de juros mais longas da curva abriram consideravelmente.

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. Esta estratégia mais dinâmica gerou resultados positivos em outubro. O book de moedas apresentou resultado positivo no mês, com ganhos em BRL, CHF e MXN e perdas leves em KRW e JPY.

A estratégia de renda fixa doméstica gerou resultado negativo nesse mês, tanto em juros nominais quanto em reais. O livro de juros nominais gerou perdas com posições aplicadas no meio da curva, que foram reduzidas ao final do mês. O livro de juros reais já vinha com posição aplicada reduzida, mas acabou sofrendo perdas nos plays relativos das porções intermediárias da curva. A compra de inflação no ano 2023 contribuiu de forma ligeiramente negativa no resultado do mês.

Mês marcado por queda de 3% no Ibovespa e mais de 2% nas bolsas americanas, com outflow de quase 3 bilhões de reais de investidores estrangeiros, além de piora expressiva nos juros futuros impactando fortemente as empresas ligadas ao setor doméstico contribuíram negativamente ao resultado do fundo. Parte nas perdas no mercado local foram compensadas por estratégias de volatilidade no mercado americano.

A performance do book de commodities foi levemente positiva. Nossa posição comprada em boi gordo contribuiu positivamente, porém devido ao atual patamar de preços zeramos nossa posição direcional.

Na estratégia sistemática, observamos uma intensificação na dinâmica de reversões de tendência que se estende desde a segunda metade de 2022. Este agravamento é em parte decorrente de choques e incertezas tanto no cenário externo (e.g., conflitos no Oriente Médio) quanto doméstico (e.g., questões fiscais). Tal dinâmica contribuiu para um resultado líquido levemente negativo no mês.



Em juros nominais registramos perdas com posição tomada na curva curta e média no Brasil, e tomada na curva curta nos EUA; tais posições foram sujeitas a sucessivos stops devido a reversões fortes ao longo do mês. Em commodities registramos perdas líquidas compostas por perdas em posição comprada em petróleo e ganhos em posição comprada em ouro e soja. Em moedas obtivemos ganhos com posição comprada em BRL vs. USD. Em equities registramos perdas com posição comprada em bolsa americana. Em estratégias de valor relativo obtivemos ganho em posição comprada em BRL / tomada em juros nominais.

Perspectivas para o mês de novembro:

No cenário internacional, continuamos monitorando o movimento de alta das taxas de juros longas, fenômeno que passou a ser incorporado pelo próprio Fed em seu discurso. Segundo Powell, essas taxas podem "fazer parte do trabalho" de aperto monetário necessário para resfriar a economia, desde que seu aumento venha oriundo do prêmio de risco e não de expectativas quanto à trajetória da política monetária. Porém, acreditamos que a economia americana vem vivenciando sintomas de um juro neutro mais alto, cuja raiz decorre primariamente do cenário fiscal expansionista pós-pandemia. Dessa forma, com um Fed claramente relutante em subir os juros e uma economia que tenderá a surpreender positivamente, acreditamos que a curva de juros americana continuará propensa a se inclinar.

No cenário doméstico, as declarações do presidente Lula sobre mudança da meta fiscal para evitar o corte de gastos trouxe à tona novamente os riscos fiscais, sendo a primeira grande derrota do ministro Haddad frente à ala política do governo e um grande revés sobre a credibilidade do novo arcabouço fiscal. Chama a atenção essa movimentação ter ocorrido em um ponto favorável do ciclo econômico (atividade robusta e inflação baixa) e nos leva a questionar sobre os riscos fiscais em um cenário de desaceleração da atividade econômica que se forma à frente. Apesar do aumento dos riscos fiscais e do cenário internacional, a taxa de câmbio acaba sendo o canal de contágio para a política monetária. Com a boa performance do setor externo e ancoragem da taxa de câmbio, acreditamos na continuidade do processo de flexibilização monetária, com cortes de 50bps nas próximas reuniões do Copom, com Selic final de 9.5%.

Para o mês de novembro, no livro de juros globais, seguimos acreditando no steepner tanto do ponto de vista cíclico (FED no fim do ciclo de aperto) como do ponto de vista estrutural, dado o déficit americano e a necessidade de financiamento da dívida crescente.



Também acreditamos numa inflação estrutural americana mais forte que o esperado, nesse contexto seguimos mantendo uma posição core tomados em inflação. Já no Japão, seguimos acreditando que a política ultra estimulativa não é condizente com os fundamentos macroeconômicos do país, portanto seguimos tomados nos juros japoneses. Em moedas, No BRL, embora continuemos com a visão comprada em dólares, estamos calibrando o tamanho da posição mais ativamente. Além disso, migramos parcialmente a contraparte da posição de USD para MXN. Assim, seguimos comprados em MXN, AUD, INR e EUR e vendidos em BRL e TWD. Na estratégia de renda fixa doméstica, seguimos com posição aplicada em juros nominais na parte curta da curva. Em equities, para novembro, seguimos com posição direcional comprada na bolsa local e estruturas de volatilidade no mercado americano. Em commodities, o clima atípico no Brasil, com seca no Centro-Oeste e excesso de chuvas no Sul e em São Paulo, devera atrasar a produção e exportação do muito demandado açúcar do Brasil. Montamos uma posição comprada no açúcar para aproveitar desse cenário. Na estratégia sistemática, mantemos posição tomada em juros nominais no Brasil e EUA, comprada em BRL vs. USD, comprada em ouro e comprada em bolsa americana.

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



Gauss Capital

No mês de outubro, o Gauss FIC (“Fundo”) apresentou perda de 0,95%. Ao longo do mês, observou-se a continuidade do movimento de abertura da curva de juros longos somado à queda das bolsas ao redor do mundo. O excesso de oferta de títulos públicos americanos em função da necessidade de financiar seu elevado déficit fiscal, aliado à continuidade do processo de redução de ativos no balanço do FED, através da não-rolagem dos vencimentos das treasuries, o chamado de Quantitative Tightening, motivaram o mercado a elevar o prêmio de risco dos ativos. Dado este contexto, os índices de ações globais tiveram desempenhos negativos (S&P -2.2% e NKY -3.1%), o dólar se fortaleceu (DXY +0.5%) e as taxas de juros abriram (UST 10y +33bps). No local, os ativos também tiveram performances negativas (IBOV -2.9%, USDBRL +0.1% e DI jan26 +52bps). O fundo registrou ganhos no mercado de juros de desenvolvidos e bolsas de emergentes. Do lado negativo, foram observadas perdas nos mercados de bolsa e renda fixa local.

Perspectivas para o mês de novembro:

No mercado local, seguimos comprados na inclinação e aplicados na parte curta da curva de juros nominal, além de comprado no real. No mercado externo, reduzimos nossa exposição líquida a bolsas, mantendo posições pontuais compradas, especialmente no Japão. Em moedas, estamos comprados em dólar e iene contra, principalmente, yuan e euro. Por fim, no mercado de juros, temos posição tomada nas treasuries americanas e comprada na inclinação da curva de México.

Gauss FIC FIM



Gávea Investimentos

Em outubro, diante de um mercado de trabalho resiliente nos EUA e da eclosão de um conflito no Oriente Médio, taxas de juros globais foram pressionadas para cima e ativos de risco foram impactados negativamente. No portfólio, seguimos com posições a favor da queda das taxas globais, comprados em ações selecionadas no Brasil e liquidamente comprados em Dólar contra uma cesta de moedas, incluindo o Euro e o Real. Em termos de atribuição de performance, estratégias em juros no Canadá e compradas no Dólar contra o Real e moedas da América Latina geraram as principais contribuições positivas do mês. As perdas no mês vieram principalmente das posições liquidamente compradas em bolsa no Brasil e a favor da queda de juros nos EUA e na Ásia.

Perspectivas para o mês de novembro:

Olhando para frente, uma desaceleração da economia global é esperada, com subsequente redução dos juros. No Brasil, as incertezas quanto ao cumprimento da meta fiscal e a dificuldade de viabilizar receitas faz com que sigamos cautelosos.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

Genoa Capital Radar

As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições tomadas nos juros nominais do Brasil. Em contrapartida, foram detratoras as apostas de renda variável e de moedas no real e no rand sul-africano.

Genoa Capital Arpa

As principais contribuições negativas do mês vieram das posições compradas em empresas domésticas dos setores de consumo e saúde. Os ganhos foram concentrados em posições compradas em empresas brasileiras dos setores de energia e posições vendidas nos setores de vendas no varejo e aluguel de carros.

Perspectivas para o mês de novembro:

Genoa Capital Radar

No Brasil, estamos comprados no real contra o dólar e uma cesta de moedas e seguimos com apostas na alta dos juros nominais e da inflação. No exterior, estamos vendidos no dólar americano contra o peso mexicano, o peso chileno e o euro. Mantemos apostas nos juros do Chile e da Colômbia. Nos EUA, estamos comprados em inflação e com posições ao longo da curva de juros. Temos posições que se beneficiam da alta de juros no Japão e da desinclinação da curva de juros na Europa. Seguimos comprados em ações no Brasil. A carteira é composta por empresas brasileiras dos setores de utilidades públicas, consumo discricionário, financeiro e saúde, e por empresas americanas ligadas à computação em nuvem e IA. Estamos vendidos nos setores de aluguel de carros e de alimentos e bebidas.

Genoa Capital Arpa

Apesar dos valuations descontados, a melhora nos preços dos ativos no curto prazo segue condicionada à política monetária global. Não parece provável um aumento do apetite a risco do investidor brasileiro nessas condições. No exterior, mantemos confiança em empresas americanas com potencial de crescimento elevado. Atualmente, nossas exposições líquida e bruta à renda variável se encontram acima do neutro, em cerca de 80% e 150%, respectivamente.



O fundo é composto majoritariamente por empresas brasileiras dos setores de utilidades públicas, consumo discricionário, financeiro e saúde, e por empresas americanas ligadas à computação em nuvem e IA. Estamos vendidos nos setores de aluguel de carros e de alimentos e bebidas, e mantemos proteções em índices globais.

Genoa Capital Radar FIC FIM / Genoa Capital Arpa FIC FIM



Giant Steps

Zarathustra/Darius

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de outubro com resultado neutro. Os principais ganhos vieram das posições tomadas em juros na Austrália. As principais detratoras de performance foram as posições vendidas em dólar contra real, compradas em bolsa local, aplicadas em juros na Polônia e tomadas na Europa, e do book de commodities, com destaque para as posições compradas em algodão.

Sigma/Axis

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de outubro com resultado negativo. Os principais ganhos vieram das posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas e do book de commodities, com destaque para as posições compradas em ouro. As principais detratoras de performance foram as posições compradas em bolsa americana e australiana, compradas em dólar contra coroa checa (CZK) e aplicadas em juros no Japão.

Giant Prev

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de outubro com resultado negativo. Os principais ganhos vieram das posições tomadas em juros offshore. As principais perdas vieram das posições vendidas em dólar contra real e compradas em bolsa americana.

Perspectivas para o mês de novembro:

Zarathustra/Darius

Posicionamento Atual

O fundo começa novembro com posições tomadas em juros locais e offshore, e vendidas em dólar contra o real e o euro. O fundo inicia o mês vendido em bolsa local e comprado em desenvolvidos, porém com baixo risco alocado tanto no book de equities, quanto no de commodities.



Sigma/Axis

Posicionamento Atual

O fundo começa novembro vendido em dólar contra uma cesta de moedas, com destaque para euro, iene, libra e real. O fundo segue aplicado em juros local e offshore, com destaque para Japão e Austrália. O fundo inicia o mês comprado em equities offshore e neutro em bolsa brasileira.

Giant Prev

Posicionamento Atual

O fundo começa o mês de novembro com posições tomadas em juros no Brasil e no globo, e vendidas em dólar contra o real. Em equities, o fundo segue comprado no offshore e inicia o mês neutro em bolsa local.

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



GTI

No mês de outubro tivemos o início de mais uma guerra, desta vez entre Israel e Hamas. O grupo terrorista promoveu um ataque selvagem contra civis ao sul de Israel deixando o Estado Judeu sem a opção que não a declaração de uma guerra total para a eliminação do grupo. EUA, RU e França posicionaram navios de guerra e Porta-aviões no Mediterrâneo de forma a dissuadir o Iran de entrar no conflito diretamente, em socorro ao Hamas, grupo que ajuda a financiar. Na fronteira norte, outro grupo financiado e apoiado pelo regime dos Aiatolas promoveu ataques contra Israel, mas ambos os lados evitaram expandir as operações por razões distintas. Enquanto o conflito estiver circunscrito a Israel e Faixa de Gaza, não devemos ter maiores consequências para a atividade global. Caso o Iran acabe entrando no conflito, certamente haverá pressão sobre o preço do petróleo com suas respectivas consequências.

Outro grande desafio no mês foi a nova escalada na taxa de juros norte americana, com a rentabilidade do título de 10 anos se aproximando dos 5%. Este nível leva a um maior grau de aversão ao risco, que contaminou bastante os ativos mais voltados a nossa economia doméstica, seja no ramo de serviços, seja no varejo e indústria.

Perspectivas para o mês de novembro:

Acreditamos que após a manutenção na taxa básica pelo FED e a continuidade da queda na taxa Selic, poderemos ter melhor desempenho em nossos mercados de risco. O reconhecimento de que a meta de equilíbrio primário não será alcançada evitará, além das decepções, um maior ataque tributário sobre os brasileiros, em adição a este que já se especula nos projetos de reforma tributária em tramitação.

Será um mês onde finalmente saberemos se a Reforma Tributária seguirá, ainda que parcial ou se, mais uma vez, será protelada.

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA



Guepardo Investimentos

O fundo obteve uma rentabilidade próxima ao benchmark, rendendo -3,10% vs o benchmark de -2,94%. No mês as posições que contribuíram positivamente foram de distribuição de combustível e shopping e as principais detratoras foram no varejo e papel e celulose.

Perspectivas para o mês de novembro:

Estamos muito confortáveis com os investimentos no longo prazo, nos aproveitando dessa volatilidade para reduzir ou aumentar de forma pontual em diversas empresas. Compramos empresas vencedoras de longo prazo para exatamente nesses momentos conturbados termos a confiança de aumentar os investimentos conforme os preços fiquem mais longe do valor intrínseco. Reduzimos bem a posição de caixa nesse mês de outubro.

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



Harbour Capital

Em Outubro de 2023, o HARBOUR NAUTILUS FIC FIM CREDITO PRIVADO teve rendimento de 1,45% (145,65% do CDI). No ano de 2023, o fundo acumula rentabilidade de 16,10%. Em relação a alocação, o fundo encerrou outubro com 0,69% do PL em caixa e 99,8 % em cotas Sênior, Mezanino e Subordinadas Júnior de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDCs. Atualmente a carteira do fundo é composta por sete FIDCs, sendo cinco geridos pela própria Harbour Capital e um sob gestão de parceiro. A maior parte dos ativos do fundo é referenciada em CDI+. O mercado de crédito no país continua em crescimento – Segundo BACEN, as concessões nominais de crédito somaram R\$ 544,8 bilhões em setembro/23, com elevações de 3,8% para pessoas jurídicas e de 0,5% no crédito às pessoas físicas. As concessões acumuladas nos doze meses até agosto, cresceram 5,3%.

O principal desafio continua sendo o monitoramento da qualidade de crédito da carteira dos fundos estruturados. A inadimplência em patamares elevados exige uma atuação próxima às consultorias de crédito responsáveis pela originação e cobrança dos direitos creditórios. Alguns casos relevantes de recuperação judicial impactaram negativamente alguns fundos da indústria com maior concentração em poucos devedores. Torna-se ainda mais clara a importância de alocação em fundos com diversificação de risco de crédito em número relevante de contrapartes. Apesar do ano desafiador em 2023, temos visto nos últimos meses uma melhora do cenário, refletida na diminuição da taxa de juros média aplicada no segmento - A taxa média de juros das novas contratações realizadas em agosto atingiu 30,5% a.a., com queda de 0,2% no mês e alta de 1,5% em doze meses. O spread bancário das novas concessões atingiu 21,2 %, com diminuição de 0,2% no mês e alta de 2,1% em doze meses. (BACEN). No segmento de crédito livre, a taxa média de juros alcançou 43,3% a.a. em setembro. Segundo BACEN, a inadimplência do segmento de Desconto de Duplicatas e Recebíveis reduziu para 4,0% em setembro de 2023. Já a inadimplência do Capital de Giro com prazo superior a 365 dias passou e 4,7% em agosto para 5,0% em setembro. A inadimplência do Crédito Pessoal Não Consignado teve queda no mês passando de 7,1% para 6,8%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Ao longo do mês de novembro adicionaremos ao portfólio mais um FIDC em fase final de análise pela gestora. O novo FIDC trará exposição a uma nova estratégia de crédito ainda ausente da carteira. A inclusão gradativa de novos ativos trará uma diversificação maior – reduzindo o risco agregado do fundo.

Harbour Nautilus FIC FIM CP



Hashdex

Em outubro, os criptoativos tiveram forte valorização, mesmo com o S&P500 e o Nasdaq 100 caindo um pouco mais de 2%, e a taxa de juros de 10 anos do Governo dos EUA subindo de 4,57% para 4,93%. O Nasdaq Crypto Index (NCI) subiu 21,2%, concretizando o terceiro melhor resultado mensal em dois anos. A melhor performance entre os constituintes do NCI foi do Chainlink, que se apreciou 39,4%, possivelmente ainda refletindo os avanços dos últimos meses. O Bitcoin foi um grande destaque, com alta de 27.6%. O principal tema que influenciou essa forte valorização foi a possível aprovação do ETF Spot de Bitcoin nos EUA. A alta começou no meio do mês, quando a SEC não recorreu da decisão judicial favorável à Grayscale no processo sobre a rejeição da conversão do GBTC (trust que carrega Bitcoin) em ETF. No dia 16, o CEO da BlackRock, Larry Fink, afirmou que a valorização recente do Bitcoin não seria sustentada apenas pelos rumores sobre o ETF spot, mas também por uma fuga para qualidade diante do cenário de guerra em Israel e temor em relação ao terrorismo. Essa fala reforçou a tese do Bitcoin como reserva de valor. Em resumo, a despeito do cenário desafiador para os ativos tradicionais, no ano, o NCI já subiu 86,2%, com o Bitcoin tendo mais do que dobrado de valor.

Perspectivas para o mês de novembro:

Essa forte recuperação após um ano difícil como 2022 reforçam nossa certeza de que a disrupção tecnológica que são blockchains e criptoativos continuarão a se materializar, também, como uma oportunidade de investimento sem precedentes.

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



Helius Capital

O fundo Helius Lux LB registrou uma queda de 3,67% no mês de outubro, vs. -2,94% do Ibovespa, em mais um mês marcado pelo protagonismo externo. O principal driver dos mercados foi a crescente preocupação com o patamar elevado das taxas de juros dos EUA, com destaque para o avanço dos juros longos. A principal contribuição positiva para o fundo veio de uma posição vendida em empresas brasileiras de e-commerce, que registraram queda devido a abertura do juros local e uma expectativa fraca para o resultado. Também como destaque positivo, a nossa posição em Éxito, que estamos carregando há bastante tempo na expectativa de uma nova proposta de compra pela empresa que aconteceu no dia 16/out. Vale comentar que a proposta além de um prêmio de mais de 30% do valor de tela, não era a proposta esperada pelo mercado, que esperava uma oferta do empresário colombiano Gilisnki, que já havia feito outras duas propostas.

Em relação aos destaques negativos do mês, destacamos as empresas do portfólio com beta mais alto e são penalizadas em momentos de mais volatilidade dos mercados. O pior setor foi o de transportes, com destaque para Vamos, que além do cenário macro terá um resultado fraco no cp.

Perspectivas para o mês de novembro:

No fim do mês, também ganhou protagonismo a divergência dos discursos do Presidente e do Ministro da Fazenda em relação a meta fiscal para o próximo ano, piorando o sentimento em relação ao cenário fiscal do Brasil. Enquanto uma ala do governo defende sua alteração já em novembro deste ano, a equipe econômica segue defendendo a meta de déficit zero. Deste modo, o principal risco é a credibilidade do Haddad e a confiança do mercado em relação à trajetória fiscal, com possíveis impactos sobre o câmbio, as expectativas de inflação e, por consequência, sobre o espaço para cortes nas taxas de juros por parte do Banco Central. Diante de tantos ruídos, o fundo rodou o mês de outubro com uma exposição líquida um pouco mais baixa, no entanto, as principais teses da carteira se mantêm as mesmas.

Helius Lux LB FIC FIM



HIX Capital

Ainda no mês de outubro, observamos uma continuação na expansão das taxas de longo prazo, juntamente com incertezas no cenário fiscal brasileiro. Isso ocorreu enquanto o mercado adotava uma postura mais cautelosa em relação a risco, com expectativa de desinflação global.

No Brasil, o COPOM reduziu a taxa de juros em 0,50 pp, no entanto, os juros reais mantiveram uma trajetória de alta desde agosto (com NTN-B em 5,86% e juros pré-fixados a 11,57%). Os ruídos sobre a situação fiscal local e crescente incerteza, tanto no cenário doméstico quanto no internacional, impactaram negativamente o desempenho dos índices. A balança comercial, impulsionada pelas exportações de commodities e pela redução das importações, fortaleceu o fluxo cambial, surpreendendo positivamente o Real.

A economia americana, que tem se destacado com um crescimento robusto, continua a refletir a incerteza global e o risco inflacionário. Isso se manifestou em um novo recorde nas taxas de juros dos títulos do Tesouro, atingindo 4,94%, o patamar mais elevado desde julho de 2007.

O HIX Capital FIA, encerra outubro com retorno de -8,27%, enquanto o Ibovespa fechou em -2,94% e o índice small em -7,40%. No acumulado do ano, o HIX FIA apresenta um retorno de 9,16%, enquanto o Ibovespa está abaixo com 3,11% e o índice small em -2,72%.

As maiores contribuições de performance do fundo foram short com +0,92%, seguido de Banco Inter (INBR) com +0,34% e Méliuz (CASH) com +0,30%. Em contrapartida, contribuíram negativamente, Vittia (VITT) -1,57%, ENEVA (ENEV) em -1,39% e OceanPact (OPCT) em -1,20%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Consideramos que as empresas do portfólio da HIX possuem operações bem estruturadas, balanço sólido, time de gestão competente, barreiras de entrada e vantagens competitivas. As maiores posições compradas são: Sinqia (21,40%); Eneva (14,01%); e Orizon (13,50%).

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

HIX Institucional FIC FIA



Hogan Investimentos

O cenário atual é marcado por muitas incertezas e, nesse contexto, processo e sistematicidade na administração de recursos se mostram essenciais.

Analisando o Retorno Esperado de 12 meses do nosso universo (Brazil Core+, igualmente ponderado), o componente fundamentalista não será um vetor positivo, considerando o crescimento de lucro e dividendos esperados. A maior parte do potencial de alta está atrelada à expansão dos múltiplos, uma premissa bem mais especulativa, pois depende do ambiente macro, diferenciais de juros e geopolítica.

Em relação ao fundamento das companhias analisadas, a única certeza que temos é que o crescimento dos lucros impulsionado por um ambiente inflacionário ficou para trás. A desinflação, aliada a juros em território restritivo, apresenta desafios, principalmente para as empresas com poder de barganha limitado nos setores de varejo e consumo, onde ganhos de eficiência e controles de capital de giro serão os únicos vetores para incrementar as expectativas. O arrefecimento nas expectativas embutidas nas projeções dos analistas se generalizou durante o mês.

Perspectivas para o mês de novembro:

Conforme abordado em nossa última carta, o de-rating das empresas reflete essa mudança de cenário, com ajustes nos preços dos ativos para se alinhar às "novas" expectativas de crescimento futuro. Outro fenômeno relevante é a baixa dispersão nos retornos esperados dos ativos, algo natural em um ambiente de juros altos prolongados.

Diante desse ambiente e do ciclo de vida das expectativas, nossos shorts estão concentrados em empresas que podem parecer "baratas", mas que continuarão assim por um tempo (Value Trap). Nossos longs estão em ativos que superaram as estimativas no 2T2023 e que apresentam um momentum fundamentalista positivo, com revisões para cima. Reduzimos posições vendidas em Low Size, zerando os shorts em Magalu e Natura, e aumentamos a exposição a commodities (minério, petróleo e proteína), zerando nossa posição comprada na WEG. As 10 principais posições da carteira permanecem inalteradas.

Hogan Absoluto FIM



Iguana Investimentos

Foi mais um mês bem ruim para os mercados e fundos em geral devido à mais uma alta na curva de juros americana, pelos seguintes motivos: economia forte, déficit fiscal alto, venda de títulos pelo FED e menos demanda de países como China, Japão e Arábia.

Desta forma, subiram dólar e juros pelo mundo e as bolsas caíram.

No Brasil, o mercado sofreu com esse movimento de fora e ainda teve aumento da preocupação com o fiscal após Lula afirmar que a meta de déficit zero em 2024 não será fácil de atingir. Mas, as projeções dos economistas não mudaram, ficando em torno de -0,75%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Após as fortes altas na curva de juros americanas, o mês de novembro começou com uma boa queda com dados mais fracos da economia, sinalizando que a desaceleração está ganhando força.

Se confirmando essa tendência, o FED não vai mais precisar subir os juros e o mercado já começa a operar o início de cortes para o segundo trimestre de 2024, o que é ótimo para os mercados e países emergentes em geral.

A Europa anda mais fraca e na China, o governo tem dado estímulos para a economia melhorar e crescer 5% esse ano e uns 4% em 2024, o que tem ajudado as commodities.

Brasil

Aqui, o cenário é positivo, apesar das preocupações fiscais. A inflação caiu de forma saudável, o BC está em processo de corte da Selic, a balança comercial está excelente e as reformas estão avançando, como a tributária, que tende a melhorar o crescimento.

Os riscos fiscais tendem a ser mais para frente, dando espaço para melhora do mercado.

Só falta lá fora acalmar. E parece que há uma boa chance pela frente.

Os ativos estão todos muito baratos aqui.

Iguana I-Track FIM / Seleção Saturno FIC FIM CP



Indie Capital

Outubro foi um mês negativo para a renda variável internacional e local, resultado de um contexto de juros em patamares elevados nas principais economias do mundo por um período maior que o esperado, principalmente nos EUA. Isso somou-se a um fluxo fraco para a renda variável local, com investidores estrangeiros retirando R\$ 1,5bi da bolsa no mês e os fundos locais ainda apresentando resgates líquidos.

Ainda no final do mês, tivemos a declaração de possível aumento no déficit fiscal em 2024 no Brasil, trazendo maiores incertezas sobre a política fiscal, o que resulta em menor expectativa de queda de juros locais.

Vimos nesse mês um descolamento de desempenho entre o IBOV e o SMLL, com as ações mais expostas à economia doméstica e de maior duration, mais presentes no segundo, performando pior. O IBOV e o SMLL encerraram o mês com performances negativas de -2,94% e -7,40% e, no ano, o IBOV acumula alta de 3,11%, enquanto o SMLL apresenta queda de -2,72%. Tal descolamento pode ser explicado por dois principais fatores: (i) empresas com maior duration e menor liquidez tendem a ter pior performance em momentos de maior aversão a risco; e (ii) a performance do IBOV foi concentrada em ativos de commodities e grandes bancos.

O S&P 500 encerrou o terceiro mês seguido de retornos negativos, o que não acontecia desde 2020, com performance de -2,20%. No ano, o S&P 500 apresenta alta de 9,23%. O Indie FIC FIA encerrou o mês com rentabilidade de -8,59% contra -3,03% do IBX. No ano, o Indie FIC FIA acumula rentabilidade de 5,23% contra 2,31% do IBX.

Os setores de saúde, consumo, logística e utilidades públicas foram os maiores detratores de performance no mês. O setor de energia foi contribuidor positivo de performance, com Vibra sendo o principal destaque.

Perspectivas para o mês de novembro:

Ao longo do mês voltamos a investir em B3 e aumentamos marginalmente exposição à algumas teses existentes no portfólio que tiveram correções de preço, mas em nossa visão sem alterações nos seus fundamentos, como: Eneva, Iguatemi e Porto Seguro. Reduzimos exposição às ações do Banrisul, dada a deterioração recente da qualidade de crédito do banco, e do Itaú que foi usado como funding para outras oportunidades mais assimétricas. O portfólio encerrou o mês com o mesmo nível de caixa do mês anterior, em torno de 2%.

Indie FIC FIA



Integral Investimentos

Com o cenário macroeconômico global desestabilizado por conta do conflito Israel-Hamas, além de volatilidade e alta nas taxas dos títulos públicos americanos, o mês de outubro acabou por ser desfavorável para ativos de risco em geral.

Perspectivas para o mês de novembro:

Os fundos de crédito privado mantiveram boa captação. Com prêmios dos títulos acima da média histórica e na expectativa do investidor pela continuidade da queda de juros, esses ativos tendem a manter uma trajetória de apreciação.

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



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de outubro, o fundo obteve um retorno de +0,83% (83,08% do CDI), ficando abaixo do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +10,32% (93,62% do CDI), ficando abaixo do seu objetivo de desempenho. Em mais um mês desafiador o fundo Apollo teve dois impactos negativos, que contribuíram em aproximadamente -0,27% de retorno (ou 26,8% do CDI aproximadamente): i) Unigel sofreu por mais um aumento de provisão com a marcação desse ativo indo de 50% para 32% do valor de face (no dia 01/11, foi feito um ajuste adicional para 30% do valor de face); e ii) FIDC Credz, que ao longo do mês chegou a ser marcado a 75% do valor de face e acabou passando por uma reversão parcial na parte final do mês, que o fez terminar outubro precificado a 87,5%. Segue abaixo a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,31%; Debêntures: +0,31%; FIDCs: +0,00%, Títulos Bancários: +0,22%; Outros Ativos: +0,01%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,03%.

Pioneer: No mês de outubro, o fundo obteve um retorno de +0,92% (92,24% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando abaixo do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +11,46% (103,99% do CDI), também líquido de imposto para investidores PF, ficando marginalmente abaixo do seu objetivo de desempenho. De maneira semelhante ao mês passado, o fundo Pioneer foi impactado negativamente pela abertura da curva de juros, que além de refletir o aumento das taxas das Treasuries nos Estados Unidos, teve impacto de ruídos políticos a respeito da meta fiscal para o ano que vem. Conforme já explicado nos meses anteriores, a equipe de gestão evita fazer o hedge integral da exposição em ativos indexados ao IPCA e, portanto, esse aumento na curva de juros acabou prejudicando a posição nesses ativos. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,15%; Debêntures Lei 12.431: -0,28%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: +0,03%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: +1,09%; e Custos: -0,06%.

Rhino: No mês de outubro, o fundo obteve um retorno de -5,14% (2,21% abaixo do Ibov), ficando abaixo do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +6,43% (3,32% acima do Ibov), ficando acima do seu objetivo de desempenho. O início do conflito na Faixa de Gaza após os ataques do grupo terrorista Hamas a Israel na primeira semana de outubro marcou mais um mês negativo para o mercado. Como resultado, a bolsa brasileira ainda sofre com a retração do investidor estrangeiro, o que impacta em especial as empresas de menor capitalização. Adicionando mais complexidade a um cenário já turbulento, a recente fala do presidente Lula, indicando que não pretende sacrificar gastos visando o cumprimento da meta fiscal de déficit zero em 2024, trouxe de volta o risco fiscal para os noticiários.



De qualquer forma, ainda que se trate “apenas” de uma fala isolada, seu conteúdo foi suficiente para que se levantasse dúvidas com relação tanto à autonomia quanto a manutenção de Haddad como ministro da Fazenda, o que seria um novo fator de risco.

Perspectivas para o mês de novembro:

Apollo: No caso de Unigel, a gestão entende que mesmo em um cenário falimentar, o valor a ser recuperado deveria ser maior, considerando o valor das plantas. Por outro lado, as conversas com a companhia têm sido difíceis. No caso do FIDC Credz, a gestão espera um desfecho positivo para as próximas semanas, com a assinatura do MoU permitindo a consumação da venda para a DM Card e a retomada da operação. Em outubro, foram feitas alocações em uma debênture de emissão da Unidas Locadora (grupo Brookfield) a uma taxa de CDI + 2,80%a.a. e uma nova debênture emitida por uma securitizadora de cartão de crédito consignado INSS do Banco BMG a uma taxa de CDI + 2,20%a.a. Carrego líquido atual do fundo: CDI + 1,15%a.a. (109,57% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,01 anos.

Pioneer: Importante saber que apesar do aumento da curva de juros, que por consequência aumenta as taxas nominais dos ativos indexados ao IPCA, os spreads de crédito têm ficado relativamente constantes. A equipe de gestão segue com o movimento gradual de redução da duration da carteira que já havia comentado no mês passado, comprando alguns papéis mais curtos e reduzindo algumas posições de papéis mais longos, uma estratégia que deve continuar para os próximos meses. Carrego líquido atual do fundo: CDI + 0,02%a.a. (100,13% do CDI). Duration da carteira de crédito: 4,16 anos.

Rhino: No fechamento do mês passado foi comentado que diante da escalada dos juros lá fora, a gestão estava priorizando a manutenção do caixa ao mesmo tempo em que o incremento de risco na carteira foi postergado. Entretanto, a conjunção dos fatores expostos acima derrubou o valor de algumas empresas para níveis que obrigaram a gestão, ainda que de forma tímida, a sair da inércia. Dessa forma, foi reduzido a posição de caixa de 8% para 6,90% do PL, aumentando a exposição em Neoenergia e Omega. Atualmente, o fundo detém 27 empresas no portfólio, sendo que as 10 maiores representam 49,90% do PL, e com um índice Preço/Lucro médio da carteira de 7,93X. As 10 maiores posições são: Itausa; Vale; Aliansce; Petro; Neoenergia; BB; Cosan; BTG; Omega; e Vivara.

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



Itaú Asset Management

Na China, a meta de crescimento de “cerca de 5%” para 2023 está em risco. Pela primeira vez em anos os economistas chineses locais aponta a necessidade de um pacote de estímulo mais forte e abrangente. No entanto, há rumores de que o próprio Xi Jinping ainda vê como “desperdício” qualquer tipo de gasto fiscal que não gere um “ativo de alta qualidade”.

Nos Estados Unidos tivemos uma decisão do Fed (Banco Central) mais hawkish do que o esperado, apesar de ter mantido a taxa de juros inalterada em uma banda de 5,25% - 5,50%.

Nessa decisão de setembro, tivemos a divulgação do relatório trimestral com projeções do Fed para os principais indicadores macroeconômicos. As revisões apresentadas apontam para uma atividade econômica (PIB) para cima, desemprego para baixo, inflação PCE controlada e menor número de cortes de juros para 2024 e 2025 com juros ainda em região restritiva em 2026. O cenário observado pelo Fed parece ser de um “soft landing”, com a inflação caminhando para a meta sem colapso de atividade econômica, o que levou a pressão na curva de juros e impactos na renda variável em um cenário prospectivo com manutenção de patamares elevados de taxa básica por mais tempo.

Sobre atividade, observamos resiliência no mercado de trabalho (com queda de desemprego e elevação de salário real) e na atividade realizada. Efeitos provenientes de estímulos fiscais prevalecendo no momento. Nossa projeção para o crescimento do PIB aponta para um avanço ao redor de 3% para a atividade em 2023 e 2% em 2024.

Sobre inflação, alimentos e bens industriais seguem contribuindo para a desinflação como um todo, com saldo geral neutro em relação à meses anteriores. Fazendo uma análise qualitativa dos últimos dados, observamos uma inflação que apresentou números melhores do que nossas projeções para bens industriais, porém marginalmente piores em serviços, o que traz desafios para a aceleração do ritmo de cortes por parte do Banco Central do Brasil.

O Comitê de Política Monetária (Copom) anunciou a redução da taxa Selic para 12,75% ao ano em setembro.

O Banco Central segue avaliando de perto a evolução das expectativas de inflação (que estão acima da meta), o cenário externo (com maior incerteza quanto à permanência de restrição monetária nos EUA do que anteriormente precificado), os riscos fiscais internos e, sobretudo, o comportamento da inflação de serviços (que se mostra resiliente).



Perspectivas para o mês de novembro:

A divulgações recentes apontam que a economia americana permanece com crescimento sólido, resultando em revisões para cima de atividade e postergação da expectativa de desaceleração. O mercado de trabalho segue fortes, uma melhora nas médias móveis de formação de emprego mostrou reversão no último dado de payroll.

O panorama geral para a inflação tem se caracterizado por uma melhora nas condições de oferta com, por exemplo, bens industriais e alimentos mostrando um comportamento benigno. Por outro lado, a inflação de serviços (ligada a emprego e demanda) segue em patamar elevado.

Em nossa visão o Fed (Banco Central dos EUA) deverá optar por uma manutenção de juros nos patamares atuais por mais tempo.

O saldo geral da comunicação foi neutro, com elementos demonstrando inclinações para os lados hawkish e dovish. Tendo em vista a sinalização do Copom e o cenário de inflação, vemos como mais provável um novo corte de -0,50% na próxima reunião.

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



JF Trust

A elevação dos yields das treasuries, a rigidez do dólar e o início do conflito militar no Oriente Médio. De fato, a atividade econômica nos EUA seguiu resiliente (mas, lembrando, por enquanto) e é outro fator que manteve a pressão de alta dos yields das treasuries, além da venda líquida de posições. Uma inclinação negativa dos juros (juro de curto > juro longo) precifica mais a recessão. E shutdown após 17 de novembro é um risco.

A despeito do término na primeira semana de novembro com menor aversão no mercado de renda variável no exterior e recuo do prêmio de risco Brasil, ter beneficiado a devolução das posições de dólar, não devemos relativizar os seguintes pontos: (i) a necessidade do acordo de negociação do teto da dívida dos EUA no Congresso para evitar o shutdown em novembro, (ii) o impacto da ampliação do déficit fiscal norte-americano e (iii) no Brasil, a trajetória da política fiscal e dos seus impactos nos preços dos ativos nos mercados.

Perspectivas para o mês de novembro:

Posição deve seguir defensiva no dólar, pelo contexto fiscal tb. As mudanças da meta fiscal no Brasil e a perspectiva de definições de projetos que demandam recursos para minimizar o déficit público para 2024 serão os focos das atenções, no tocante aos impactos nos preços dos ativos dos mercados em novembro. A inflação de 2023 será um pouco menor, até inferior ao teto da meta do IPCA, mas também não vemos mais ajustes para baixo, quando estimamos uma taxa real de juros ex-ante ainda superior à 5% ao longo de 2024: 5,21% em dezembro e de 6,05% na média do ano.

Do exterior, a desaceleração na geração de empregos nos Estados Unidos em outubro, tanto no setor privado como na pesquisa payroll, reforçam a probabilidade majoritária de manutenção da taxa de juros na faixa de 5,25%-5,5% a.a. nos próximos meses. A despeito do Federal Reserve não descartar plenamente uma nova alta eventual dos juros de 25 pontos, a probabilidade desse evento seria significativamente reduzida em nossa avaliação.

Está claro que a meta fiscal de resultado primário de 2024 será ajustada de um equilíbrio para um provável déficit de -0,5% do PIB, a ser inserida na Lei das Diretrizes Orçamentárias.

Avaliamos que o mercado colocará essa nova meta de déficit como “pisso”. Selic para dez-2023 para 11,75% e para 10,75% em março de 2024, com tendência de desaceleração do corte de juros no segundo trimestre

JF Trust Equador FIM



JGP Gestão de Recursos

Em outubro, a abertura das taxas de juros dos Treasuries norte-americanos continuou dominando o cenário financeiro global. Esse movimento vem ocorrendo de forma ininterrupta desde maio/23, tendo completado o 5º mês. Em março/23, houve a quebra do Silicon Valley Bank e, com isso, se espalhou o receio de que outros bancos regionais pudessem estar com problemas devido ao ciclo de aperto monetário promovido pelo Federal Reserve (Fed). No entanto, os problemas foram contidos e apenas mais um banco se mostrou em uma situação complicada, o First Republic Bank, que foi comprado pelo JPMorgan. A partir daí, iniciou-se o movimento de alta das taxas de juros, com destaque para a parte mais longa, que persiste até hoje. O movimento aconteceu devido aos dados mais fortes da economia norte-americana como o PIB do 3º trimestre, que cresceu 4,9% em termos anualizados. Ao mesmo tempo, os dados do mercado de trabalho também permaneceram fortes e a inflação voltou a subir, impulsionada principalmente pelo petróleo. O Federal Reserve (Fed) pausou o ciclo de aperto monetário a partir de julho pois a taxa básica já se encontra bastante elevada (5,25%-5,50%). O reflexo das taxas de juros elevadas se fez sentir em praticamente todos os mercados ao redor do mundo. No Brasil, o mercado de juros foi atingido pela alta das taxas americanas. Os contratos de DI para Jan26 e Jan27 abriram cerca de 45 bps no mês. O Dólar/Real chegou a bater em 5,20 durante o mês, mas acomodou e voltou para o patamar de 5,03, próximo ao do fechamento de setembro. O índice Ibovespa perdeu 2,9%, em linha com o comportamento das bolsas internacionais. No fim do mês, o Presidente Lula surpreendeu e, durante uma entrevista, desautorizou o contingenciamento de despesas para cumprir a meta de zerar o déficit fiscal (primário) em 2024.

Perspectivas para o mês de novembro:

Nos Estados Unidos, o mercado ainda trabalha com a possibilidade de mais uma alta de juros, tendo em vista os dados econômicos. No Brasil, logo após a fala do Presidente, o Ministro da Fazenda concedeu entrevista, mas não deixou claro se a meta será mantida ou não.



Os jornais especulam que provavelmente a meta será mudada, mas não se sabe ainda a magnitude da alteração e se a mudança vai atingir os anos seguintes (2025 e 2026). No entanto, essa discussão já causou uma piora significativa nos mercados e um enfraquecimento da crença dos agentes na disposição do governo de cortar despesas. Isso deverá ser levado em conta pelo Banco Central na execução da política monetária.

**JGP ESG FIC FIA / JGP Debêntures Incentivadas FIC FIM CP / JGP Max Plataformas FIC FIM /
JGP Equity FIC FIA / JGP Select FIC FIM CP / JGP FIC FIRF Ativa LP / JGP Debêntures Juros Reais
Conservador FIC FIM CP**



Joule Asset Management

No mês de outubro, a dinâmica externa continuou a pesar sobre o mercado de ações locais. Os juros longos americanos "atingiram" 5%, o maior juro nominal em muito tempo. Além das incertezas sobre as taxas curtas, pesou sobre o mercado de títulos longos a "venda" de holders historicamente importantes e os prêmios com menor risco de duration de vértices mais curtos. Nos parece claro que a política monetária está fazendo seu efeito. Após uma rodada de membros do FED passarem quase duas semanas acalmando o mercado com discursos mais "dovish", tivemos uma semana mais favorável no noticiário de juros tanto nos EUA como aqui no Brasil. Na última semana, o FED decidiu manter a taxa de juros inalterada. Apesar de esperada, essa decisão denota cautela da autoridade monetária em não avançar sem melhor visibilidade dos efeitos dos aumentos anteriores. Em breve, poderão surgir novos indícios, como o "payroll" publicado na última sexta-feira. Houve geração de 150 mil vagas no mês, abaixo da projeção de mercado de 180 mil (significativamente menor do que as 297 mil de setembro). O ponto mais importante foi o aumento da taxa de desemprego, de 3,8% para 3,9%, a mais alta desde janeiro de 2022. Cedo ou tarde, a política monetária fará seu efeito. O "funding" longo dos agentes vai ser, cedo ou tarde, rolando a uma taxa significativamente mais alta. Por aqui, o COPOM segue com o passo do corte de juros que foi reduzido mais uma vez em 0,5%, acumulando uma queda de 1,5% desde agosto.

Perspectivas para o mês de novembro:

Vivemos pontos diferentes da curva de aperto, mas não vemos aqui ou lá novas fontes espontâneas de pressões inflacionárias por vir. A discussão sobre (talvez) o último respiro antes da inversão do ciclo por lá e até onde a taxa terminal irá por aqui são cada vez mais inúteis. Tanto as taxas de juros longas nos EUA como as taxas curtas por aqui estão visivelmente restritivas! Nosso mercado de ações está muito barato; os investidores estão com as alocações historicamente mínimas, fazendo com que o mercado fique "muito leve". Basta ver o verdadeiro rally da última sexta-feira (01/11). Apenas para citar alguns destaques dentro de posições que temos em proporções diferentes: VAMO3 +15%, SBFG3 +14%, SIMH3 +10,8%, GUAR +10%, PLPL3 +10%, entre outros. Em nosso portfólio, 10 posições das 16 subiram mais de 8% apenas naquele pregão.



Nunca é possível afirmar que o "fundo" ficou para trás, mas com os preços de mercado, o resultado esperado das empresas, a alavancagem financeira e os ganhos que advirão da queda da taxa de juros e o "comportamento" dos últimos investidores "capitulando" (ainda saindo do mercado), enquanto o mercado desvia o assunto para questões abstratas e fora dessa dinâmica que estamos vivendo, nos parece sinal claro de que já passamos pelo "fundo" ou estamos bem perto dele. Hora de comprar, até mesmo para investidores não tão "pacientes". A alocação cabe a cada um decidir.

Joule Value Classic FIC FIA / Joule Value FIC FIA



Kadima Asset Management

KADIMA II FIC FIM

O Kadima II FIC FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +327,28% (contra +306,36% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +5,45% (contra +13,42% do CDI). Em 2023, o fundo acumula uma rentabilidade de +4,50% (contra +11,02% do CDI).

Em Outubro, a principal contribuição positiva para o fundo foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo em DI. No mesmo mercado, o modelo seguidor de tendências de curto prazo também apresentou resultado positivo no período.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo de fatores na versão long-short. A carteira comprada em ações apresentou resultado negativo, que foi, em parte, compensado pela performance positiva da ponta short em Ibov. Além disso, o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos também teve resultado negativo. Por fim, os modelos seguidores de tendências de longo prazo apresentaram perdas no dólar.

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 FIC FIM

O Kadima High Vol FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +268,00% (contra +171,90% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +2,31% (contra +13,42% do CDI). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +1,76% (contra +11,02% do CDI).

Em Outubro, a principal contribuição positiva para o fundo foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo em DI. No mesmo mercado, o modelo seguidor de tendências de curto prazo também apresentou resultado positivo no período.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo de fatores na versão long-short. A carteira comprada em ações apresentou resultado negativo, que foi, em parte, compensado pela performance positiva da ponta short em Ibov. Além disso, o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos também teve resultado negativo. Por fim, os modelos seguidores de tendências de longo prazo apresentaram perdas no dólar.



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

KADIMA EQUITIES FIC FIA

O Kadima Equities FIC FIA acumula uma rentabilidade desde o início de +107,87% (contra +66,43% do Ibov). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de -10,75% (contra -2,49% do Ibov.). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de -2,95% (contra +3,11% 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 Outubro, a carteira do modelo de fatores apresentou resultado negativo, com performance de -6,26% frente a -2,94% do Ibovespa. As cinco maiores posições compradas no fundo no fechamento do período eram POMO4, PETR4, TIMS3, SUZB3 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 +34,60% (contra +53,51% do IPCA+X). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de -6,65% (contra +11,32% do IPCA+X). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de -1,17% (contra +9,12% 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 Outubro foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo em DI. Além disso, o modelo de contratendências em futuro de índice apresentou resultado marginalmente positivo.

No lado negativo, o modelo de fatores na versão long bias. A carteira comprada em ações apresentou resultado negativo, que foi parcialmente compensado pela performance positiva do short em Ibov. Além disso, o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos também foi detrator no período.

Seguimos confiantes na capacidade do fundo gerar bons resultados através da combinação entre uma exposição a fatores de risco e aos modelos de trend-following, beneficiando os investidores no longo prazo através da geração de alfa. O fundo encerrou o mês com exposição net comprada em bolsa brasileira de aproximadamente 62% 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 +174,26% (contra +146,65% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +7,72% (contra +13,42% do CDI). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +6,38% (contra +11,02% do CDI).

A principal contribuição positiva para o desempenho do fundo durante o mês de Outubro foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo em DI. No mesmo mercado, o modelo seguidor de tendências de curto prazo também apresentou resultado positivo no período.

No lado negativo, temos o modelo de fatores como o principal detrator do mês. A carteira comprada em ações apresentou resultado negativo, que foi, em parte, compensado pela performance positiva da ponta short em Ibov. Além disso, o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos também foi detrator no período.

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 +12,27% (contra +15,99% do IMA-B). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +10,49% (contra +8,97% do IMA-B). No ano, o fundo acumula uma rentabilidade de +9,44% (contra +10,06% 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 Outubro, a principal contribuição positiva veio do modelo seguidor de tendências de longo prazo em DI. No lado negativo, o principal detrator foi o modelo de alocação em NTN-Bs.

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 novembro:

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 dos fundos, composta por combinações 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 dos fundos gerarem 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 em bolsa e negativamente as posições em juros, câmbio e commodities.

Em juros, mantivemos posições aplicadas nos EUA, no México e no Brasil, tomada no Japão, venda em inflação na Europa e posições de curvatura nos EUA.

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

Em moedas, reduzimos posições vendidas no euro e no yuan chinês e posições compradas na coroa norueguesa, aumentamos posição vendida no peso colombiano e mantivemos posições compradas no peso mexicano, no real e no dólar australiano.

Em commodities, reduzimos posição comprada no ouro, no petróleo, no cobre, no alumínio e no açúcar e posição vendida no milho. Mantivemos posições vendidas no paládio, na prata e no café.

Perspectivas para o mês de novembro:

No mês de outubro observamos sinais de que os principais bancos centrais desenvolvidos devem estar cessando o ciclo de altas de taxas de juros.

Nos Estados Unidos, os dados continuam a mostrar uma atividade robusta e um mercado de trabalho resiliente, puxado principalmente pelo consumo. O discurso do FOMC teve uma virada dovish e novos aumentos na taxa de juros devem ser menos prováveis.

Na Europa, a atividade continuou mostrando sinais de fraqueza no mês de outubro, o PIB confirmou queda no trimestre e juntos com os PMIs em níveis deprimidos confirmam o momento negativo. A Inflação desacelerou e o ECB manteve os juros na última reunião.

Na China, os dados do mês de setembro e os números do PIB do terceiro trimestre surpreenderam positivamente. Em nossa leitura, a economia não precisa de estímulos extras para atingir as metas de crescimento de 2023.

No Brasil, a atividade mostrou alguns sinais de desaceleração e o quadro fiscal ficou mais preocupante como os sinais fracos para a arrecadação, antecipando a discussão sobre mudar a meta fiscal.

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 outubro o nosso fundo Multimercado rendeu 0,99%, 1bp abaixo do seu benchmark (CDI). Tivemos resultados levemente positivos nos mercados de juros, câmbio e commodities e perdas no mercado de renda variável. No mercado de juros tivemos resultado positivo no mercado americano, onde mantivemos um viés de alta para as taxas de juros ao longo de outubro e no mercado local onde temos um viés de queda para as taxas. No mercado de câmbio tivemos resultado positivo com uma aposta na valorização do BRL e no mercado de commodities conseguimos capturar a valorização do Ouro em função da piora do cenário geo-político. No mercado de renda variável tivemos ganhos com as posições em índices de ações no Brasil e no exterior, mas tivemos perdas com a nossa carteira de ações locais.

No nosso fundo FIA as maiores contribuições negativas para a performance do mês se deram Santos Brasil, Orizon e GPS. Seguimos com uma exposição concentrada em empresas de logística, infraestrutura e serviços. Essas teses oferecem hoje um prêmio médio de taxa interna de retorno para o juro real de 5,7%, patamar que consideramos atrativo.

Perspectivas para o mês de novembro:

Os últimos dados de atividade global indicam que ela está perdendo dinamismo. Acreditamos que esse processo de desaceleração econômica deve ser lento, principalmente nos EUA. Sendo assim acreditamos que o FED não deve subir novamente as taxas de juros, mas que as condições necessárias para cortes ainda devem demorar para aparecer. Na Europa, a inflação ainda elevada e o mercado de trabalho apertado impedem que o BCE corte os juros apesar da estagnação econômica. No Brasil acreditamos que o banco central deve continuar cortando os juros por mais algum tempo, mas que o espaço total de cortes depende também dos juros internacionais. Olhando prospectivamente acreditamos que a continuidade do processo de convergência da inflação global vai exigir níveis de atividade mais baixos que os atuais.

A carteira do Kínitro FIA apresentou alteração, com a venda da nossa posição em empresas de tecnologia global. Apesar de perseguirmos estruturalmente o setor, especialmente o segmento de computação em nuvem, aproveitamos a boa rentabilidade capturada através desse vetor no ano para reavaliar os níveis de preços atuais. Redistribuímos os recursos entre as posições já existentes no fundo em função de um aumento da TIR real esperada por parte dessas empresas no período.

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



KPR Investimentos

Em Outubro, agentes econômicos alteraram a ênfase da preocupação da elevada inflação das economias desenvolvidas para os efeitos do aperto monetário realizado sobre a atividade econômica dessas regiões.

No mercado externo, apesar dos bancos centrais do Reino Unido, Europa e Estados Unidos enfatizarem a busca da convergência da inflação às suas metas, eles afirmam que serão pacientes nas próximas decisões de juros, em função de dados fracos de atividade econômica na Europa e Reino Unido, bem como dados de emprego e indicadores antecedentes nos Estados Unidos sinalizando uma atividade econômica mais fraca. Desta forma, entendemos que no curto e médio prazo, os bancos centrais destas regiões encerraram o ciclo de alta, preferindo manter no curto e médio prazo as taxas de juros nos patamares atuais a fim de normalizar a oferta e demanda de suas economias e observar os efeitos na economia para suas decisões futuras de política monetária.

No mercado doméstico, o poder executivo mantém a pressão por mais gastos públicos erodindo a baixa credibilidade do arcabouço fiscal divulgado pelo Ministério da Fazenda, e dada a liquidez do mercado externo mais restritiva, o banco central mantém sua postura de parcimônia no ciclo de afrouxamento monetário.

Perspectivas para o mês de novembro:

Em função do cenário citado, encerramos (i) posições compradas em ações do setor petrolífero, (ii) posição comprada em dólar norte-americano vs real; mantemos (iii) posição comprada em dólar norte-americano vs euro; (iv) posições compradas no mercado doméstico em empresas com avaliações atrativas e dominância em seus mercados, (v) estruturas vendidas no mercado acionário alemão e norte americano e iniciamos (vi) posições aplicadas na curva de juros de longo prazo no mercado doméstico e norte-americano.

KPR Diagrama Macro FIC FIM



Lato Capital

Após o bom desempenho recente nas bolsas globais, optamos por reduzir o risco da carteira. Conforme já trouxemos em diversas cartas, seguimos céticos com a narrativa de pouso suave para a economia norte americana. O discurso mais moderado de Jerome Powell no último comitê do FED, dados mais fracos de emprego (atual e revisado) e de custo de mão de obra e melhores números na produtividade do mercado de trabalho deram conforto para que investidores voltassem a adicionar risco. A possibilidade de mais um aumento de juros de 25bps pelo Fed, que já era baixa, deixou de ser precificada na curva. Após conseguirmos capturar tal melhora do mercado, passamos a adicionar proteções em nossa carteira, para eventual correção de mercado, dada a rapidez e a magnitude do movimento de alta. Proteções estas não apenas no mercado local, mas também no S&P.

Perspectivas para o mês de novembro:

Apesar de alguns leves indícios de retração da economia norte americana, pode-se afirmar que a dinâmica ainda é favorável (vide vendas no varejo, produção industrial e inflação ao consumidor) e o consumo seguem em bons níveis. Juros deverão seguir elevados por um tempo maior, a economia há de sentir maiores impactos. Atentamos também, com alto grau de desconforto, aos desdobramentos do fechamento do Congresso norte americano (shutdown) para as discussões fiscais/ arrecadatórias, que devem ser maximizadas pelas eleições de 2024 e a força de negociação do novo Presidente da Câmara.

resiliência da economia norte americana foi nítida nos resultados e balanços dos bancos, com exceção do Morgan Stanley (por sua dinâmica própria). Apesar de não serem resultados brilhantes, não houve nada no sentido de indicativos de uma retração maior do consumo ou piora na inadimplência. Acreditamos que o mercado estava vendido no setor e, em não ocorrendo nenhum alarde maior, os papéis reagiram positivamente. Empresas do setor de consumo (Nestle, Procter, Pepsi, Coca, Danone e outras) também trouxeram uma continuidade do repasse de preços, sem grandes prejuízos de volume, outro indicativo da firmeza da economia.

Do lado mais negativo, no entanto, destacamos os setores de tecnologia, industrial e de luxo. De forma geral, a dinâmica vista foi uma maior dificuldade no crescimento da receita, em alguns casos até redução, somado ao fato de tais setores já negociarem a múltiplos mais elevados. No setor de tecnologia destacamos negativamente Alphabet, Tesla, Meta e Microsoft, nas industriais Siemens, ABB e Weg, e por fim, no setor de luxo Kering, Hermès, LVMH e Moncler.



Outra tese bastante discutida internamente no mês foi a transferência de riqueza do nível país ao nível empresa. Como consequência dos inúmeros estímulos durante a pandemia, o que vimos foi uma tremenda transferência de riqueza, em que o país (sovereign) fez uso de seu balanço para fomentar o consumo e, por conseguinte, dar sustentação às empresas. Como resultado disso, atualmente, temos empresas surpreendentemente resilientes, com resultados satisfatórios e desalavancadas. Por conta disso, as revisões de lucro para baixo ainda seguem tímidas...

Dado nosso forte receio com a desaceleração da atividade global – em meio aos juros elevados –, um cenário de dólar (DXY) globalmente mais forte e a chegada de material importado chinês, seguimos reticentes com as commodities. O mundo tem que crescer menos para que a inflação fique mais controlada. Temos muita dificuldade em conciliar como o mundo atual deveria crescer mais do que o mundo pré pandemia, com juros mais altos e sem efeitos colaterais adversos. No petróleo, ainda, há o agravamento do posicionamento técnico, em que, seja pelo componente guerra (Israel e Rússia), seja pelo componente proteção à inflação (hedge), investidores ainda estão posicionados.

Seguimos com uma carteira voltada à economia doméstica e que se beneficiaria de juros mais baixos. Algumas empresas, apesar do operacional de curto prazo ainda desafiador, estão em níveis de preços bem convidativos. Dentre as companhias de maior peso no índice, temos preferência pelo setor bancário, em que notamos eficiência operacional, leve inflexão na inadimplência e potencial retomada de concessão de crédito. Para tal, seguimos utilizando como financiamento o setor de commodities. Além disso, em meio à temporada de resultados locais, oportunamente montamos estruturas para capturar movimentos nos papéis em que temos maior confiança nos resultados.

Lato Ações FIC FIA / Lato Long Short 1 FIC FIM



Leblon Equities

FUNDO: LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC FIA

Em outubro, o fundo teve um retorno de -7,3% contra -2,9% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram GPA+Éxito (+1,0 p.p), BRF (+0,2 p.p) e Vibra (+0,1 p.p). Os detratores foram Mills (-1,2 p.p), OceanPact (-1,0 p.p) e B3 (-0,8 p.p).

A queda de 14% das ações de Mills em Outubro não se justifica pela evolução dos fundamentos da empresa. Mills caminha para encerrar o ano de 2023 com crescimento superior a 20% na Receita Líquida e 30% de crescimento de EBITDA segundo nossas projeções. A empresa possui o balanço mais desalavancado do setor com relação dívida líquida / EBITDA inferior a 1x., o que permite a Mills continuar crescendo nestes patamares sem a necessidade de emissões de ações nos próximos anos. O mercado de aluguel de plataformas voltou a crescer no 2S23 após um 2T23 de retração pontual.

No mês, adicionamos ao portfólio a ação de Enauta e aumentamos as posições em Priner e Grupo Pão de Açúcar.

FUNDO: LEBLON AÇÕES FIC FIA

Em outubro, o fundo teve um retorno de -7,0% contra -2,9% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram GPA+Éxito (+0,9 p.p), BRF (+0,2 p.p) e Vibra (+0,1 p.p). Os detratores foram Mills (-1,0 p.p), OceanPact (-0,9 p.p) e Uber (-0,7 p.p).

A queda de 14% das ações de Mills em Outubro não se justifica pela evolução dos fundamentos da empresa. Mills caminha para encerrar o ano de 2023 com crescimento superior a 20% na Receita Líquida e 30% de crescimento de EBITDA segundo nossas projeções. A empresa possui o balanço mais desalavancado do setor com relação dívida líquida / EBITDA inferior a 1x., o que permite a Mills continuar crescendo nestes patamares sem a necessidade de emissões de ações nos próximos anos. O mercado de aluguel de plataformas voltou a crescer no 2S23 após um 2T23 de retração pontual.

O Leblon Ações manteve 14% de sua carteira em ações de empresas internacionais e ao longo do mês de outubro, aumentamos a diversificação da alocação internacional do fundo, que possuía apenas UBER e COIN em setembro e passou a deter 6 ações em outubro: UBER, COIN, NTFX, GOOG, TSMC e GBTC.



Além disso, adicionamos ao portfólio a ação de Enauta e aumentamos as posições em Priner e Grupo Pão de Açúcar.

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 278,9%, o que equivale a um retorno anualizado de 9,3% (Ibov 5,6%)

FUNDO: LEBLON ICATU PREVIDÊNCIA

Em outubro, o fundo teve um retorno de -3,3% contra -2,9% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram GPA+Éxito (+0,4 p.p), BRF (+0,1 p.p) e Vibra (+0,1 p.p). Os detratores foram Mills (-0,5 p.p), OceanPact (-0,4 p.p) e B3 (-0,3 p.p).

A queda de 14% das ações de Mills em Outubro não se justifica pela evolução dos fundamentos da empresa. Mills caminha para encerrar o ano de 2023 com crescimento superior a 20% na Receita Líquida e 30% de crescimento de EBITDA segundo nossas projeções. A empresa possui o balanço mais desalavancado do setor com relação dívida líquida / EBITDA inferior a 1x., o que permite a Mills continuar crescendo nestes patamares sem a necessidade de emissões de ações nos próximos anos. O mercado de aluguel de plataformas voltou a crescer no 2S23 após um 2T23 de retração pontual.

No mês, adicionamos ao portfólio a ação de Enauta e aumentamos as posições em Priner e Grupo Pão de Açúcar.

Desde o início, em dezembro de 2009, o fundo acumula retorno de 153,3%, o que equivale a um retorno anualizado de 6,9% (Ibov 3,7%).

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Logos Capital

No mês, o Fundo Long Biased (LB) rendeu -8,3%, obtendo um retorno de 12 meses de -11,8%. Já o Total Return (TR) rendeu -18,4%, entregando -17,3% em 12 meses. Por fim, nosso fundo previdenciário rendeu -7,9% no mês, e teve um retorno de 2,8% desde sua constituição, no início do ano.

O mês de fato obteve um desempenho muito insatisfatório, sobretudo na nossa seleção de ativos. Acreditamos que tivemos uma alocação mais antecipada em alguns ativos/setores que acabaram sofrendo de forma exacerbada no mês passado. Entre eles, podemos destacar consumo discricionário, que não apenas domesticamente, mas de forma global, sofreu com a abertura da curva de juros dos EUA. Importante dizer que o valuation dos ativos que compramos nas últimas semanas nos parece bastante descontando e já precifica um cenário muito adverso.

Por outro lado, o que sofreu menos foi VALE, ativo que temos há algum tempo no portfólio. O Valuation na nossa visão segue descontado, e recentemente com a nossa estratégia para o segmento de níquel acreditamos que pode abrir uma nova vertente de crescimento de longo prazo. Temos que aguardar, será um processo longo, mas muito promissor. Já o segmento carro chefe, minério de ferro, segue o processo mais lento do que acreditamos de entrega de crescimento de volume e redução de custo, mas preço do produto em contrapartida segue em patamar saudável e muito rentável para o setor.

Ainda, nota-se que parte da falta de visibilidade no andamento das reformas do governo referente aumento de arrecadação afetou o setor, e conseqüentemente, tem gerado muito volatilidade nos outros mercados (juros e câmbio).

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 disso, investe em outros mercados – juros, moedas e commodities, tanto de forma direcional, quanto como hedge. Neste mês, nossa exposição adicional em ações teve impacto negativo na cota.

Perspectivas para o mês de novembro:

Seguimos alocados em ativos com características não defensivas, pois acreditamos que o valuation da bolsa hoje nos proporciona uma boa alocação e pouco caixa no fundo. Setor de Utilities é outro que estamos olhando com bastante desconto, e tende a ser ampliado no portfólio.



O mercado nos últimos 90 dias observou uma abertura de curva de juros global, e a preocupação com o fiscal em praticamente todos os países do mundo. No Brasil não foi diferente, e o governo aqui segue com uma meta déficit fiscal zero não crível para 2024 com o cenário de arrecadação que temos e a vontade de gastos quem gostariam de executar. Temos que observar como isto será solucionado, mas continuamos céticos com uma solução austera. Já olhando para EUA, no começo de novembro alguns indícios que desaceleração do mercado de trabalho começa animar o mercado, ainda é cedo para dizer que chegamos no fim do ciclo, mas, novamente, o risco retorno hoje está muito atrativo para ficar alocado.

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



M8 Partners

Análise Macro

Em outubro realmente passamos por uma tempestade com o aumento da volatilidade, picos e vales no mês bastante acentuado, mas diferente da música os cavaleiros do apocalipse não chegaram. A deflagração da guerra com o ataque de Hamas a Israel foi o estopim para o aumento das incertezas e fortes oscilações nos preços das commodities e nos mercados globais, num ambiente marcado pelo aumento dos juros longo americano (+39bps no mês atingindo a máxima de 5,18%) que ficou flat entre 2 e 30yrs. Nos últimos meses, a diferença do 2/30yrs saiu de -125 para zero, representando um forte aperto nas condições financeiras. A questão fiscal americana entra no radar do mercado e o dólar permaneceu forte, principalmente frente ao Yen voltando às máximas de 20 anos atrás. Na Europa, as fracas condições econômicas levaram ao ECB a não subir os juros, mas mantê-los elevados (?) por um longo tempo, indicando que o trabalho contra a inflação ainda é duro.

Nesse contexto, os mercados apresentaram fortes oscilações que de certa forma surpreenderam no fechamento do mês, como o caso do petróleo, que apesar de voltar às máximas (\$93) com o ataque do Hamas, o WTI fechou o mês em queda 8,7% a \$81.00. O ouro por outro lado subiu 6,9%. Nos juros americanos, apesar do “flight to quality” que levou a queda de 30bps no início da guerra, a curva de juros fechou em alta com o TSY 30yrs fazendo nova máxima a 5,17%, fechando em 5,09% (+39bps) e o TSY 10yrs atingindo 5% e fechando a 4,93% (+36bps). As bolsas do G7 caem entre 2 e 4% com as incertezas e o aperto financeiro. O dólar seguiu forte frente as principais moedas, principalmente contra as emergentes que tiveram ligeira abertura do spread de crédito (CDS), desvalorização maior em suas moedas e bolsas que sofreram com o contexto global.

No Brasil, os ativos locais seguiram a tendência global de piora, porém os movimentos foram mais drásticos por conta da piora no sentimento local em relação a condução fiscal, com possível alteração da meta e uma reforma tributária cheia de exceções. Isso levou a uma forte reprecificação e aumento na inclinação da curva de juros, com a expectativa de Selic atingindo 11% no fim de 2024, ante um focus de 9,25%.



O DI Jan 25 oscilou 66bps fechando o mês em 11,10% (+25bps), o DI Jan 26 oscilou 87bps fechando em 11,10% (+48bps) e o DI Jan 29 oscilou 82bps fechando em 11,60% (+29bps). Na moeda também vimos forte oscilação de preços (5,20-4.93), mas os fortes números de balança comercial (>\$90bi em 2023) e FDI (>70bi), que cobrem com folga a conta corrente (-\$40bi), suportam o real que fechou o mês basicamente flat (-0,08%) frente ao dólar. A bolsa brasileira (IBOV) caiu -2,9% no mês influenciada também por indicadores econômicos, apontando ligeira fraqueza do PIB para o final do ano.

No ambiente político, o Presidente cede à presidência da caixa para o centrão em troca dos votos para a aprovação da taxa das off-shores e fundos exclusivos, porém continua sem assegurar uma maioria para as outras votações. O balcão de negócios segue aumentando a fatura de novas aprovações e levando a maiores fragilidades na formulação da LDO, nas regras fiscais, bem como na reforma tributária. Todavia, vemos um congresso mais pré-disposto a aprovar as medidas, mesmo que qualitativamente inferior ao esperado. A questão é se as negociações vão permitir a aprovação ainda esse ano da reforma tributária.

No mercado de crédito continuamos vendo um cenário de acomodação nos créditos e spreads dos títulos high grades, por conta do melhor fluxo de entrada na categoria crédito privado e de novas emissões que ainda segue concentrada nos melhores nomes. Todavia em outubro, o mercado foi novamente abalado por novos riscos de default, como no caso da financeira CREDZ que não pagou o vencimento de NC's junto ao BV, levando a precificação de suas debêntures ao redor de 70% do par, infringindo novas perdas para diversos fundos na classe de renda fixa. Apesar de limitado ao segmento de high yield, até por isso o mercado de high grade não sentiu o impacto, o risco total da CREDZ é relevante, não somente pelas debêntures no mercado, mas por conta das incertezas sobre o FIDC da CREDZ de mais de R\$1,5bi, novamente espalhado pelos fundos de crédito do mercado. Mesmo neste cenário as emissões de crédito privado no primário foram muito bem recebidas pela indústria, a forte captação no mês permitiu a absorção de tudo que foi ofertado e as taxas médias fecharam ao redor de 10 bps. No mercado secundário tivemos aumento no volume negociado, o que permitiu um fechamento nas taxas negociadas, a procura por ativos mais curtos aumentou bastante fazendo com que os ativos com vencimento em 2024 fechassem mais de 30bps. Apesar de o mercado high grade não ter sentido o impacto, acreditamos que esse default pode reverberar no mercado, impactando o bom momento do mercado de crédito privado high grade.



Análise de Crédito

Não diferente do comportamento dos mercados locais voltados a crédito no ano de 2023, o mês de outubro foi bastante volátil, principalmente com o início do mês representando um certo pessimismo em questões geopolíticas globais com o ataque do Hamas a Israel passando também pelas incertezas do cenário fiscal em relação a “cumprimento de meta” vs “perseguição de meta”. Neste cenário, tivemos grandes oscilações relacionadas a curva de juros levando a precificação dos ativos a uma variação bastante expressiva de preços afetando os resultados das carteiras.

A instabilidade no comportamento do mercado de renda fixa tratado no parágrafo anterior novamente beneficiou os fundos de crédito da M8, aproveitando o carregamento com volatilidade baixíssima nas carteiras com investimentos em FIDC's de recebíveis pulverizados, gerando alfa no retorno com amortecimento da volatilidade.

O mercado de crédito pulverizado segue o ritmo traçado pela equipe da gestão da M8 e vem se confirmando mais estável no segundo semestre, período em que os FIDC's vem se aproveitando de uma maior estabilidade nos créditos middle market, retomando os spreads já visíveis nos retornos das cotas subordinadas e com uma expectativa de melhora para o último bimestre, comprovada pelo volume de operações realizadas nas carteiras no final outubro, mantendo a movimentação alta apresentada em setembro.

Mantemos nosso sentimento positivo para o mercado em novembro e dezembro, aproveitando a sazonalidade e estabilização das perdas no setor, acreditando em uma excelente entrega de resultados dos FIDC's financeiros para o final do ano. Entendemos que o momento da Selic ainda elevada pode gerar algumas perdas pontuais de crédito (o que mantém o risco elevado), fator mitigado para os FIDC's multicedente/multisacado, uma vez que as carteiras já passaram por seu pior momento conseguindo ajustar os recebíveis via aquisições mais seguras, pulverizadas e líquidas, ainda contando com a subordinação estável acima de 33% para cotas juniores durante o todo o ano considerado ruim, mostrando a resiliência do setor durante um dos piores anos para crédito na última década.

Perspectivas para o mês de novembro:

Apesar do cenário turbulento no mês de outubro com o início da guerra em Gaza e aumento da incerteza com o cenário econômico global, com inflação ainda distante das metas e juros longos em alta sinalizando maior restrição financeira à frente, o pior cenário não se materializou.



Os primeiros dias de novembro e as decisões do ECB e FED de manter os juros e a decisão do Copom de manter o ritmo de 50bps de queda nas próximas reuniões soaram como música para os mercados, que apresentaram forte recuperação, principalmente os mercados de risco por conta da desanuviada no cenário de juros para cima e dólar forte. O TSY 10 anos fechou 36bps desde o FOMC em 1 de novembro, o dólar cai de 1 a 2% frente as moedas de G7 e o Petróleo segue em baixa. Nos mercados de risco, as bolsas reverterem com força com o SPX, Nasdaq, Euro Stoxx e Nikkey subindo +5,3%, 7,0%, 3,0% e 3,3% respectivamente na semana. Nos emergentes, EMBI Global spread caiu 22bps na semana, CDS de Latam caíram 26bps no Brasil e 40bps na Colombia e os mercados locais se favoreceram com queda dos juros locais, valorização das moedas e bom desempenho das bolsas.

Esse movimento de início de novembro, mesmo que ainda não se consolide como uma tendência para o fim de ano pois ainda estamos bastante “data dependente”, reflete num alívio significativo nas condições de riscos e expectativas de mercado. Apesar do discurso de que ainda pode elevar os juros, o BC americano telegrafou o fim da alta de juros em nossa opinião, da mesma maneira que vimos o ECB fazê-lo. Será uma maior preocupação por parte dos BC’s com o crescimento econômico? Ou será que os ajustes recentes na curva longa de juros, levando a uma curva flat (2yr./30yrs), já começam a impactar nas condições financeiras? A surpresa nos dados de emprego com aumento da taxa de desemprego, menor adição de novos empregos e acomodação no crescimento dos salários são o primeiro sinal de alívio nos números que permaneciam bastante resilientes. Precisamos ver esse arrefecimento nos dados se consolidando como uma tendência que levem a inflação à meta de 2% para que o mercado volte a ficar otimista e precifique novamente o “soft-landing”.

No Brasil, entramos na reta final do ano com importantes decisões no congresso (LDO, Reforma tributária) e falas tumultuadas do Presidente sobre a meta fiscal que só jogam contra o arcabouço econômico no futuro e afetam as expectativas para cima dos juros no fim do ciclo de queda no Brasil. Num momento que os congressistas enxergavam dificuldades para o equilíbrio fiscal prometido, o Presidente Lula dá uma de “Dilma a louca” e fala em não se comprometer com meta de déficit zero, pois “gasto é vida” e afinal o que é -0,25 ou -0,50% de déficit primário. Em nossa opinião, as falas do Lula são relevantes, não pelo novo número a ser definido como meta (afinal -0,5% ainda estava no limite das bandas anunciadas), mas pela mensagem que passa de que sua política econômica não vai se restringir (ajuste fiscal) enquanto não consolidar o crescimento. No curto-prazo e diante de importantes votações e conquistas (como a fraca reforma tributária) no congresso vemos os mercados com potencial de ganhos para o fim de ano.



Todavia, no longo-prazo acreditamos que caminhamos para um arcabouço de política econômica que nos preocupa, principalmente a partir de 2025 quando todas as esferas econômicas do governo estiverem sob o patrocínio do PT. Será que vamos ter um dejavú do embate Palloci vs Dilma, fiscal vs desenvolvimentismo que mudou a política econômica de Lula em 2008 e nos levou ao desastre? O embate é o mesmo só que agora entre Haddad (o pau mandado na fazenda) vs Rui Costa (política e gasto acima de tudo).

No mercado local, a recente fala de Lula é vista com receio, mas o mercado já incorporava um cenário fiscal pior (entre -0,7% a -1% de déficit primário) e as decisões do FOMC e Copom foram muito mais significativas para o mercado tanto pelo alívio e recuperação nos ativos globais como pela sinalização do COPOM que manteve a tendência de queda de 50bps no início de 2024. Isto trouxe a precificação da Selic para fim de 2024 de 11% para 10,5%, mais ainda muito distante do focus (9,25%), cuja mediana deve subir para perto de 10% após a fala do Lula. Com o mercado muito aplicado no DI, Bolsa e “hedged” no dólar, vimos as condições perfeitas para o “rally” do pacote Brasil (DI em queda, dólar em queda e bolsa em alta) neste início de mês. Olhando para o fim de ano e sem derrapagens como as falas do Lula, acreditamos num cenário positivo com ligeiro afrouxo no crescimento econômico (4tri deve ser mais fraco), entrega de uma LDO ainda que com déficit de 0,5% do PIB, inflação baixa e uma possível reforma tributária aprovada no Senado e pronta para voltar à Câmara. Neste contexto, achamos o DI o melhor mercado em termos de prêmio e fundamento, nos mantemos positivo com a Bolsa para o fim do ano (125k?) e ficamos mais neutro no dólar abaixo de 4,90. Para o mercado de crédito, vemos continuidade na estabilização dos spreads, favorecimento das debêntures de infraestrutura, do mercado agro e um mercado primário que deve se manter ativo diante de um fluxo positivo para renda fixa e grande necessidade de rolagem e captação das empresas. Os recentes eventos de crédito como CREDZ e SouthRock, apesar de importantes e com algum impacto na indústria de fundos, nos parece mais restrito ao círculo de investidores high yield do que o tradicional crédito privado high grade. Todavia, não podemos descartar ainda os riscos secundários, como aumento dos resgates sobre a indústria de fundos renda fixa crédito privado. Com a melhora nos níveis de mercado e um cenário de menor risco global, seguimos otimistas e alocados nos ativos locais, principalmente em crédito pós-fixado, títulos públicos pré e de inflação, com pequena alocação em bolsa. No dólar, estamos neutro preferindo os ativos locais em detrimento dos bonds lá fora. Contudo, os bonds já parecem apresentar valor após forte queda em outubro.

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

Em outubro, houve continuidade e extensão do movimento de correção nos ativos brasileiros e também no exterior, tanto na renda fixa quanto na renda variável. No cenário externo, destacamos dois acontecimentos: i) a renovação de máximas dos rendimentos dos Treasuries desde 2007 (5% no vértice de 10 anos), reflexo da delicada situação fiscal e aumento do risco de solvência do governo americano, e ii) o início de nova guerra no Oriente Médio desde o ataque terrorista do Hamas a Israel em 7 de outubro, dia que ficou conhecido como Sábado Negro. No cenário doméstico, houve continuidade de leituras benignas nos índices de preços, embora as incertezas fiscais, com o abandono por parte do governo da meta de déficit primário zero em 2024, tenha pesado negativamente sobre a performance dos ativos brasileiros.

O Ibovespa encerrou o mês com recuo de 2,9% (após estabilidade em setembro), enquanto o Nasdaq e o S&P 500 recuaram 2,8% e 2,1% (após recuos de 6,0% e 5,1% no mês anterior), respectivamente. O dólar avançou apenas 0,2% frente ao Real, embora com elevada volatilidade, encerrando o mês a R\$ 5,04 / US\$ 1,00. Já o petróleo, importante termômetro geopolítico, fechou em queda de 11% no mês cotado a US\$ 81,20 por barril (WTI), com a desaceleração econômica em curso nas economias avançadas e aumento nas exportações da Rússia prevalecendo sobre as tensões geopolíticas, cujos riscos de escalada e envolvimento de mais atores regionais e globais seguem até o momento contidos.

Nos EUA, o mês passado apresentou dois momentos distintos. No início, dados de atividade, emprego, PIB (taxa anualizada de crescimento de 4,9% no 3º trimestre) e inflação (CPI e PPI) referentes a setembro, mostraram um processo de desinflação débil e com diversos itens apresentando pressões inflacionárias, sobretudo em serviços (sticky inflation). Este cenário resultou em pressões na curva de juros que atingiu novas máximas, aumentando também os prêmios de risco em outros mercados, Brasil inclusive. Em um segundo momento, o crescimento das tensões geopolíticas aumentou a aversão ao risco e a busca por ativos considerados seguros, como ouro e títulos do tesouro americano, o que contribuiu para reduzir o movimento de alta na curva apresentada no mês. Além disso, um movimento técnico de zeragem de posições vendidas em Treasuries contribuiu para uma devolução adicional de prêmios.

Já no Brasil, o CAGED apresentou a criação de 220 mil postos de trabalho em agosto e a Produção Industrial avançou 0,4% na passagem mensal do mesmo período, embora índices de atividade estejam desacelerando.



Índices de preços no geral têm surpreendido positivamente, permitindo ao Copom cortar a taxa Selic em 0,5% para 12,25% a.a., "embora no mercado de DIs da B3, as taxas dos contratos futuros abriam prêmios ao longo de toda a curva, pressionadas por um movimento técnico de liquidação de posições "dadas" por parte de investidores institucionais, movimento que foi agravado pela sinalização do governo de afrouxar a meta fiscal para o próximo ano.

Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa observamos a abertura de até 40 pontos base entre os vértices intermediários a longos da curva. Neste contexto, encerramos outubro com abertura da curva nominal e real com a estratégia de juro nominal contribuindo com -105% do resultado, a estratégia de juro real com -62%, e a estratégia de relativo e arbitragem com +67%, resultando em impactos negativos na carteira de renda fixa no mês, mas que apresenta resultados positivos no acumulado de 2023.

Nos multimercados, o principal impacto negativo ficou por conta da renda variável. A carteira large caps recuou 8,3% no mês (benchmark -3,0%), enquanto a carteira small caps recuou 8,0% no mês (benchmark -7,4%). Os destaques positivos no mês foram os setores de alimentos, mineração & siderurgia, sendo que os destaques negativos foram os setores de varejo, construção e logística.

Perspectivas para o mês de novembro:

No próximo mês, o foco dos investidores estará na definição, entre Governo e Congresso, da meta fiscal a ser aprovada na lei orçamentária para o ano seguinte, bem como seu efeito sobre o ritmo do BC no ciclo de cortes da política monetária. Além disso, os investidores seguirão atentos aos dados de atividade e inflação nos EUA e seus impactos sobre a política monetária após os sinais de pausa pelo Fed na reunião anterior de política monetária. Riscos geopolíticos, com possibilidade de movimentos para encerramento da Guerra na Ucrânia e eventual escalada no Oriente Médio também devem ser monitorados.

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



Meta Asset Management

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de -6,52% versus -3,03% do IBX em outubro/23. No ano, a performance acumulada do fundo chega a -16,47%, enquanto a do IBX alcança +3,31%.

O mês de outubro continuou desafiador para o mercado acionário, com novas altas nos juros futuros no Brasil e no exterior. Desta forma, os ativos mais sensíveis aos juros continuaram a ser penalizados.

Os grandes bancos comerciais apresentaram desempenho superior ao IBX no mês, uma vez que a taxa de inadimplência parece estar se estabilizando e o crédito voltando a crescer, garantindo bons resultados para o setor neste segundo semestre e no próximo ano. Itaú e Banco do Brasil continuam como destaques positivos.

Outro setor que obteve performance acima do IBX foi o de petróleo, fruto da manutenção do preço do barril a níveis elevados (mesmo com a queda observada), o que deve garantir bons resultados operacionais para as empresas ao longo desse segundo semestre. No caso da Petrobras, pesou negativamente a decisão de alteração do estatuto social (temor de intervenção do governo), mas que foi compensada pelos fortes resultados operacionais divulgados.

Em mineração, tivemos um mês positivo decorrente da alta de 2,8% do preço do minério de ferro Platts, que reagiu positivamente aos esforços do governo chinês para reaquecer a economia. Além disso, a demanda por minério de ferro na China continua resiliente, já que as siderúrgicas estão exportando o aço excedente o que, por outro lado, acaba prejudicando os pares brasileiros.

O desempenho negativo novamente ficou por conta das empresas mais sensíveis aos juros, como varejo, saúde, construção e algumas de logística, em função da piora do cenário interno e externo. Com relação à isenção de imposto de importação para produtos até US\$ 50, parece que alguma solução parcial será dada no início do próximo ano.

CARTEIRA META SMALL CAPS

O Meta 11 SMALL CAPS FIA atingiu desempenho de -9,33% versus -7,40% do benchmark SMLL em outubro/23. No ano, a performance acumulada chega a +12,81%, enquanto a do SMLL alcança -2,72 %.

Perspectivas para o mês de novembro:

Depois de um mês de outubro difícil para as bolsas no mundo inteiro, estamos mais construtivos em relação ao desempenho do mercado em novembro.



Acreditamos na continuidade da queda da taxa SELIC (atraindo para a B3 investidores pessoas físicas e institucionais) e em uma estabilização dos yields na curva de juros norte-americana. Acreditamos também em uma temporada de resultados de empresas acima dos esperados pelo mercado.

Os maiores riscos residem na escalada das guerras Rússia-Ucrânia e Israel/Hamas, em um não esfriamento da atividade nos EUA e na percepção do mercado relativa à uma flexibilização excessiva do resultado primário por parte Governo.

Meta Valor FIA / Meta 11 Small Cap FIA



Módulo Capital

Em outubro, a bolsa brasileira teve um mês difícil, com o índice Ibovespa acompanhando a queda das principais bolsas globais. Isso se deveu principalmente à incerteza sobre as decisões de política monetária, especialmente do Banco Central Americano (FED), e ao aumento das taxas de juros dos títulos de longo prazo dos EUA. Além disso, o ataque terrorista em Israel e a resposta a ele aumentaram a instabilidade no Oriente Médio, gerando preocupações sobre o impacto no preço do petróleo. No Brasil, as declarações do presidente sobre a meta fiscal para 2024 também causaram estresse no mercado, contribuindo para o desempenho negativo do Ibovespa.

Nossos fundos tiveram um desempenho abaixo do Ibovespa, com Banco Inter, Êxito, Amazon e Vibra sendo as principais contribuições positivas, enquanto Hidrovias, Santos Brasil, Hapvida e Assaí se destacaram como detratores.

Perspectivas para o mês de novembro:

Atualmente, mantemos investimentos significativos em setores como Consumo e Varejo, Utilidades Públicas e Financeiros Diversos. Estamos atentos a oportunidades e confiamos na diversificação e composição de nosso portfólio.

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



Mongeral Aegon Investimentos

Renda Fixa: No Brasil, tanto os dados de inflação quanto os dados relativos à atividade apontam para um ambiente propício à continuação do processo de corte de juros por parte do Banco central, que entregou no mês mais uma baixa de 50 pontos base conforme o esperado. Os índices IMA-B, IRF-M e CDI apresentaram retornos de -0,66%, 0,37% e 1%, respectivamente, durante o mês de outubro. Para fechar o mês tivemos a fala do presidente que trouxe volatilidade ao mercado, pela impressão gerada do descompromisso com a meta estabelecida pelo próprio Governo, mas a tendência é a estabilização do cenário macro, contribuindo para os ajustes nas precificações dos ativos e ajudando o Banco Central na condução da política monetária.

Inflação: O MAG Inflação apresentou rentabilidade abaixo do IMA-B em outubro, devido à alta volatilidade no mercado, seguimos com baixa exposição em relação ao benchmark dada piora do cenário internacional e as persistentes incertezas locais sobre o cenário fiscal, portanto, estamos tentando manter a rentabilidade alcançada no ano sem correr riscos altos que possam impactar na performance do fundo. Continuamos com algumas assimetrias no book que têm se mostrado persistentes, ainda assim, seguimos posicionados de forma a capturar essas oportunidades. Mantivemos a duration do fundo levemente descolada à do benchmark.

Multimercados: Apesar da volatilidade no mês por conta da guerra iniciada no Oriente Médio, que traz aversão a risco global e incertezas no preço do petróleo, o real não se desvalorizou de maneira significativa, apresentando queda de apenas 0,08% no mês. Sendo assim, restariam pelo menos dois pontos importantes de atenção para a autoridade monetária, sendo as expectativas de inflação e o cenário Fiscal, que sofreu mais uma derrota no mês na discussão sobre mudança de meta, que parece altamente provável segundo o noticiário econômico. Nos EUA, o FED seguiu também o esperado pelo mercado e manteve a taxa de juros inalterada, jogando para a sua próxima reunião a possibilidade de aumento em mais 25 pontos base na taxa de juros, porém confirmou que a movimentação dos yields longos, exemplificado na subida de cerca de 40 bps (pontos base) no vencimento de 10 anos, ajudou o trabalho do Banco em restringir mais a economia, fato que os fez inclusive acrescentar o termo “Financial Tightening” no comunicado. Em meados de outubro aproximadamente, começamos a ver uma dinâmica mais positiva para os ativos de risco aqui no Brasil e o câmbio voltando a trabalhar abaixo de 5 reais.



Crédito: Em outubro, as carteiras de crédito da MAG foram impactadas pelo reposicionamento em algumas debêntures e a pela marcação adversa no mercado secundário. No entanto, o portfólio de títulos bancários e ativos estruturados registrou um desempenho positivo no mesmo período. Apesar da recuperação nas captações em fundos de crédito privado observada a partir de junho de 2023, os saques líquidos no acumulado do ano chegaram a R\$ 12,4 bilhões em outubro de 2023, ainda refletindo uma aversão ao risco devido a eventos de crédito adversos ocorridos no início do ano. O cenário das emissões corporativas e bancárias tem mostrado alguma melhora, especialmente nas emissões bancárias e nas empresas dos setores de infraestrutura, saneamento e telecomunicações. O spread para as empresas de maior porte continuou a se estreitar, indicando um novo cenário de rentabilidade para suas emissões.

Os fundos de crédito da MAG têm como objetivo manter uma carteira diversificada, incluindo créditos bancários e corporativos de emissores de alta qualidade (high grade) conhecidos por sua estabilidade e capacidade de pagamento. O portfólio tem se beneficiado do bom carregamento dos ativos, alinhando sua duração com a estratégia de investimento. No mercado de títulos bancários, a preferência é por instituições financeiras com carteiras de clientes menos impactadas por ciclos econômicos, buscando estabilidade. No segmento corporativo, a estratégia é diversificar entre diferentes setores e emissores, evitando concentrações excessivas em segmentos específicos.

Bolsa: O mercado de ações teve um mês turbulento fazendo com que o Ibovespa tivesse uma desvalorização de -2,9%. A performance negativa pode ser explicada por um aumento na aversão ao risco ocorrida nos mercados internacionais em virtude de juros elevados nos Estados Unidos e pelo conflito no Oriente Médio. Além dos fatores internacionais, ao final do mês aumentaram os ruídos em relação a meta fiscal e ao tamanho do déficit no Brasil em 2024, elevando as perspectivas dos juros internos e impactando negativamente as ações. Dentre os setores que compõem o índice, vimos novamente as empresas mais ligadas a economia doméstica tendo performance negativa em virtude de sofrerem mais com um aumento nas taxas de juros. O fundo MAG Selection ficou levemente atrás do benchmark, devido a alocação overweight em setores mais ligados a economia doméstica, tais como consumo e bancos, mesmo com o cenário adverso, o fundo acumula uma valorização de +5,35% no ano.

Investimento no Exterior:

Maior detrator: TransUnion. Resultados do 3T23 foram fracos, com deterioração da dinâmica nos segmentos de crédito ao consumidor. O guidance de receitas foi reduzido e uma mudança para produtos com margens mais baixas significou um corte ainda maior no EBITDA esperado.



Chroma ATE que foi um dos principais contribuidores da carteira nos últimos meses, teve as ações corrigidas em outubro devido aos números fracos de vendas e a possibilidade de maiores controles sobre exportação de semicondutores nos EUA. Penumbra também foi negativa, após atraso no lançamento do novo produto. Por ser uma das ações de maior risco, zeramos a posição. Outro impacto negativo, Energy Recovery. A empresa anunciou que o atual CEO estava sendo substituído enquanto se buscava um sucessor de longo prazo. O anúncio abrupto e a falta de um período de transição foram mal-recebidos pelo mercado. Tínhamos reduzido a posição no início do mês dada a sua exposição ao Médio Oriente, mas o impacto da mudança de CEO tornou a posição num dos maiores detratores. Do lado positivo, RELX, Terna e America Tower, Keyence. Resultados positivos provenientes de compras recentes: CrowdStrike e Zurich. Novas posições: AstraZeneca e Zurich. Empresas de crescimento sólido que ajudarão no objetivo de atenuar o beta da carteira. O cenário macro continua incerto e a situação foi agravada pelo conflito no Oriente Médio. Dados do PIB e mercado de trabalho mostram que os EUA continuam fortes e que o ciclo de subida das taxas de juro não está forçando uma recessão. Para Europa e a China acreditamos que as avaliações se tornaram pessimistas, especialmente em algumas áreas específicas onde os investidores estão preocupados com perspectivas de curto prazo. Reduzir o beta da carteira reflete este cenário incerto, mas a nosso foco em negócios de crescimento sustentável permanece inalterada e pensamos que existem oportunidades de avaliação altamente atrativas disponíveis nesta área.

O aumento nos yields dos títulos governamentais foi o principal detrator do mês. A exposição ao risco da taxa de juro dos EUA prejudicou o desempenho, enquanto as nossas alocações no Reino Unido e na Europa performaram melhor. A estratégia de esperar curvas de rendimento mais acentuadas nos EUA foi positiva através da posição 5Y vs 30Y (steeping) – a posição vendida em vencimentos superiores a 10 anos ofereceu proteção contra a fraqueza dos títulos do Tesouro dos EUA com prazos mais longos. Aumentamos o grau de risco de crédito no fundo através da remoção da posição de proteção do CDS Index – isto elevou a exposição líquida HY. A posição em títulos do setor financeiro foi positiva, uma vez que os títulos tiveram um desempenho superior aos não-financeiros. A elevação do rating soberano grego pela S&P e a manutenção do rating soberano italiano ajudaram a exposição a bancos gregos e italianos, sendo que ambos constituem posições chaves para o fundo. O ciclo das taxas de juro parece estar no fim, dados macro cada vez mais favoráveis e avaliações atrativas para investidores de longo prazo.



O fundo possui posições-chave. Estamos over ou comprados em risco de duration – a recompensa do risco adicional de taxa de juro é atrativa dadas avaliações atuais e perspectivas macro que esperamos. Temos alocação ao risco de duration dos EUA, Europa (Itália), Reino Unido, Austrália e Nova Zelândia. Como proteção contra surpresa agressiva por parte do BoJ, posição vendida nos futuros de títulos de 10Y. Acreditamos que as curvas estão planas e deverão aumentar no próximo período. Para captar isto, posição de inclinação da curva de 5Y vs 30Y nos EUA. Preferência por títulos corporativos, emissores financeiros com tendência para os emitentes europeus.

Perspectivas para o mês de novembro:

No ambiente externo, os Estados Unidos e Zona do Euro mantem suas taxas de juros no mesmo patamar e indicam que os atuais níveis são suficientes para auxiliar no processo desinflacionário e cumprir o objetivo das autoridades monetárias de alcançar as metas estabelecidas, todavia, permanecem com o posicionamento de dependência da divulgação nos próximos dados econômicos.

Nos Estados Unidos, o Federal Reserve manteve a taxa de juros no mesmo patamar de 5,5%. A decisão e posicionamento do FED segue baseada nos dados divulgados até o momento. Embora no início do último mês ainda houvesse uma expectativa por parte do mercado de que a autoridade monetária americana pudesse aumentar ainda mais a taxa de juros tendo em vista os recentes dados econômicos e que o efeito do ciclo da alta de juros surtido até então ainda não seria suficiente para voltar a estabilidade monetária, viés que se intensificaria frente a recente guerra entre Israel e Hamas tendo em vista a interferência no mercado de petróleo. Embora o discurso da autoridade monetária tenha seguido a mesma linha do anterior, a visão do mercado foi de um posicionamento dovish tendo em vista algumas pequenas mudanças no comunicado indicando que o mercado de trabalho se mostrou mais moderado ainda que forte, antes, o mercado de trabalho era mencionado apenas como forte. Dessa forma, entende-se um reconhecimento de uma moderação do mercado de trabalho pelo FED, ponto central na discussão e embasamento da decisão monetária.

Na Europa, em meio a sequência de indicadores econômicos demonstrando fraqueza, o Banco Central Europeu decidiu por manter a taxa de juros em 4% na reunião do fim de outubro. A divulgação prévia do PIB do terceiro trimestre demonstrou uma contração da economia, registrando queda de 0,1%. A inflação prévia do último mês avançou 0,2%, abaixo da expectativa do mercado que esperava um avanço de 0,3%, no entanto, a inflação ainda segue em patamar elevado.



Mesmo diante da decisão de manutenção da taxa de juros em 4% a autoridade monetária da região menciona que a inflação irá seguir elevada por bastante tempo, o que deverá também fazer com que os juros sigam nos atuais patamares. O BCE reafirma o comprometimento em alcançar a meta de inflação em 2% e indica que o nível de taxa de juros atual será suficiente para auxiliar no processo desinflacionário.

Na China, com um consumo interno frágil e uma crise do setor imobiliário que afetam o crescimento, a retomada do avanço econômico como o desejado ainda segue incerto. A divulgação dos dados da indústria, o PMI da China ficou em 49,5 pontos em outubro e recuou frente o resultado de setembro, quando o indicador alcançou os 50,6 pontos. O dado representa deterioração das condições industriais.

No campo doméstico, a discussão de mudança da meta fiscal se intensificou no último mês, no atual cenário o posicionamento de membros do governo demonstra que a mudança na meta fiscal deve sim ocorrer. No fim do mês de outubro na reunião de Lula e do Fernando Haddad junto aos líderes partidários, o presidente Lula afirmou que não o governo não pretende contingenciar os gastos do orçamento de 2024, as recentes falas de Lula de que o déficit "não precisa ser zero" fez o assunto ganhar corpo. No entanto, tais afirmações do presidente vão em direção contrária ao posicionamento de Fernando Haddad além de divergir do que está previsto no arcabouço fiscal e no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias em tramitação no Congresso. Até mesmo analistas julgam o déficit zero como improvável, entretanto, assim como Fernando Haddad é consenso que zerar o déficit é uma meta que tem que ser perseguida oficialmente, ainda que esse objetivo não seja efetivamente cumprido ao final do exercício fiscal. Vale ressaltar que a possível alteração irá deteriorar as expectativas da trajetória dívida/PIB e aumenta a incerteza institucional do atual governo.

Em sua última reunião, em uma decisão unânime, o Copom reduziu a taxa de juros em 50 pontos base, mesmo pace que vem reduzindo nas últimas reuniões. O atual tamanho de redução da taxa foi justificado principalmente pela deterioração do cenário externo, tendo em vista a abertura na curva de juros de longo prazo nos Estados Unidos e as tensões geopolíticas. O cenário externo que foi colocado como adverso a política monetária trouxe um tom hawkish, minimizando as chances de uma breve aceleração da redução das taxas de juros nas próximas reuniões.



Na ponderação do cenário doméstico, foi reforçado que a inflação ao consumidor continua em trajetória de desinflação, mas que tanto o índice cheio quanto os subjacentes permanecem acima da meta estabelecida. O IPCA-15 de outubro registrou inflação de 0,21%, próximo a expectativa do mercado, dessa forma mantém as perspectivas de redução da taxa Selic, com continuação do processo de desinflação.

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



Nest Asset Management

O mês de outubro foi negativo para os ativos de risco. O S&P, o MSCI Emerging Markets e o MSCI Brazil caíram -2,10%, -3,29% e -2,93% respectivamente.

No cenário global, tivemos a eclosão da guerra Israel-Hamas gerando volatilidade no mercado de petróleo. Nos Estados Unidos, a taxa do Treasury de 10 anos bateu 5% pela primeira desde 2007, pressionando o consumidor americano, dado que a taxa serve como referência para financiamento imobiliário. A temporada de resultados começou, e apesar da maioria das empresas estarem batendo as estimativas por enquanto, o guidance das maiores empresas vem mostrando uma preocupação quanto a incerteza econômica. O S&P teve o terceiro mês seguido de queda, o que não acontecia desde 2020.

No Brasil, o presidente Lula declarou que “dificilmente” o governo iria conseguir entregar a meta fiscal de déficit zero no ano que vem. Com o risco fiscal brasileiro aumentando, os investidores reduziram as expectativas para o ciclo de cortes de juros da Selic. A projeção da taxa terminal que era perto de 10,25% no começo do mês, foi para 11,00%.

Perspectivas para o mês de novembro:

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 novembro.

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



Norte Asset Management

O mês de novembro foi marcado por importante movimento de alta de taxas de juros pré-fixadas nos Estados Unidos, com a Treasury de 10 anos apresentando alta superior a 0,30 ponto percentual, bastante significativo para os padrões norte-americanos. Colaboraram para esse cenário, a divulgação de dados de atividade e inflação acima do esperado e as preocupações sobre o quadro fiscal nos Estados Unidos. Essa dinâmica de taxas teve impacto negativo nas Bolsas, com o índice S&P 500 fechando com queda de -2,2%. No mercado doméstico, as taxas de juros pré-fixadas também apresentaram movimento de alta relevante, apesar da divulgação de dados de inflação favoráveis. Contribuíram para esse movimento o contexto internacional, juntamente com as incertezas em relação à meta de déficit primário que será definida pelo governo para 2024. A Bolsa local também teve performance negativa, com os Índices Ibovespa e Small Cap fechando com quedas de respectivamente -2,94% e -7,4%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Após um mês difícil para o portfólio como um todo, no qual boa parte da parcela comprada em ações apresentou perdas relevantes, redimensionamos algumas delas para que a carteira esteja melhor balanceada para os próximos meses. Reduzimos a exposição a commodities, principalmente em mineração, bem como à economia doméstica mais ligada a long duration, com destaque no setor financeiro e em saúde, o que resultou na redução do gross exposure para cerca de 180% com o net se mantendo próximo ao ponto médio de 70%. Pelo lado da renda fixa, a abertura das taxas pré-fixadas no Brasil, trouxe em nossa opinião, uma boa oportunidade para aumentarmos a aposta na inclinação da curva e abrir posição aplicada na parte intermediária e na NTN-B.

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



Novus Capital

Os fundos apresentaram ganhos em renda variável e moedas, e perdas em renda fixa. No cenário internacional, o mês foi marcado pela mudança na comunicação dos diretores do Fed, sinalizando que a necessidade de elevação dos juros é menor, tendo em vista o recente aperto das condições financeiras - a despeito de dados fortes de atividade por lá. Na Europa, o ECB não alterou os juros, e os dados de atividade seguiram ruins. No Chile, o banco central surpreendeu ao cortar o juro em 0,50%, demonstrando preocupação com a desvalorização cambial. Por fim, a eclosão da guerra entre Israel e o Grupo Hamas adicionou incerteza ao cenário, principalmente sobre o petróleo. No Brasil, os dados de inflação e mercado de trabalho seguiram positivos, e foram divulgados alguns dados de atividade mais fracos. Ainda, pautas importantes avançaram no Congresso, como a taxação de fundos, desoneração da folha e reforma tributária; além de serem indicados os novos nomes para o BCB. Entretanto, ao final do mês, o presidente Lula deu declarações mais negativas com relação ao fiscal, enfraquecendo o objetivo de primário zerado no ano de 2024.

Perspectivas para o mês de novembro:

Nos EUA, mantivemos a compra de inclinação, o aplicado no juro de 5 anos, e estamos comprados em bolsa. No México, estamos aplicados no juro curto. No Brasil, seguimos comprados em NTN-B (parcialmente travada), com pequena posição aplicada, e estamos vendidos em bolsa.

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



Octante Gestão de Recursos

Outubro foi mais um mês de abertura da ponta longa da curva de juros americana, mais por motivos técnicos que política monetária. A sobreoferta de emissões do Tesouro americano tem sido o principal fator (fechamento da curva após divulgação do calendário de leilões com oferta menor que esperado evidencia tal ponto), aliado à surpresa positiva na atividade e à preocupação com o fiscal. Além disso, a guerra entre Israel e Hamas adicionou risco geopolítico, por potencial expansão do conflito em um mundo polarizado, além do consequente impacto no preço do petróleo, corroborando o desempenho ruim dos ativos de risco.

Mais um mês em que a curva de juros americana abriu e empinou, com o vértice de 2 anos praticamente estável e o de 10 anos com movimento mais forte, ao abrir 36 pb, a 4,93%. No mercado de renda fixa, os principais índices tiveram abertura nas taxas, exceto o risco país do Brasil (CDS de 5 anos) que fechou de 188 pb para 183 pb. O spread do índice de bonds corporativos da América Latina, compilado pela Bloomberg, abriu 50 pb, de 417 pb para 467 pb, e o spread dos títulos americanos de alto rendimento dos EUA (US High Yield) avançando de 480 pb para 517 pb. O DXY (Dólar Index - cesta de moedas contra o dólar americano) e o BRL tiveram comportamentos semelhantes, ao ficarem próximos da estabilidade. As bolsas americanas recuaram no mês, com S&P 500 a -2,2% e Nasdaq a -2,8%, e o Ibovespa recuou 3,0%. O benchmark de volatilidade do S&P 500 (VIX) teve avanço, de 17,52 do mês anterior para 18,14.

Nos Estados Unidos, vendas no varejo e produção industrial de setembro superaram o consenso de mercado, assim como aconteceu em agosto, e o PIB registrou avanço de 4,9% t/t no terceiro trimestre, ante consenso de 4,5% t/t e 2,1% t/t do segundo trimestre, pelos gastos dos consumidores em serviços e bens e por recomposição dos estoques pelas companhias.

Em relação à inflação, o CPI registrou 3,7% a/a em setembro, estável frente ao último mês e acima do consenso de 3,6% a/a, enquanto núcleo recuou de 4,3% a/a em agosto para 4,1% a/a, em linha com expectativas. Já o PCE de setembro veio em linha com o esperado, a 3,4% a/a e núcleo 3,7% a/a, ante 3,4% a/a e 3,8% a/a do mês anterior, respectivamente. No mercado de trabalho, surpresa negativa, ao registrar criação de 336 mil vagas, bem acima do consenso de 170 mil, levando desemprego a 3,8%, enquanto os dados de outubro, que saíram 3 de novembro, tiveram uma leitura mais benigna, com criação de 150 mil vagas, ante consenso de 180 mil.



Nesse ambiente de atividade forte, dados de emprego conflitantes e inflação cadente, FOMC manteve juros entre 5,25% e 5,50%. Ao longo do mês, tivemos discursos mais dovish de membros do comitê, ao pontuarem que a abertura da curva de juros americana equivaleria a alta de juros. Além disso, foi divulgado o calendário dos próximos leilões do Tesouro americano, que veio com volume abaixo do esperado e proporcionou queda abrupta nas taxas futuras de juros no início de novembro.

Na China, o Governo local continua a prover ajuda para dirimir a queda da atividade, ainda mais presente em ajuda aos governos locais, o que ajudou a valorização de quase 3% do minério de ferro no mês. No Japão, o BoJ continuou com sua política ultrafrouxa, mantendo o limite superior em 1%, enquanto mercado esperava uma decisão mais hawkish, o que levou à desvalorização do iene.

Na Zona do Euro, o PIB do terceiro trimestre desapontou, recuando 0,1% t/t, ante consenso de estabilidade, levando leitura anual de 0,5% a/a no segundo trimestre para 0,1% a/a neste trimestre, abaixo do consenso de 0,2% a/a. Além disso, a inflação se mostrou declinante, de 4,3% a/a em setembro para 2,9% a/a em outubro, ante consenso de 3,1% a/a, e núcleo de 4,5% a/a em setembro para 4,2% a/a em outubro, em linha com consenso. Esses dois fatores corroboram a linguagem mais leve também de membros do BCE, que ao manter a taxa de juros no fim do mês passado, parece ter colocado fim no ciclo de alta.

No Brasil, o Banco Central cortou 50 pb, em linha com consenso e contratou mais duas quedas de mesma magnitude, reduzindo expectativa daqueles que esperavam aceleração da velocidade de corte. A piora no cenário externo e do risco fiscal interno pela discussão da meta de déficit de 2024, por mais que não presente no comunicado, provocou revisões altistas para taxa final de juros por algumas instituições. Nossos vizinhos também adotaram uma postura cautelosa, com Colombia e México postergando possível corte de juros, e Chile diminuindo ritmo de queda.

Na política, o principal assunto foi a discussão da meta de déficit primário para 2024. A previsão otimista de 0% do PIB já se tornou inválida e até membros da equipe de Haddad comentam que não será atingida, pela arrecadação estar crescendo menos que o esperado, tanto nos dados de atividade recorrente, quanto por frustrações de receita nas medidas arrecadatórias propostas pelo Governo. Haddad continua na luta pelo déficit zerado, enquanto Lula faz discursos explícitos de que a meta deve ser modificada. Por mais que o mercado já esperasse déficit próximo a 0,8% do PIB, um discurso menos fiscalista por parte do presidente passa uma mensagem menos ortodoxa na gestão da economia.



O fundo está com sua duration consolidada em 5,1 anos e uma carteira de bonds com yield médio de 9,28% em dólares. As maiores posições do fundo são: Brasil (soberano), Banorte, Petrobras, Suzano e Tupy.

Perspectivas para o mês de novembro:

Acreditamos que taxas de juros americanas estão em níveis elevados e tal movimento se deve a questões técnicas, o que torna este momento excelente para aplicação. Estamos diminuindo nosso hedge em treasuries, à espera de dados mais fracos de atividade e inflação, e de discursos mais dovish de membros do FOMC.

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

Os maiores desafios para performance em outubro foram as posições em juro nacional e bolsa nacional. Por outro lado, conseguimos impactos positivos com juros internacionais.

Perspectivas para o mês de novembro:

No mercado brasileiro, aumentamos posições aplicadas na parte curta da curva DI. Aumentamos também a exposição em bolsa brasileira. Iniciamos posição aplicada na parte mais curta da curva americana parcialmente compensada por uma posição tomada na parte longa da curva. Mantemos posições aplicadas em alguns países emergentes como México e República Tcheca. Na Europa, mantemos posições aplicadas. Os últimos indicadores econômicos da Zona do Euro mostraram uma desaceleração mais clara da economia e progresso no processo desinflacionário, o que tem levado a uma postura mais dove do Banco Central Europeu. Aumentamos posição comprada em bolsas internacionais, concentrada no setor de tecnologia. Mantemos posições compradas em USD contra o EUR e CNH e vendidas contra MXN e BRL.

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 outubro, tivemos um retorno de -7.9% (vs. 0.7% do IPCA+5% e -2.9% do Ibovespa), com detratores nos setores de Bens Industriais (-1.6% de retorno), Petróleo e Gás (-1.5% de retorno) e Consumo Cíclico (-1.0% de retorno). Ações brasileiras refletiram uma dinâmica desafiadora nos EUA, marcada pelo deslocamento mais agressivo das taxas de juros de longo prazo dos títulos da dívida soberana. Com a abertura da curva de juros norte-americana, os principais índices acionários do mercado local reagiram negativamente no mês com o S&P 500 caindo 2.2%, NASDAQ-100 caindo 2.1% e o Russell 2000 registrando uma queda de 7.0%. No ambiente doméstico, novas declarações do presidente e de membros do governo sobre a meta fiscal para 2024 levaram ao aumento de incertezas sobre a trajetória futura dos principais indicadores macroeconômicos. Seguindo esse cenário doméstico e internacional conturbado, o Ibovespa terminou outubro caindo mais de 2.9%, com detratores nos setores de saúde, utilities e financeiro.

O fundo fechou o mês apresentando uma queda acima do SMLL (-7.4% no mês) e do IBOV (-2.9% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Oceanpact (-17.7% no mês) e lochpe-Maxion (-17.7% no mês).

Destacamos nosso investimento em Marcopolo. Durante o mês de outubro, foi realizado o leilão do programa federal Caminho da Escola. A Marcopolo apresentou o lance mais competitivo em diversos lotes, obtendo um volume de 7.820 unidades de um total de 15.320 veículos licitados, obtendo assim um market share de 51%.

Apesar do mercado já antecipar uma alta volumetria para a Marcopolo, entendemos que os preços obtidos no leilão devem trazer uma boa margem de contribuição para os resultados de 2024. Adicionalmente, enxergamos o mix com maior participação de veículos Volare como positivo, uma vez que a Marcopolo não só produz a carroceria do produto, como também o seu chassi. A companhia ainda aguarda a análise final dos documentos e a homologação dos veículos para poder iniciar a produção.

No ano, nossa rentabilidade é de 31.4% (vs. 8.3% do IPCA+5% e 3.1% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 1,330.7% desde fevereiro de 2013 (vs. 99.6% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 28.1% (vs. 11.1% do IPCA+5% e 6.6% do Ibovespa).



Perspectivas para o mês de novembro:

Estamos hoje 97.3% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 18.1%; ii) exploração de imóveis, com 15.4%; e iii) serviços, com 11.4%. Em novembro, enxergamos uma manutenção do cenário verificado nos últimos meses. No exterior, a trajetória da política monetária nos EUA e o comportamento das treasuries devem continuar no foco dos investidores. No Brasil, as discussões sobre a meta fiscal de 2024 e a tramitação da reforma tributária no Senado devem dominar o newsflow.

Em relação a exposições específicas, temos 77% 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



Panamby Capital

Crescimento econômico no Brasil acima das projeções nos últimos 5 anos

Muito tem se discutido sobre os motivos dos consecutivos erros dos analistas na estimativa da atividade econômica brasileira desde 2018, sendo que, em 2023, apresentou a maior diferença entre o projetado pelos economistas e o resultado real.

Há várias razões possíveis e uma boa tese é que as reformas realizadas nos últimos anos aumentaram a produtividade brasileira e está surpreendendo mais que o esperado. Reformas Previdenciária, Trabalhista, Tributária, ainda à caminho, marcos regulatórios melhorando saneamento e energia, entre outras, sem dúvida são aspectos positivos e proporcionam uma melhora nas condições econômicas.

Uma outra reforma importante foi nas condições de crédito. Não foi um big bang, mas sim o conjunto de medidas e ações dos órgãos públicos e do setor privado na direção de construir um ambiente de negócios mais saudável, competitivo e com diversidade de participantes. Marco de garantias, alienação fiduciária, maior segurança legal, regulação moderna com novos instrumentos de dívida em mercado, entre outras medidas, aproximou os investidores das companhias que dependem de crédito para seu negócio.

É consenso nos estudos de casos que as economias mais dinâmicas possuem um Mercado de Capitais pujante, que seja próximo e entenda a realidade local, ofereça condições que incentivam o desenvolvimento econômico e social, promovendo a alocação eficiente do capital. Ao mesmo tempo, exige melhor governança, tanto das companhias emissoras quanto do conjunto de participantes.

Do ponto de vista do emissor de dívida corporativa, a oferta de volumes maiores e mais longos, com alternativas de garantias ou covenants que melhoram a nota do crédito, impulsionou a captação local, em troca das emissões externas, que por muito tempo atraiu as grandes companhias brasileiras. Ou seja, a sofisticação e profundidade do Mercado de Capitais brasileiro, trouxe inovação, emprego e externalidades positivas para a economia brasileira.

O investidor também se beneficiou de alternativas variadas de alocação para seus investimentos, em um mercado mais profundo e mais técnico, com transparência, liquidez adequada e precificação tempestiva. Instituições como a ANBIMA e a B3 ajudaram a dar mais transparência para os preços dos ativos negociados no mercado e na padronização dos preços dos ativos de crédito privado.



A participação de atores com diferentes olhares contribui para a demanda por crédito em diferentes setores econômicos, riscos e vencimentos diversos, o que vem a enriquecer o mercado de títulos corporativos. Há menos de 10 anos, a carteira típica de um Fundo de Investimento com Crédito Privado tinha 80% em títulos públicos e apenas 20% em títulos corporativos. Hoje em dia, as empresas representam dois terços do portfólio dos fundos, considerando a indústria de Fundos de Renda Fixa de Crédito Privado, que agora está muito maior e mais pujante. O fato de existir uma miríade de investidores, sem que nenhum seja grande o suficiente para distorcer as operações, melhorou muito a formação de preços em mercado, nivelando o jogo, e esse é mais um ponto relevante que vale a pena realçar.

Quando as taxas dos títulos são definidas pelo conjunto dos participantes, sem que um grande banco ou investidor influencie a formação do preço final, a tendência é que seja mais condizente com a real condição do ambiente econômico e da lei da oferta e procura. Os exemplos em 2023 reforçam a sensação de que estamos nesse caminho no Brasil.

No dia seguinte ao último susto de crédito no Brasil, em setembro, já havia negociação com os títulos da empresa em questão, pois investidores especializados projetaram os preços futuros e houve formação de preço nos mercados. O fato de ter preços de compra e venda em mercados é fundamental para o bom funcionamento do mercado, aumentando a confiança dos investidores que, “a algum preço”, seja sempre possível encontrar contraparte e participar do mercado. Os produtos de crédito privado, tais como Debêntures, LCI, CRA, CRI, FIDC, entre outros, performam com menor oscilação de preços e a soma desses tantos fatores, impulsionaram os investidores à comprarem títulos brasileiros em taxas competitivas e com prazos mais longos, atraindo dívidas que anteriormente eram captadas apenas no exterior.

É interessante também observar o aprendizado, menos óbvio, da evolução desse mercado ao longo do tempo. Quando se buscava aumentar o volume de negócios de crédito privado no Brasil, há 15 anos, além dos fatores citados como precificação, padronização e diversificação de participantes, considerava-se que era necessário implementar uma plataforma eletrônica para os títulos de crédito. Hoje o mercado funciona muito bem via corretoras que aproximam compradores e vendedores, acompanham as oscilações, comunicam e mantem um contato próximo aos participantes, mantendo a confiança no bom funcionamento do mercado. Com o benefício de se olhar para trás, ficou claro que o desenvolvimento desse mercado deveria seguir o caminho mais barato e flexível de intermediários, até chegarmos a hora de implantar a negociação eletrônica.



Uma moderna diretriz internacional considerada crucial para o futuro sustentável, em qualquer economia, é o foco em energia renovável e a transição dos modelos energéticos. Aqui também temos uma boa perspectiva com a oportunidade do fomento de um banco público, BNDES, que tende a cada vez mais se tornar referência global.

Dessa forma, chegamos na atualidade em que, em setembro, a emissão de crédito privado no mercado primário, totalizou R\$ 43,3 bi e totaliza R\$ 197 bilhões no ano. Setembro se consolidou com o maior volume mensal de emissões do ano, ratificando a trajetória de recuperação do mercado de capitais. No segmento bancário, as novas operações foram de R\$ 1,3 bi no mês, somando R\$ 12,1 bilhões no ano.

Enquanto isso, no mercado secundário, destacamos novembro com a maior concentração de debêntures a vencer dentro dos próximos seis meses, com R\$ 11,2 bilhões, seguido de março de 2024, com R\$ 10,9 bilhões, o que deverá gerar novas emissões.

Aliado ao desenvolvimento do mercado de títulos, a Regulação promovida pelo BC e a CVM acompanhou e propicia a evolução dos fundos de crédito, que se tornaram parte integrante do dia a dia da aplicação de recursos, tanto de pessoas físicas, quanto jurídicas. A indústria de Fundos de Crédito oferece diferentes alternativas, com prazos de resgates variados, com maior e menor risco, credenciando-se, em definitivo, como uma relevante classe de ativos para a alocação de investimentos no Brasil e garantindo um futuro brilhante.

Perspectivas para o mês de novembro:

Olhando para a frente

Apesar do forte movimento negativo em outubro, novembro inicia com sentimento melhor, com vários Bancos Centrais interrompendo o processo de alta do juro básico. A forte arrecadação tributária americana, derivada da atividade econômica robusta, permitiu que o Tesouro anunciasse um cronograma mais suave de venda de títulos. Com a queda da rentabilidade dos títulos americanos, a tendência é que recursos migrem para outras regiões e para diferentes tipos de ativos financeiros.

Em função disso, os primeiros dias do mês foram positivos para ativos de risco e mercados emergentes.

Com a certeza de que a volatilidade irá continuar, começamos o mês um pouco mais comprados em risco internacional, alocados em ativos líquidos e mais preocupados com o cenário fiscal brasileiro. Mantemos uma posição comprada em ouro para nossos fundos multimercado.



No mercado de crédito, continuamos aplicados 100% em Debêntures e LFs, evitando créditos estruturados e mantendo posição em títulos líquidos que ofereçam boa visibilidade. Esse ambiente também favorece a desvalorização do dólar contra o Real, que tem sido um dos grandes vencedores do ano.

Panamby Inno FIC FIM



Parcitas Investimentos

MUNDO

No cenário internacional tivemos mais um mês de volatilidade para os ativos de risco em decorrência não apenas da indefinição sobre o ciclo monetário global, mas também por uma série de eventos geopolíticos.

Logo no primeiro dia do mês de outubro tivemos uma resolução temporária para evitar o “apagão” do governo norte americano (shutdown). Esse acordo postergou uma decisão do congresso americano para novembro, no entanto custou o cargo do republicano Kevin McCarthy e posteriormente a indefinição da sucessão do cargo. Enquanto muitos esperavam que esse fosse o principal evento político do mês, no final da primeira semana tivemos o ataque do Hamas em Israel e o consequente início de um novo confronto bélico no Oriente Médio, com risco de escalamento do conflito de forma ampla na região.

Já em relação aos dados econômicos, observamos nova rodada de dados mostrando a economia norte americana ainda forte (emprego, consumo e PIB do 3º trimestre são alguns exemplos). Tal resiliência com que o mercado questionasse se a economia não estaria em uma reaceleração, e com isso, se o Fomc não poderia ter de subir mais sua taxa de juros. Esse cenário, embora possível não nos parece razoável. Seguimos posicionados aplicados em taxas de juros com a visão de que a economia americana já está em vias de desacelerar.

Ainda no âmbito internacional, vale destacar tanto a fraqueza da Zona do Euro, com alguns de seus países em recessão técnica após a divulgação do PIB do 3º trimestre, quanto o início de estímulos mais significativos na China, ainda que não comparáveis aos vistos em 2008 e 2015.

Nesse ambiente volátil as taxas de juros voltaram a subir, com a taxa de 10y dos EUA abrindo 25bps, outro destaque foi a inclinação 2y10y americana que subiu 27bps. Essa abertura nas taxas de juros, somada aos eventos geopolíticos supracitados, pesaram sobre as bolsas internacionais, que encerraram outubro preponderantemente no vermelho.

BRASIL

No Brasil, na maior parte do mês os ativos oscilaram em linha com os ativos internacionais, ou seja, dada a pressão altista das taxas de juros americanas (com esperado impacto nos mercados globais) a curva de juros brasileira também apresentou elevações.



Durante o mês muito se discutiu se a elevação da curva de juros norte-americana não seria um impeditivo para o Banco Central brasileiro cortar sua taxa básica para um patamar inferior a 10%. Historicamente, um diferencial de juros mais baixo entre os dois países poderia pressionar o câmbio e com isso limitar o espaço de cortes. No entanto, embora se saiba que exista um limite para esse diferencial, não nos parece razoável que o Brasil tenha que manter suas taxas de juros em patamares tão elevados.

Além disso, vale destacar que, apesar de os dados de atividade até agora ainda não apresentarem clara tendência de desaceleração, nossas projeções já preveem uma atividade mais fraca a partir do quarto trimestre de 2023, o que se soma, por fim, ao nível de inflação (tanto corrente quanto projetada) que deve ficar dentro das metas. Acreditamos que o Banco Central terá plena capacidade de seguir o ciclo de afrouxamento monetário, salvo algum acidente de percurso.

Falando em acidentes, uma das possibilidades é justamente a parte política. No final do mês o Presidente da República fez um discurso sobre fiscal e contingenciamentos, o que gerou volatilidade no mercado brasileiro. Esse é um sinal de atenção, caso o governo adote uma postura menos responsável no âmbito fiscal para enfrentar o cenário de atividade mais fraca que vislumbramos daqui para frente.

Parcitas Hedge FIC FIM



Perfin Investimentos

Neste mês de outubro, três principais fatores influenciaram negativamente o mercado de renda variável: a aceleração dos títulos do Tesouro Americano, a continuidade da guerra em Israel e os ruídos em relação a questão fiscal no Brasil. Apesar da conjuntura atual ser mais desafiadora, continuamos a acreditar que várias empresas estão em patamares muito atrativos, pela análise de preço/lucro, e que estamos em uma janela de entrada ou aumento de exposição em renda variável bastante oportuna. Especialmente para gestores que constroem seus portfólios com empresas que são menos influenciadas por fatores exógenos e com proteção à inflação.

Perspectivas para o mês de novembro:

Uma temática forte no nosso portfólio é a seleção de empresas que repassam no preço dos seus produtos a inflação e que hoje soma 38% da carteira. Neste contexto, alguns exemplos são os setores (i) dos regulados, ou seja, empresas elétricas e de saneamento que são caracterizadas por contratos de concessão reajustados a IPCA ou IGP-M (ii) shopping, no qual consegue repassar a inflação nos seus contratos com lojistas. Outra parcela relevante do portfólio são as teses de crescimento (ciclo doméstico). O principal destaque é a Vivara, empresa de consumo que apresentou bom crescimento mesmo no cenário de juros alto, além de estar executando um plano estratégico para expandir sua atuação no mercado de joias. Por fim temos uma parcela menor em commodities.

Perfin Institucional FIC FIA / Perfin Foresight FIC FIA



Persevera Asset Management

Em outubro, os juros americanos seguiram em alta. Com um discurso duro do Fed, uma política fiscal expansionista e dados indicando uma economia aquecida, a taxa de 10 anos fechou em 4,70%. Isso promoveu uma valorização do Dólar e uma queda nas bolsas. Os dados de PMI na China foram abaixo do esperado, impactados pela menor quantidade de dias úteis no mês, devido ao feriado nacional. A China reforçou o comprometimento com os incentivos fiscais e monetários e com isso, a meta de crescimento de 5% em 2023 foi mantida. O crescimento em 2024 continua ancorado entre 4,5-5%. A curva de juros brasileira também operou em alta, prejudicando a rentabilidade dos títulos prefixados e ligados à inflação. As falas do Presidente e do Ministro da Fazenda foram lidas de forma negativa, apontando para uma revisão da meta de déficit de 2024 – anteriormente em déficit 0 – para incorporar receitas mais baixas do que o esperado e as pressões por despesas mais altas. Isso levou a bolsa brasileira a uma queda relevante no mês: -7,4% para o Índice de Small Caps e -2,9% para o Ibovespa, bastante ajudado por uma performance positiva de Vale e Petrobras.

Perspectivas para o mês de novembro:

Apesar de um mês de outubro negativo para os principais ativos de risco, enxergamos uma oportunidade no mercado. Se o cenário de inflação mais baixa se concretizar, como temos argumentado há alguns meses, isso pode vir por uma fraqueza econômica, que, caso se transforme em uma recessão, pode pesar negativamente sobre os ativos de risco. Com isso, seguimos construtivos e seletivos com os ativos brasileiros, preferindo o Real, os juros e ações de empresas específicas

Persevera Compass FIC FIM / Persevera Nêmesis Long Bias FIC FIM



QR Capital

Outubro foi um mês positivo para o mercado de criptoativos, em especial o Bitcoin. Apesar da forte alta nos yields dos títulos do Tesouro americana observada na primeira metade do mês, a perspectiva de ter um ETF de bitcoin spot aprovado nos Estados Unidos, aliada a uma percepção maior do ativo como um porto seguro em momentos de crise, ao invés de um ativo de risco, sustentaram uma performance impressionante em outubro, com o bitcoin subindo mais de 28% no mês. No fundo QR Blockchain Assets, além de ter uma significativa concentração em Bitcoin, entramos em Solana como alternativa a uma exposição em Ether, visando um momentum positivo que poderia ser gerado para o ativo por conta do evento anual Solana Breakpoint. A tese foi bem sucedida, e Solana foi, dentro do ecossistema dos ativos digitais, uma das maiores altas do mês de outubro, contribuindo positivamente para a performance do Fundo.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para o mês de novembro, acreditamos que o preço do Bitcoin deva continuar sua trajetória de alta, alimentado pela expectativa de aprovação do primeiro ETF de bitcoin spot a qualquer momento. O grande desafio será acertar o timing de reduzir a dominância do bitcoin em nossos portfólios, dado que é comum em ciclos maiores o Bitcoin ser o ativo de melhor performance no início do ciclo, e ter uma underperformance em relação aos demais ativos nas fases finais do ciclo. Outro desafio que vemos para novembro é a potencial queda do dólar em relação ao Real. Com a divulgação do último payroll, a probabilidade de novas altas nos juros americano parece reduzida, o que tende a favorecer moedas de países emergentes, movimento que pode ser intensificado no Brasil por conta dos sucessivos recordes de superávit na sua balança comercial.

QR Crypto Factors FIC FIM / QR Blockchain Assets II FIC FIM IE / QR Blockchain Assets FIM IE



Quantitas

O mês de Outubro trouxe alívio para algumas preocupações recentes em relação às políticas fiscal e monetária no Brasil e nos Estados Unidos.

Nos Eua, como tínhamos dito na última carta, a taxa de juros de longo prazo subiu de maneira quase linear criando riscos para a economia americana e global. E os dois principais responsáveis por esse movimento eram os dados econômicos mais fortes que esperado (de atividade e inflação) e projeções trimestrais de emissão de títulos por parte do Tesouro americano que ilustrava a necessidade de financiamento do país, em boa medida pelos déficits fiscais elevados nos próximos anos.

No Brasil, também o fiscal e monetário entraram em certo conflito. Por um lado, o Banco Central cortou mais 0,50p.p. na reunião do dia 1º de novembro e sinalizou que deve permanecer nesse ritmo nas próximas reuniões (nossa leitura é que isso se refere a um compromisso nas próximas duas reuniões). No entanto, alguns riscos ficaram mais expostos desde meados do mês passado.

Perspectivas para o mês de novembro:

No final de outubro, o Tesouro emitiu um novo relatório sobre o calendário de emissões e apresentou um certo arrefecimento dos impulsos anteriores.

Em paralelo a isso, a poupança da economia americana também se estabilizou e reduziu o ímpeto desse vetor. Isso proporcionou algum alívio na taxa de juros de 10 anos, por exemplo, que reduziu cerca de 0,35p.p. em relação ao seu nível mais alto, se encontrando hoje na faixa de 4,65% após cruzar os 5%. Isso também se refletiu em discursos de membros do BC americano que passaram a incorporar o impacto que a abertura dos juros poderia ter sobre a atividade, quase como se o mercado estivesse fazendo parte do trabalho da instituição de esfriar a economia. Na última reunião do Fomc (no dia 1º de novembro), a interpretação que demos à entrevista coletiva do presidente da autarquia, Jerome Powell, foi que o ciclo de alta estava encerrado e eles pareciam confiantes que os dados econômicos estavam seguindo a trajetória desejada.

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



RB Capital

O desempenho do fundo ao longo do mês foi impactado positivamente pela continuidade do movimento de fechamento dos spreads de crédito e pelo alto carregamento da carteira. A estratégia de gestão ativa, com reciclagem das debêntures incentivadas da carteira e novas alocações tanto no mercado primário quanto no secundário, tem possibilitado que o fundo continue capturando o movimento de compressão dos prêmios de crédito.

Perspectivas para o mês de novembro:

Não ocorreram novas alocações em outubro/23, no entanto, já temos alguns ativos em processo final de análise e com liquidação prevista para o próximo mês. Além disso, continuamos aproveitando o momento para aumentar posições em ativos que apresentam níveis de spread de crédito elevados e forte potencial de compressão de taxas, além de diminuir posições em ativos que já tiveram forte fechamento de spread.

Seguimos perseguindo a estratégia de incrementar o retorno, mantendo a elevada qualidade de crédito da carteira.

Mesmo com o movimento de fechamento dos spreads de crédito ocorrido nos últimos meses, nossa carteira ainda apresenta níveis de prêmio muito atrativos e uma elevada qualidade de crédito, o que eleva a perspectiva de retorno para os próximos meses. O fundo permanece com elevada diversificação setorial e pulverização de ativos, sendo que o rating AAA continua sendo o mais predominante da carteira.

Atualmente, o carregamento é de CDI+1,8% e o fundo segue hedgeado, o que protege os ativos da volatilidade da curva de juros real em um cenário de incertezas fiscais.

RB Capital Vitória FIC FI Incentivado Infraestrutura RF / RB Capital FI Incentivado Infraestrutura RF



RC Gestão

O principal desafio do mês foi descorrelacionar a piora do cenário externo, devido a guerra e a abertura dos juros americanos, com a melhora do cenário interno. Contrariando as expectativas, o câmbio apresentou uma performance robusta.

Perspectivas para o mês de novembro:

O cenário externo deve continuar desafiador com as taxas de juros americanas elevadas e com o tesouro tentando financiar sua dívida pública. Além disso, esperamos que os dados econômicos venham mais fracos e o mercado continue apostando em um soft land americano.

RC Hedge FIM



Reach Capital

Mês marcado pela contínua alta nas taxas de juros dos EUA que estão próximo ao nível de 5%. Apesar do aperto a economia cresceu 4,9% no terceiro tri devido a: expansão fiscal, poupança alta, normalização dos estoques e condições financeiras não tão apertadas. Dessa forma, segue uma pressão inflacionária de demanda enquanto a pressão nos custos vai se arrefecendo com a reorganização das cadeias globais. A probabilidade recessão se tornou improvável (pelo menos este ano) e a discussão agora seria entre softlanding ou até mesmo nolanding, permitindo assim que o FED mantenha os juros em patamares altos por mais tempo. O conflito entre Israel e Hamas ameaçou se escalar com mais países Árabes entrando no conflito e fazendo o preço do Petróleo Brent passar dos \$93, mas foi recuando para níveis anteriores ao conflito com a limitação do conflito. Fora dos EUA, Europa e China vão desacelerando. Europa continua com uma atividade bem fraca, fazendo o ECB fazer outra pausa na subida de juros. A China também vem com leading indicators mostrando uma desaceleração e que vai precisar de um esforço maior para atingir a meta de crescimento de 5% este ano

No Brasil, a preocupação fiscal aliado ao aumento dos juros americanos coloca dúvidas sobre a extensão e a magnitude do corte de juros que o Banco Central deve promover. Ainda com esse risco, tem muito prêmio na curva e cortes devem vir para pelo menos 1 dígito dado o qualitativo melhor da inflação e a desaceleração prevista na economia. Indicadores que corroboram com essa desaceleração são a produção industrial que vem de uma estagnação desde 2015 (está no mesmo nível), vendas do comércio que recuou 0,2% em agosto (ampliado recuou 1,3%) com setores mais sensíveis ao crédito sofrendo mais e a pesquisa de serviços recuando 0,9% também em agosto. Os serviços representam 2/3 do PIB. A surpresa inflacionária deste ano é a queda nos alimentos. No final do mês, a possibilidade de alterar a meta fiscal de deficit zero para 2024 impactou ainda mais nos juros, mesmo hoje o mercado já esperando um déficit primário de 0,75%. É uma discussão parecida com a mudança da meta de inflação de uns meses atrás, que no final impacta mais pela mensagem do que pelo número.

As ações que anteciparam um corte de juros mais agressivo (dado o nível alto de juro real ex ante), devolveu bons ganhos no mês com o aumento do prêmio, que deve se reverter com os cortes de juros



TR: Ganhos com Banco Inter e Vetex. Perdas com Havidá, Sigmalithium e Marcopolo. Nos derivativos houveram perdas com índice bovespa e S&P500.

FIA: Ganhos com Banco Inter e Vetex. Perdas com Havidá, Sigmalithium e Marcopolo

Perspectivas para o mês de novembro:

Banco Inter- expectativa de paulatina melhora de rentabilidade nos próximos trimestres

Havpvida- caiu sem motivos específicos. Resultado deve vir bom com sinistralidade melhorando

Sigma Lithium- Principais fabricantes de EV falam em arrefecimento da demanda e impactou preço do Lítio

Marcopolo- correção após alta expressiva esse ano. Expectativa é de resultados excelentes no próximos 12 meses

Reach FIA / Reach Total Return FIC FIA



Real Investor

O resultado do Real Investor FIC FIA BDR Nível I foi de -2,8% em setembro, em comparação a -2,9% do Ibovespa no mesmo período. Com isso, alcançamos um resultado acumulado de 17,4% em 2023, versus 3,1% do Ibovespa, performance de destaque na indústria de fundos de ações no Brasil.

Este mês foi novamente marcado por uma tendência global de aversão a risco, com a abertura dos treasuries yields impactando negativamente os mercados de ações pelo mundo. No Brasil, a volatilidade foi ampliada pela deterioração fiscal e maiores incertezas políticas.

Em relação à nossa carteira, as principais contribuições positivas no mês foram de empresas exportadoras, como a JBS (+0,2%) e a Vale (+0,1%). Já do lado negativo, as principais atribuições foram de Tupy (-0,4%), além de empresas do setor de varejo (-0,8%).

Dentre os resultados positivos no mês destacamos a Vale, cujas ações responderam positivamente ao anúncio de pagamento de dividendos, além da renovação do programa de recompra. Com isso vemos um carregamento interessante para a ação de ~15% de yield de dividendo + recompra para os próximos 12 meses, além de múltiplos que seguem descontados em relação ao histórico.

Perspectivas para o mês de novembro:

Continuamos confiantes nos fundamentos das empresas que somos sócios. Reforçamos que possuímos um portfólio adequadamente diversificado, investido em empresas com bons fundamentos e perspectivas favoráveis a médio e longo prazo, além de preços atrativos.

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



Rio Bravo

A curva de juros ainda pautou a performance de ativos no Brasil, mas ao contrário do que foi visto no mês anterior, o cenário doméstico político e fiscal também foi relevante.

A pressão do juro externo tem implicações para os ativos, que agora tem que reajustar seus preços para manter a relação de risco com o juro americano. Essa movimentação também acaba implicando em um desafio ainda maior para o BC que neste momento promove um afrouxamento monetário no país.

Ao contrário do que indicava a perspectiva anterior, para manter um diferencial de juros que não puna excessivamente os ativos nem desvalorize excessivamente o câmbio, o Copom deve ter menos espaço para cortar os juros - essa perspectiva já foi indicada na última ata divulgada. Para este ano, entretanto, não esperamos muitas mudanças no cenário, com a Selic ainda terminando em 11,75% no nosso cenário base. No entanto, seguindo a lógica acima exposta, nossa projeção para a Selic do ano que vem sobe de 8,5% para 9,25%.

Na seara fiscal, que dividiu os holofotes com a pressão vinda do juro externo, houve piora das expectativas de cumprimento da meta estabelecida pelo arcabouço aprovado na primeira metade do ano. Isso porque, publicamente, o presidente Lula sugeriu que seria mais adequado mirar em uma meta de resultado primário mais baixa, talvez de -0,5% do PIB.

Se de um lado, a confiança diminuiu, de outro a meta prometida já era descreditada por economistas, que fizeram poucas revisões em suas projeções fiscais, mantendo-as por volta de -1% do PIB de resultado primário para o ano que vem. Isso implica que, pelo menos em parte esse movimento já estava precificado. Mesmo assim, uma piora relevante da curva de juros foi observada após a fala.

Nos indicadores macroeconômicos, a atividade parece dar sinais incipientes de desaceleração, de acordo com os dados mensais do IBGE. A inflação também melhora lentamente e as expectativas do Focus já projetam um IPCA dentro da meta ao final do ano. Ainda assim, há alguma desancoragem de expectativas para prazos mais longos, o que ainda requer atenção à dinâmica de inflação subjacente que desacelera aos poucos. Na última divulgação do IPCA-15, a média dos núcleos de inflação saiu de 5,10% para 4,84%, enquanto a medida de serviços saiu de 5,59% para 5,41%.



Perspectivas para o mês de novembro:

Novembro começa com expectativas sobre o fiscal. Espera-se que em virtude do prazo de votação, a meta fiscal seja definida no mês (com ou sem alteração). Além disso, as medidas restantes de consolidação fiscal ainda devem ser discutidas no congresso. O governo se volta para a MP que trata da subvenção do ICMS. No congresso haverá também a tentativa de aprovação da reforma tributária, outra bandeira importante do ministério da fazenda.

No mês, não teremos decisão de política monetária no Brasil, mas não devemos ter mais muitas surpresas com relação aos próximos passos do BC. O Copom já sinalizou que continuará fazendo cortes de 50 bps para as próximas duas reuniões. O maior ponto de atenção para o BC deve ser o movimento da curva de juros nos EUA, que representa risco para a extensão do ciclo de cortes que continuará no ano que vem.

A curva de juros nos EUA também seguirá sendo um ponto de destaque, com investidores atentos a possibilidade de que a curva exerça mais pressão sobre os ativos locais.

Para as variáveis macroeconômicas, a expectativa é de que a atividade siga em uma lenta trajetória de desaceleração, refletindo os efeitos defasados da política monetária. Para a inflação devemos continuar a observar uma desaceleração das medidas subjacentes, consolidando o processo que o BC tem chamado de uma segunda fase de desinflação.

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



Root Capital

Comentário HG – Outubro/2023

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,00% no mês de outubro, acumulando 14,79% em 12 meses (110% do CDI).

O resultado no mês reflete uma continuação do fechamento dos spreads no mercado, mas ainda com níveis de spread mais altos que os vistos no passado.

Temos priorizado alocação em debêntures de altíssima qualidade de crédito, e seletivamente voltando a aumentar as alocações em ativos estruturados.

Comentário HY – Outubro/2023

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,07% no mês de outubro, acumulando 15,22% em 12 meses (113% do CDI).

O resultado no mês reflete uma estabilização dos spreads no mercado de ativos de crédito High Yield com níveis de spread mais altos que os vistos no passado. Diferentemente do que pode ser observado no mercado High Grade, o qual já reflete um fechamento de spreads em alguns papéis.

Temos acompanhado uma maior movimentação do mercado primário, com taxas maiores e estruturas mais robustas. O carregamento da carteira de crédito está em aproximadamente CDI + 5,07% a.a.

Perspectivas para o mês de novembro:

Comentário HG – Outubro/2023

Posicionamento:

- A carteira está alocada em 46 ativos (riscos), sendo atualmente 37% do PL alocado em FIDCs, com o restante distribuído entre Debêntures, LFs e caixa.
- O carregamento bruto da carteira de FIDCs está em CDI + 4,26%.



Comentário HY – Outubro/2023

Posicionamento:

- A carteira está alocada em ativos com um carregamento alto e bom balanço de risco/retorno
- No mês de setembro adicionamos uma nova emissão de debêntures de uma empresa que já temos exposição no portfólio. Vamos continuar reciclando o portfólio, alocando em ativos estruturados com o objetivo de elevar o carregamento da carteira para CDI + 5,50% a.a.
- Em novembro, estamos com o processo avançado em três operações estruturadas, das quais duas foram fruto de originação própria. De qualquer forma, o momento ainda é de cautela e estamos sendo seletivos com as oportunidades apresentadas.

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



RPS Capital

O fundo apresentou um retorno negativo no mês em um cenário muito desafiador tanto no mercado de juros como de equities, principalmente global. As posições intersetoriais foram as grandes detratoras no mês com destaque negativo para o setor de saúde (Hapvida e Oncoclinicas), construtoras de baixa renda (Direcional, MRV e Tenda) e agrícola (SLC e Vittia). Nossa posição direcional também apresentou contribuição negativa, porém bem menor dada nossa baixa exposição desde o mês passado. De contribuição positiva vale mencionar nossa posição comprada no setor de proteínas e nossa posição vendida em uma basket de empresas de consumo.

Perspectivas para o mês de novembro:

Nossa visão top-down segue positiva para mercado local de ações diante de um crescimento resiliente, valuation muito atrativo (mesmo ajustando pela abertura do juro longos), ciclo de queda de juros e ambiente político razoavelmente calmo, dado comportamento moderador do congresso em todas as discussões polêmicas e com viés mais radical. Porém o cenário externo se deteriorou fortemente ao longo de outubro e isto tem impacto direto sobre o preço dos ativos locais, seja pelo aumento do custo de capital ou pelo fluxo de saída de dinheiro nos ativos de risco. Seguimos acreditando na tese do “soft landing” norte-americano, porém o início de mais uma guerra no mundo e uma postura ainda hawk por parte do FED nos faz manter uma exposição direcional na bolsa bastante reduzida. Estamos mais otimistas com China, dado indicadores econômicos melhores do que esperado e com sinais claros do partido comunista de novos estímulos a economia. Temos aumentado exposição a commodities que se beneficiam dessa visão.

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



Safari Capital

Em outubro o mercado continuou aguardando dados dos EUA para projetar os próximos passos do FED. Nada de novo aconteceu, apesar do último discurso do Powell ter sido entendido como um pouco mais dovish. As treasuries seguiram testando os 5%, nível perigoso e que derrubou os mercados mundo afora (inclusive S&P e Nasdaq caíram em out.). As ações brasileiras dependentes do mercado doméstico e do juro longo foram fortemente penalizadas. Na 2ª quinzena o mercado ainda assistiu o presidente Lula desautorizar a equipe econômica ao abrir mão do déficit zero em 24 – no qual o mercado já não acreditava. A performance da carteira praticamente repetiu setembro, com locadoras e incorporadoras sendo as posições mais perdedoras - 60% da queda foi atribuída a elas.

Os dados de hoje da economia americana aumentam as chances do soft landing e uma parada explícita no ciclo de alta nos juros em dez, com início dos cortes em meados de 2024. É o que moverá todos os mercados do mundo. Isso (além evidentemente da queda da inflação) daria espaço para o BC acelerar os cortes e buscar taxas abaixo de 9% a.a. no final de 24. Com isso veríamos valorizações expressivas dos ativos domésticos ao longo de 2024.

Perspectivas para o mês de novembro:

Mais uma vez mantivemos a carteira, pelos mesmos motivos que expusemos no mês passado: o processo de desinflação está acontecendo nas economias americana e brasileira, e gostamos do médio prazo. A combinação de incorporadoras, locadoras, bancos e varejo deve se beneficiar no nesse período. Seguimos com 70% do PL do fundo em 11 ações, concentração que faz parte do nosso posicionamento histórico. A posição líquida é de 81% do PL, e a bruta de 138% (sendo 16% de delta comprado em puts).

Safari 30 FIC FIM II



Santa Fé

Outubro mais uma vez foi um mês de baixa nas bolsas tanto aqui no Brasil como pelo mundo, o aumento da ponta longa nos juros nos EUA e a guerra entre Israel e o Hamas contribuíram para essa aversão ao risco. Por aqui mais uma vez as Small e Mid Caps sofreram bem mais impactando nossa performance, vale ressaltar que também nos EUA o Russell 2000 que espelha a performance dessas empresas por lá atingiu novas mínimas para o ano. Essa alta na ponta longa da curva de juros também se refletiu nas NTNBS com vencimento em 2050 também contribuindo de forma negativa para nossa performance.

Perspectivas para o mês de novembro:

Com o efeito da sazonalidade mais positivo agora em novembro, acreditamos que os mercados tanto aqui como lá fora deverão se recuperar em linha também com um provável fim do ciclo de alta de juros nos EUA e com a sequência do afrouxamento por aqui com novas baixas de 0,5% na Selic. Mantemos nosso otimismo com o setor de tecnologia nos EUA, apesar de alguns resultados decepcionantes publicados em outubro como por exemplo Google, no Brasil os setores de educação, construção e bancos digitais seguem sendo destaque na nossa carteira além de petróleo, mineração, siderurgia e logística.

Mantemos nossa posição no exterior sem hedge em Dólar também NTNBS com vencimento em 2026 e 2050 seguem em nosso portfolio.

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



Set Investimentos

Em outubro Índice da Bolsa Brasileira caiu -2,94%.

O fundo Set FIA apresentou queda de - 5,54%.

Os principais destaques negativos da carteira do fundo foram as ações da Eztec, com queda de - 24%, Direcional, com queda de -10% e Eternit, com queda de - 8%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Continuamos otimistas com o cenário de longo prazo.

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

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

Set FIA



SFA Investimentos

O principal índice acionário brasileiro, o Ibovespa, encerrou o mês de outubro em queda de -2,94%. No mês de outubro, os temores com as taxas de juros nos EUA e no mundo que começaram no mês passado se arrastam para este mês e acaba influenciando o ritmo de cortes da SELIC, o que acaba pesando sobre o mercado acionário. Além dos rumos da taxa de juros, o mercado brasileiro começa a mostrar ceticismo ao planejamento fiscal apresentado pelo Ministério da Fazenda no mês passado. Especificamente para o mercado acionário, os investidores vão estar de olho na temporada de resultados do terceiro trimestre, que deve ser mais morno para setores ligados à economia doméstica com as taxas de juros altas ainda afetando a atividade, mas como tem acontecido nos últimos resultados, existe empresas que tem se destacado de seus pares em um ambiente desafiador.

O mercado parece que está deixando a narrativa do soft landing dos EUA de lado e esperando que a política monetária cumpra seu papel de controlar a inflação junto com uma queda da atividade econômica ainda forte nos EUA. Os discursos dos dirigentes do FED têm sido mais duros em relação a trazer a inflação à meta mesmo tendo que manter as taxas de juros mais altas por tempo indeterminado. A temporada de resultados do 3T23 das empresas americanas tem mostrado que a maioria das empresas continuam resilientes mesmo com a taxa de juros beirando os 5%. A volatilidade do setor externo devido também a tensões geopolíticas no oriente médio também influenciou o mercado no final do mês.

Perspectivas para o mês de novembro:

Os dois últimos meses do ano vão estar bem agitados para a bolsa brasileira com a perspectiva das aprovações das medidas econômica pelo Congresso, o que deve trazer bastante volatilidade ao nosso mercado. A discussão das medidas como JCP, subvenção de ICMS, entre outros afeta diversos setores o que ainda deve gerar volatilidade nos setores afetados pelas medidas. Além disso, tivemos mais um corte na SELIC de 0,5% e o BC sinalizou fortemente que até o final do ano, os cortes serão da mesma magnitude, embora os dados de maiores cortes no futuro vão depender do cenário externo que continua cauteloso em relação a política monetária. No Brasil teremos início da temporada de resultados 3T23 que deve influenciar o movimento do mercado.

O cenário externo continua afetando os ativos brasileiros, principalmente em relação às novas tensões geopolíticas no Oriente Médio e devido também a condução da política monetária dos EUA, por conta da maior percepção de risco no exterior com aumento do déficit fiscal nos EUA e sinalização pelas autoridades americanas de que as taxas de juros americanas permanecerão altas ainda por muito tempo para combater a inflação.



O mercado apostou em uma manutenção das taxas no FOMC de setembro, o que se concretizou, e agora existem muitas dúvidas sobre os próximos passos do FED.

SFA EAC FIC FIA



Simétrica Investimentos

Apesar de vários indicadores positivos descritos abaixo, o fundo sentiu mais um mês entregando um alfa de -6% em mais um período de grande volatilidade. Setores com transporte e construção sentiram bastante.

Pelo 3º mês consecutivo o fluxo de capital estrangeiro foi negativo com saída de 2,9Bi em outubro, apesar disso ainda se mantém positivo no ano em 17Bi.

A última leitura do IPCA de setembro teve uma variação de 0,26% no mês. No ano de 2023, acumulando uma elevação de 5,19% nos últimos 12 meses.

Há 2 semanas o FMI divulgou uma expectativa de inflação no Brasil de 4,7% em 2023 e 4,5% para o ano que vem.

Já o boletim FOCUS divulgado no final de outubro indica um IPCA variando 4,63% e 3,90% em 2023 e 2024 respectivamente. Indicando que a inflação brasileira ficará dentro do teto da meta em nestes dois anos.

O déficit público primário brasileiro foi de R\$ 73,1 bilhões nos últimos 12 meses, até agosto, enquanto o déficit público nominal atingiu a R\$ 762 bilhões no mesmo período, equivalente a 7,30% do PIB.

Uma boa notícia é a inflação na China que está sob controle, com uma variação de 0,2% em setembro em relação a agosto e zerada nos últimos 12 meses.

Nos EUA a inflação PCI foi de 0,4% em setembro, sendo menor que o de agosto (0,6%). Acumulando alta de 3,7% em 12 meses. Na Europa a inflação ao consumidor subiu apenas 0,3% de agosto para setembro com queda de 1% para 4,3% nos últimos 12 meses.

Depois do relatório de emprego do dia 02 de novembro, o mercado não apenas praticamente enterrou a chance de um aperto extra em dezembro, com as chances reduzidas a apenas 5% no CME, como puxou de junho para maio a expectativa do primeiro corte do juro.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para novembro esperamos que redução da inflação no Brasil e no mundo, a queda dos juros no Brasil, e a perspectiva de estabilização da taxa de juros para este ano no mundo e de queda a partir do 2º trimestre de 2024, vem desenhando um cenário positivo para o crescimento econômico tanto para investimento em ações como em outros ativos de renda variável.

Simétrica BR FIA - BDR Nivel I



SOMMA Investimentos

Torino - O comportamento do mercado de crédito no mês de outubro não foi nada distinto do que acompanhamos desde o início do segundo semestre. Ainda nos deparamos com um mercado de crédito com alta demanda por ativos, compressão dos prêmios de risco, além de resultados positivos nas carteiras dos fundos de investimento. As emissões primárias seguem mais aquecidas, embora ainda sem a presença de novos emissores. Quanto à percepção da qualidade de crédito, ainda que o ciclo de queda da taxa de juros tire pressão da despesa financeira das companhias, o patamar da SELIC seguirá alto, trazendo cautela na seleção de novos ativos para as carteiras de crédito privado.

No âmbito dos spreads de crédito, o IDA-DI, índice de debêntures Anbima, fechou o mês de outubro com spread médio de CDI + 2,00% a.a., contra 2,11% a.a. no mês anterior. Já o IDEX-DI, finalizou o mês com um spread de CDI + 2,22%, o que representa um fechamento de 3 pontos base na comparação mensal. O fechamento sutil do IDEX-DI pode ser explicado por sua metodologia, que pondera os ativos de acordo com a liquidez.

Diferente do que vimos no início do semestre, quando a liquidez de mercado e o fechamento de taxa de concentrava nos ativos classificados como AAA, passamos a observar essa dinâmica de forma mais relevante nas debêntures de emissores classificados como AA, apesar de ainda existir mais liquidez nas de maior qualidade. Também acompanhamos uma compressão expressiva nas taxas dos títulos bancários, que apresentam alta demanda por parte dos fundos de investimento.

No mercado primário, as captações de debêntures atingiram cerca de R\$ 25 bilhões, de forma a continuar com a recuperação no volume de emissões. As taxas de captação estão cada vez mais apertadas, reflexo da dinâmica observada no mercado secundário e da falta de novos emissores para aumentar a diversificação dos ativos em circulação.

Em uma amostra composta por 586 fundos dedicados à crédito privado observamos uma captação líquida de aproximadamente R\$ 15 bilhões, confirmando mais um mês positivo para a classe de crédito privado.

No mês de outubro o retorno do SOMMA TORINO FI RF CRED PRIV LP foi de +1,17% contra +1,00% do CDI (equivalente a 117% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de 11,80% contra 13,42% do índice (equivalente a 88% do CDI).



O fundo segue se beneficiando do fechamento generalizado dos spreads de crédito. Aproximadamente 30% da carteira do Torino é composta por ativos classificados como AA pelas agências de rating, o que contribuiu e deve seguir contribuindo para o retorno do fundo. Além disso 15% da carteira é composta por Letras Financeiras, que também apresentaram ganhos de capital relevantes no período, mas que agora já estão mais bem precificadas.

Fundamental - À medida que o final do ano se aproxima, outubro foi marcado por um aumento nas incertezas nos mercados globais e domésticos. Isso se deveu, em grande parte, ao conflito em andamento na Faixa de Gaza, envolvendo Israel, Palestina e grupos extremistas, que contribuíram para o aumento dos preços do petróleo, levando a uma reavaliação do ambiente global, que se tornou por consequência, mais inflacionário e gerou dúvidas sobre a capacidade dos Estados Unidos de implementar seu plano de aperto monetário sem impactar adversamente a economia. Essas preocupações, somadas a uma forte atividade econômica nos EUA resultaram em um aumento nos yields das Treasury Bonds de 10 anos, atingindo níveis não vistos desde 2006 e desencadeando uma reestruturação global de classes de ativos. Investidores, temendo um risco sistêmico maior, redirecionaram seus investimentos para títulos do governo dos Estados Unidos em busca de segurança e melhores retornos de longo prazo.

No Brasil, a tendência de vendas globais de ativos também se manifestou em outubro. Houve um fluxo negativo de investidores estrangeiros que liquidaram posições na bolsa local devido à aversão ao cenário global e às preocupações fiscais que continuam a dominar as manchetes. Internamente, persistem dúvidas sobre a capacidade do governo de eliminar o déficit fiscal, especialmente considerando os comentários do atual presidente questionando a necessidade de uma meta fiscal zero. Tais observações sugerem a possibilidade de um governo com uma postura mais gastadora, o que poderia impactar o ciclo de corte de juros, potencialmente adiando a recuperação do mercado de ações.

Institucional - No mercado global o destaque ficou por parte da alta significativa das taxas dos títulos públicos americanos, principalmente as taxas mais longas que foram influenciadas pela situação fiscal cada vez mais desconfortável nos Estados Unidos.

O mercado local, apesar de ter apresentado dados benignos de inflação, foi muito contagiado pelas treasuries americanas, o que fez com que taxas locais abrissem consideravelmente, chegando a precificar a SELIC no final do ciclo próximo a 11%.



A performance do fundo no mês de outubro foi positiva em 0,7008%. As posições de melhor retorno foram a estratégia de ações local e a compra do real contra o peso mexicano, enquanto as posições de pior retorno foram as alocações em índice de renda variável local e a compra do real contra o dólar.

Cenário Econômico - Outubro configurou-se como novo mês de dificuldades e de desafios para os ativos globais, assim como fora agosto e setembro.

Os yields das Treasuries seguiram em trajetória de elevação, atuando como importante limitador de ganhos para os mercados de risco mundo afora. Aliás, assim como em agosto e setembro, as expressivas elevações da curva de juros norte-americana seguiram como principais razões que penalizaram os ativos de risco no período.

Como já discutido na edição anterior do “Aspas do Gestor”, uma série de fatores atuaram como pano de fundo para a abertura da curva dos EUA, desde a resiliência da atividade econômica dos EUA, passando por postura hawkish do Fed e posicionamento técnico desfavorável do mercado de títulos norte-americano, e terminando com o aumento dos receios quanto à dinâmica das contas públicas do país.

Soma-se ao fator acima elencado o estopim de novo conflito no Oriente Médio, dessa vez entre Israel e Hamas. Embora a perspectiva de menor demanda global por petróleo tenha atuado como fator preponderante diante da chance de diminuição da oferta da commodity em razão de um eventual espraiamento do conflito, observa-se que conflagração foi motivo adicional para cautela dos investidores.

No Brasil, embora os dados de inflação oficial tenham vindo benignos, tanto em termos qualitativos quanto quantitativos, ao mesmo tempo em que a atividade econômica desacelera praticamente em linha com o esperado ao longo do segundo semestre, as preocupações em torno do noticiário fiscal do país voltaram a pesar negativamente no sentimento dos investidores, em especial na reta final do mês.

Destaca-se a fala do presidente Lula no dia 27/out, quando praticamente indicou que a meta zerada para o primário de 2024 não será alcançada. As apostas do mercado e as sinalizações da ala política do governo indicam que o déficit primário do ano que vem será em torno de 0,5% do PIB.



Perspectivas para o mês de novembro:

Torino - Em resumo, a consolidação das captações líquidas para os fundos de crédito, somada a um mercado primário aquecido, mas ainda carente de novos emissores, nos traz sinais de que o mercado de crédito privado continuará entregando retornos favoráveis para o investidor. O cenário ainda é desafiador para os emissores, mas com muita cautela e diligência, é possível encontrar bons nomes a preços ainda descontados, com manutenção de uma carteira diversificada e de alta qualidade.

Fundamental - Olhando para novembro em diante, antecipamos um final de ano mais tranquilo no mercado doméstico, com a continuação do ciclo de corte de juros conforme planejado. Além disso, em breve, o período de férias em Brasília deverá deixar os riscos regulatórios apenas para 2024. Estamos otimistas em relação ao Ibovespa e acreditamos que o recente movimento de venda abriu uma oportunidade de alocação, especialmente em empresas que vão se beneficiar de um custo de capital menor e níveis de atividade e renda se reaquecendo. No entanto, os riscos ainda persistem no cenário externo, e um alívio nesse sentido podem antecipar o movimento de reavaliação positiva dos ativos globais, incluindo os ativos brasileiros.

Institucional - Para o mês de novembro, com o provável fim do ciclo de alta de juros americano e uma atividade econômica na Europa bastante fraca, acreditamos que os mercados globais comecem a focar o tema da discussão no ciclo de corte de juros que devemos ter em 2024. No cenário local, acreditamos que o mercado irá retirar um pouco do prêmio da curva de juros trazida pelos movimentos nas treasuries, o que deve ser benéfico para ativos de risco.

Cenário Econômico - Temos uma visão relativamente mais construtiva para os mercados globais e domésticos para o mês de novembro, depois de três meses consecutivos de perdas.

Primeiramente, ainda que não seja possível realizar qualquer aposta muito firme, nosso entendimento é de que os trechos curtos e longos da curva de juros dos EUA já fizeram topo na transição de outubro e começo de novembro. Enquanto o mercado migrou para a aposta de não ocorrer novo aumento da taxa básica de juros, os vencimentos longos passaram por bom ajuste de fechamento nos últimos dias – em especial, nos primeiros dias de novembro. Diante da melhora técnica do mercado, da postura relativamente menos dura do Fed e da perspectiva de indicadores mais enfraquecidos da economia dos EUA adiante, esperamos a concretização de quadro algo mais favorável advindo da dinâmica da curva de juros norte-americana.



Um segundo ponto refere-se ao conflito do Oriente Médio. Ainda que esse fator seja um risco para o panorama dos ativos, trabalhamos com a hipótese de o conflito não avançar para outros países da região vizinha à Faixa de Gaza.

Finalmente, em termos domésticos, por mais que seja negativo o fato de o governo querer alterar a meta do primário ainda em 2023, um ponto digno de nota é que nenhum economista ou analista do mercado aguardava o atingimento de meta zerada no ano que vem. Além disso, nossa visão é de que importantes medidas do governo terão encaminhamento no Congresso Nacional ao longo dos próximos dias e semanas, notadamente a reforma tributária no Senado Federal.

SOMMA Torino FIRF CP



Sonar Investimentos

O fundo Solana Long & Short FIC FIM apresentou rentabilidade de - 0,35% no mês de outubro. No ano a rentabilidade acumulada é de + 7,88% (72% do CDI). Ao longo do mês as principais contribuições vieram da seguinte maneira:

Hedge -0,08%

Hedge -0,08%

Intersetorial 0,17%

PRI03 x IBOV 0,17%

VBBR3 x SLCE3 0,17%

ARZZ3 x SMAL11 0,08%

VIVA3 x ABEV3 -0,05%

TOTS3 x TAEE11 -0,06%

ARZZ3 x ABEV3 -0,17%

Intracompany 0,04%

GOAU4 x GGBR4 0,04%

ITUB3 x ITUB4 0,00%

Intrasetorial -0,94%

PPC x TSN 0,30%

VIVA3 x SOMA3 0,29%

CCJ x GGBR4 0,21%

HAPV3 x ODPV3 -0,29%

MDIA3 x CRFB3 -0,29%

TECK x RIO US -0,30%

Caixa | Custos 0,46%

Resultado Fundo -0,35%



CDI 1,00%

Ibovespa -2,94%

Perspectivas para o mês de novembro:

O fundo encerrou o mês com exposição bruta de aproximadamente 135% (posições compradas mais vendidas) e aproximadamente 40 pares, sendo aproximadamente 78% do gross em pares intrasetoriais, 5% do gross em pares intracompany, 37% do gross em pares intersetoriais e 15% do gross em hedge; (ii) destaque para a exposição gross nos setores: Siderurgia / Mineração, Utilidade Pública, Consumo Cíclico, Consumo não Cíclico, Imobiliário e Ibovespa.

Sonar Premium FIM CP



Sparta

Fechamos outubro com resultados dentro do esperado, com boa parte da rentabilidade vindo do carregamento das estratégias. Com todas as adversidades que o mercado de crédito apresentou esse ano, chegamos no último trimestre do ano com os fundos se aproximando dos seus benchmarks. Em Outubro, o ambiente externo seguiu adverso, com uma forte elevação das taxas das Treasuries, a taxa de juros que o Governo Americano paga em seus bonds. Trata-se da principal referência de taxas de juros do mundo, provocando uma aversão à risco nos investidores e uma elevação na curva futura dos DIs. Tal movimento também vêm mantendo um conservadorismo por parte dos investidores, a despeito da SELIC já estar em movimento descendente. Com isso, o fluxo de captação dos ativos de risco, em especial o crédito privado high grade, segue lento, o que segurou a intensidade restringiu do fechamento de spreads de crédito. Dessa forma, tanto as debentures debêntures corporativas como as debentures como as incentivadas ficaram com spreads médios estáveis, em especial por conta do grande volume de ofertas que do mercado primário apresentou.

Perspectivas para o mês de novembro:

A gestão continua em uma estratégia de trocar parte dos ativos com rating AAA por AA e A, a fim de mantermos a melhor relação de retorno risco dos portfólios. Isso faz com que encurtemos levemente a duration das estratégias.

Continuamos com carregos acima do início do ano e com potencial de entregar retornos acima dos spreads das metas para frente.

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



Sterna Capital

abertura de juros no Brasil e no mundo

Perspectivas para o mês de novembro:

entender a possibilidade de chegarmos ao fim do aperto monetário nos EUA

Sterna Total Return FIC FIM



STK Capital

O STK Long Biased FIC FIA teve um desempenho de -5.29% contra -2.94% do Ibovespa e 0.70% de nosso benchmark (IPCA + 6%). Em termos setoriais, os setores de Consumo Cíclico e Industrial foram os principais detratores da carteira. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: Vibra Energia e Vale. Do lado negativo, os destaques foram: Localiza e Grupo Soma.

O STK Long Only FIA teve um desempenho de -5.97% contra -2.94% do Ibovespa. Em termos setoriais, os setores de Consumo Cíclico e Industrial foram os principais detratores da carteira. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: Vibra Energia e Vale. Do lado negativo, os destaques foram: Localiza e Grupo Soma.

Perspectivas para o mês de novembro:

O STK Long Biased FIC FIA fechou o mês com uma exposição bruta de 126.9% e líquida de 88.5%. Por estratégia fechamos o mês com a seguinte composição: Long Brasil: 73.6%, Long Global: 18.4%, Short: -4.2%, Hedge: 0.0% e Valor Relativo: 30.8%. Do ponto de vista setorial, os maiores destaques na alocação são: Serviços Financeiros 17.7%, Consumo Cíclico 17.3% e Elétrica / Saneamento 16.0%.

O STK Long Only FIA fechou o mês com uma exposição de 94.9%, sendo destes 16.7% em empresas americanas e 78.2% em empresas brasileiras. Do ponto de vista setorial, os maiores destaques na alocação são: Elétrica / Saneamento 20.7%, Serviços Financeiros com 20.0% e Consumo Cíclico 17.7%.

STK Long Only FIA / STK Long Biased FIC FIA



Studio Investimentos

O cenário externo, notadamente geopolítico global e monetário dos EUA, tiveram impacto decisivo no comportamento do preço dos ativos em outubro. O conflito no Oriente Médio gerou temor sobre o preço do Petróleo, com o potencial impacto direto sobre a inflação em geral. Somado a isso, o contínuo aumento da taxa de juros americana (a treasury de 10 anos chegou a próximo de 5% na segunda quinzena do mês) causou muita preocupação, com dados sugerindo uma economia mais forte que o esperado.

O Brasil permaneceu carregado desse pessimismo, apesar da atividade econômica persistente em ambiente de inflação controlada. A recente discussão sobre a mudança da meta de déficit primário contribui para maior volatilidade local, mas em segundo plano vis a vis a relevância dos eventos externos, até porque boa parte dos agentes consideravam que a atual meta já não seria atingida.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para os veículos Long Only, Vibra, Petroreconcavo e Vale foram os destaques positivos para a performance no período, com Hapvida, XP e Localiza os principais consumidores de resultado. Encerramos outubro/23 com a exposição líquida acima de 90%. Na prática, tivemos poucas mudanças individuais, com as maiores posições Eletrobras, Equatorial, Hapvida e Rumo, sendo que as 10 maiores ocupam ao redor de 65% da exposição dos portfólios.

Para o Studio Long Bias, em outubro novamente a carteira Long observou um resultado detrator, com os hedges compensando parcialmente a queda.

Os vetores macroeconômicos mundiais foram quase que totalmente deletérios para o posicionamento do fundo no mês: por um lado, uma carteira focada em ações domésticas, sofrendo com o aumento de juros nos EUA; por outro, o conflito no Oriente Médio elevando os preços das commodities, principalmente o petróleo, que inviabiliza parte importante dos hedges que tipicamente estão presentes na carteira (posições vendidas em Ibovespa e compradas em volatilidade).

Apesar disso, mantêm-se a percepção de que a inflação global deve continuar arrefecendo, aumentando a probabilidade implícita de fim do ciclo de alta do juro americano. Isso, somado aos valuations das empresas ainda em patamar muito atraente, motiva a manutenção de uma exposição relevante: a exposição líquida média ficou próxima a 92%. Tanto preço do petróleo, com as tensões geopolíticas, quanto a economia americana, apesar do indicativo positivo, aparecem como riscos importantes a serem monitorados.



Em termos dos principais nomes da carteira long, operamos taticamente a dinâmica de preços recente: aumentamos a posição em Hapvida, XP e Localiza, que tiveram desempenho de curto prazo bastante ruim vis a vis seus valuations; ajustes marginais nas posições de Varejo, notadamente Renner e Soma, com o anúncio próximo dos resultados trimestrais já devem sugerir alguma melhora futura; diminuição da exposição em nomes mais resilientes, que, no risco global do portfólio, acabam com assimetria pior que as teses mais cíclicas.

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



Suno Asset

Em outubro, o Índice Ibovespa apresentou performance de -2,96%, enquanto o Suno FIC FIA teve retorno de -6,05%, entregando alfa de -3,11 % sobre o índice no mês. O destaque negativo do mês foi BRKM5 (-2,18%). As outras posições tiveram variações entre -0,79% a 0,23%. No acumulado do ano, o fundo está rendendo 15,74% vs 3,11% (IBOV).

Começamos novembro melhor, confiantes no potencial das teses em carteira. Em especial, nossas posições no Agronegócio (SOJA3 e TTEN3), que continuam muito mal precificadas, apesar da evolução expressiva no patamar de resultados destas companhias desde o IPO.

Na parte Macro, a Selic ficou estável em outubro em 12,75%. Há alguns dias, tivemos a redução para 12,25%. A projeção FOCUS é de uma Selic em 11,75% até o final de 2023 e de 9% no final de 2025.

O cenário global continua desafiador, com juros altos nas economias desenvolvidas, conflitos armados, e países crescendo mais devagar. Nos posicionamos neste cenário externo através da exposição em empresas competitivas produtoras de commodities resilientes, como Vale e Petrobrás.

Perspectivas para o mês de novembro:

Com a divulgação dos primeiros releases de resultados, começamos a notar uma leve melhora no resultado financeiro das companhias diante da queda de juros. Os grandes ganhos, porém, devem vir a partir do ano que vem. Em termos conjunturais, alguns setores no Brasil continuam muito pressionados, como Papel & Celulose, Químico e Siderurgia.

Suno Small Caps FIC FIA / Suno FIC FIA



Tagus Investimentos

TAGUS TOP FIRF CP II

O Fundo fechou o mês com retorno de 1,33%, equivalente a 134% do CDI do período.

O mês foi marcado por nova importante rodada de fechamento de spreads, especialmente nos segmentos de primeira e segunda linha das debêntures, porém mesmo diante dessa melhor maré não se pode dizer que tenha sido um mês calmo, na medida em que surgiram novos e graves problemas no campo dos FIDCs com os problemas enfrentados pela empresa CREDZ, que observou relevantes impactos negativos tanto em seu FIDC quanto em suas debêntures. Apesar das tensões, esse quadro apenas reflete a evolução de uma crise de crédito usual ao longo do ano, onde após os impactos nos nomes corporativos de maior dimensão no início do ano, esses causam reflexos posteriores nos segmentos de pequenas e médias empresas e também em suas cadeias de fornecedores, afetando, por conseguinte a arena dos FIDCs. Ao longo do ano tivemos alguns casos de problemas relevantes em FIDCs na indústria, o que nos leva a crer que esse seja o elo frágil da cadeia de crédito em mercado de capitais nesse momento. Havendo com isso clara preferência nos fluxos para os campos de debêntures e LFs, onde está a concentração atual do nosso portfólio, e que seguem com elevado potencial de retornos a frente. Além da configuração de nenhuma ou baixa exposição a FIDCs também favorecer bastante o componente liquidez dos Fundos de Crédito High Grade.

Em adição a isso e sinalizando um ambiente mais leve e fluído a frente o mercado de capitais vem retomando em passo acelerado o ritmo de novas emissões primárias de debêntures, colaborando para uma melhor liquidez e precificação do mercado secundário, que se juntará ao ambiente de queda da Selic para trazer importante irrigação aos mercados.

TAGUS FUNDAMENTAL FIA

O FIA Tagus Fundamental fechou o mês com queda de 13,11% versus 2,94% do Ibovespa, mantendo um retorno positivo de 18,22% versus 3,11% do Ibovespa no ano de 2023.

O mês foi duro com mercados ao redor do globo, impactando especialmente o mundo emergente, na medida em que a forte elevação dos yields de 10 anos nos títulos do tesouro americano reorienta fluxos financeiros em direção aquele país, além de causarem profundas revisões nos valuations das empresas listadas, uma vez que juros mais altos alteram sensivelmente o valor dos seus fluxos de caixa futuros. Esse quadro teve certo agravamento no Brasil, diante das recentes irresponsáveis declarações de Lula e PT acerca do compromisso com o arcabouço fiscal recentemente aprovado.



Portanto, a curva de juros brasileira recebeu os dois impactos, a deterioração externa combinada com a elevação de prêmios derivados do risco fiscal, fazendo com que as projeções da curva de juros brasileira sinalizem juros ao redor de 11,50/12% a.a. em bases quase retas de hoje até praticamente 2030, o que nos parece altamente improvável. Desta forma os maiores impactos ocorreram nas ações dos setores mais sensíveis à Selic e também mais ligados a atividade doméstica, que é onde se encontram as principais posições do nosso portfólio. Porém isso é algo que em nossa visão deverá se reverter ao longo das próximas semanas e meses na medida em que a atual temporada de resultados corporativos nacionais confirme o bom estado de saúde e lucratividade das empresas listadas, além da própria sequência de quedas da Selic, que deverá colaborar para impulsionar os resultados do ano que vem.

No campo dos destaques positivos do mês cabe mencionar o setor de Malls

No campo negativo figuram como destaques os setores de locação de veículos e Educação.

Perspectivas para o mês de novembro:

Olhando para o curto-prazo, os dados continuam positivos: a inflação de serviços segue apresentando comportamento benigno e os núcleos desacelerando. O mercado de trabalho segue robusto, com os rendimentos reais e a massa salarial subindo, ao mesmo tempo em que o desemprego está no menor nível desde 2014. Este ambiente macroeconômico nos parece sugerir um comportamento melhor dos ativos domésticos, principalmente a curva de juros, do que o que temos observado.

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



Taruá Capital

Em outubro, o Taruá FIC FIA fechou com queda de -5,23% contra -2,94% do Ibovespa no período.

O aumento dos juros longos nos EUA que atingiram máximas de 15 anos e as discussões sobre meta fiscal no Brasil para 2024 continuaram pesando nos mercados.

O fluxo estrangeiro em setembro apresentou uma saída de -R\$2,7bi, enquanto o fluxo em fundos de ações ficou negativo em -R\$2,1bi. A exposição de fundos locais em ações caiu marginalmente para 9,8%.

O Taruá FIC FIA se beneficiou da boa performance dos setores de óleo e gás, distribuição de combustível e bancos. Por outro lado, o setor de transporte, varejo e saúde tiveram um desempenho mais fraco.

Perspectivas para o mês de novembro:

Em relação à carteira, seguimos com uma exposição setorial diversificada, destacando posições no setor de commodities, transporte e energia elétrica.

Taruá FIC FIA



Távola Capital

O mês de Outubro foi marcado por um forte aperto das condições financeiras, com abertura dos juros longos, valorização do USD e queda das bolsas. Diversos membros do FED comentaram que estão levando em consideração o impacto desse aperto das condições financeiras sobre a atividade econômica, e com isso talvez não seja necessário fazer o hike adicional do Fed Fund projetado pela SEP.

Na China, tivemos mais anúncios de medidas do Governo para ajudar na retomada da atividade e da confiança dos agentes econômicos

No Brasil, os ativos de risco tiveram mais um mês com performance negativa, seguindo o cenário externo. Em relação ao cenário local, tivemos a declaração do presidente Lula de que dificilmente o Governo vai conseguir cumprir a meta de zerar o déficit fiscal em 2024, indicando que não pretende cortar investimentos e fazer contingenciamento dos gastos públicos.

Perspectivas para o mês de novembro:

Continuamos com a opinião de que o ciclo de alta do Fed Fund tenha chegado ao fim, mas a principal variável a ser monitorada é a taxa de juros longa das treasuries. Já em relação a China, mantemos a opinião de que o Governo vai conseguir estabilizar a atividade econômica e conter a espiral negativa, tomando mais medidas de estímulo, caso seja necessário.

Já em relação ao Brasil, mesmo que o Ministro da Fazenda consiga evitar a mudança formal da meta fiscal esse ano, acreditamos que o evento é bem negativo, mostrando que o presidente não está disposto a pagar os custos necessários para mostrar um compromisso em relação ao ajuste fiscal e fugindo das punições previstas pelo novo arcabouço fiscal para o não cumprimento das metas. Como consequência desse evento, podemos ter uma quebra da credibilidade do novo regime fiscal e consequente piora das expectativas em relação ao resultado fiscal, câmbio e expectativas de inflação, influenciando no nível terminal da taxa Selic para 2024.

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



Tenax Capital

Tenax Macro:

Outubro foi um mês de volatilidade nos mercados, com destaque para os juros americanos, que apresentaram forte movimento de alta, o que acabou por gerar correções nos ativos de risco. Os agentes têm monitorado os dados de déficit fiscal americano e na consequente dinâmica de emissão de títulos do tesouro para seu financiamento. Além disso, a guerra no oriente médio foi um novo fator que colocou mais pressão nas bolsas globais, dado o aumento do risco de cauda de ampliação do conflito para outros países. Nesse ambiente mais incerto, o fundo operou com risco reduzido e com dinâmica de gestão mais ativa.

Vindo para o Brasil, tivemos um mês bastante desafiador para os books locais. Carregamos uma posição comprada em USDBRL e aplicada nos juros, que gerou perdas no book de trades relativos.

O fundo rendeu 0,25% no mês de outubro com as principais contribuições positivas vindas do book de juros internacionais e moedas e perdas nos books de Bolsa Brasil, Juros Brasil e de Valor Relativo.

Tenax Ações:

O Ibovespa apresentou queda de 2,94% esse mês, impactado pelo cenário externo e pela discussão sobre a possível revisão da meta fiscal brasileira de 2024, que têm sido as principais fontes de incertezas em relação ao tamanho do ciclo de queda de juros do país.

Em termos setoriais, percebemos uma importante dispersão em relação aos poucos destaques positivos do mês. Do lado negativo, os principais destaques vieram de companhias domésticas ligadas a diversos setores, em especial varejo, consumo, saúde e construção civil.

O Tenax Ações apresentou queda de 4,78% no mês, sendo superado pelo Ibovespa em 1,84%. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Vibra, Allos e PetroRio. Do lado negativo, os principais detratores ficaram por conta das posições compradas em Localiza, Hapvida e Hypera Pharma.

Tenax Total Return:

O Ibovespa apresentou queda de 2,94% esse mês, impactado pelo cenário externo e pela discussão sobre a possível revisão da meta fiscal brasileira de 2024, que têm sido as principais fontes de incertezas em relação ao tamanho do ciclo de queda de juros do país.



Em termos setoriais, percebemos uma importante dispersão em relação aos poucos destaques positivos do mês. Do lado negativo, os principais destaques vieram de companhias domésticas ligadas a diversos setores, em especial varejo, consumo, saúde e construção civil.

O Tenax Total Return apresentou queda de 1,98% no mês, contra uma valorização de 0,73% do IPCA + Yield do IMA-B. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Vibra, Usiminas e Plano&Plano, além da posição vendida em Ambev. Do lado negativo, os principais detratores ficaram por conta das posições compradas em Hapvida, Smartfit e o ETF Smallcap.

Perspectivas para o mês de novembro:

Tenax Macro:

Nos juros globais, temos operado com posições aplicadas na parte curta da curva americana e tomadas na parte longa. Operamos também com posições ligeiramente tomadas na parte curta da curva de juros no Chile, que já foram zeradas. No mercado de moedas, temos viés comprador de USD e JPY, contra outras moedas G10. Nas bolsas globais operamos taticamente com viés vendido.

No Brasil, zeramos essa posição e hoje temos o livro somente com posições de curva e levemente aplicado em juros nominais e reais. Nosso book de ações brasileiras também sofreu com a underperformance de papéis mais ligados a queda de juros. Seguimos operando a moeda brasileira de forma 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 Civil 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 Civil e Varejo. O Tenax Total Return encontra-se com uma posição direcional comprada ao redor de 50%.

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



Titanium Asset

O mês de outubro de 2023 foi um dos melhores meses para nossa gestora. Como adotamos uma abordagem quantitativa na gestão, nossos modelos estavam muito alinhados com o mercado, mesmo em um cenário conturbado.

Perspectivas para o mês de novembro:

No principal mercado em que atuamos, que é o de ativos digitais, as perspectivas são muito boas para o mês de novembro. O mercado está crescendo cada vez mais, a liquidez está voltando com força e nossos modelos estão bem ajustados para conseguirmos capturar valor para nossos fundos. Temos o grande diferencial de oferecer aos nossos cotistas produtos totalmente diferenciados e descorrelacionados com o mercado tradicional.

Titanium Cripto Access FIC FIM / Titanium Liquid FIRF / Titanium Cripto Structure FIM IE / Titanium Cripto Galaxy FIM IE / Titanium Global Tech FIA IE



Tork Capital

"Outubro foi um mês negativo para ativos de risco ao redor do mundo. A bolsa americana caiu pouco mais que 2% e Ibovespa quase 3%.

A narrativa recente do mercado foi bastante impactada pelo processo de alta expressiva e volatilidade dos juros americanos, especialmente na ponta longa. Esse movimento 'desordenado' foi em grande parte responsável pelo substancial aperto de condições financeiras que vimos ao longo do mês, em particular com a queda das bolsas globais.

No Brasil, os ativos acompanharam em grande parte a dinâmica global em outubro. Enquanto os dados de atividade e inflação seguem indicando um caminho construtivo, voltamos a conviver na margem com o ruído fiscal oriundo das declarações do presidente sobre a meta fiscal.

De modo geral, aproveitamos a forte realização em alguns ativos domésticos ao longo do mês para aumentar a exposição. Em diversos papéis que gostamos, os valuations voltaram a chamar bastante atenção, tornando-se bem atrativos. Acreditamos que uma melhor perspectiva do cenário global, com uma dinâmica mais benigna dos juros, pode criar novamente uma janela de alívio para risco e que os preços já justificam uma exposição mais elevada, buscando equilíbrio entre diferentes temas. "

Perspectivas para o mês de novembro:

"Outubro foi um mês negativo para ativos de risco ao redor do mundo. A bolsa americana caiu pouco mais que 2% e Ibovespa quase 3%.

A narrativa recente do mercado foi bastante impactada pelo processo de alta expressiva e volatilidade dos juros americanos, especialmente na ponta longa. Esse movimento 'desordenado' foi em grande parte responsável pelo substancial aperto de condições financeiras que vimos ao longo do mês, em particular com a queda das bolsas globais.

No Brasil, os ativos acompanharam em grande parte a dinâmica global em outubro. Enquanto os dados de atividade e inflação seguem indicando um caminho construtivo, voltamos a conviver na margem com o ruído fiscal oriundo das declarações do presidente sobre a meta fiscal.

De modo geral, aproveitamos a forte realização em alguns ativos domésticos ao longo do mês para aumentar a exposição.



Em diversos papéis que gostamos, os valuations voltaram a chamar bastante atenção, tornando-se bem atrativos. Acreditamos que uma melhor perspectiva do cenário global, com uma dinâmica mais benigna dos juros, pode criar novamente uma janela de alívio para risco e que os preços já justificam uma exposição mais elevada, buscando equilíbrio entre diferentes temas. "

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



Tropico Latin America Investments

O Trópico VALUE FIA, no qual o objetivo não é superar o benchmark em períodos curtos, mas obter um retorno ajustado ao risco melhor no longo prazo, algo que temos conseguido com muito sucesso há muitos anos. Em geral, o mercado tem precificado riscos macroeconômicos, como juros, inflação e desaceleração econômica de forma intensa, com base nos sinais do governo e preocupações fiscais de descontrole de gastos. As empresas do portfólio continuam apresentando resultados sólidos, de acordo com nossa estratégia de não assumir riscos desnecessários em ambientes de incerteza como o que estamos vivendo. Para aqueles que gerenciam recursos de longo prazo, como nós, e focam na qualidade das empresas, compreendemos que momentos de alta volatilidade sobre os preços perfazem os melhores cenários para se investir em empresas.

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

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

O Trópico SCHWEITZER DIV FIA é um fundo de investimento em ações com foco em empresas maduras e grandes pagadoras de dividendos. O objetivo do fundo não é somente ter um portfólio menos arriscado de empresas, com menos volatilidade que o Ibovespa e mais retorno no tempo, mas também ser um mecanismo robusto de crescimento composto com empresas que distribuem constantemente uma quantidade relevante de proventos.



Trópico ENOK FIM, é um fundo tático que opera diversas estratégias de momento e tendências de alta liquidez com uma volatilidade entre 10 e 12% ao ano, ou seja, mais arriscado. O fundo vem operando com uma volatilidade muito alta e seus resultados, apesar de mais voláteis, tem sido mais caóticos do que esperávamos, apesar de ser esta a estratégia do fundo. O indicador mais adequado de comparação é o índice ANBIMA IHFA. Maiores detalhes sobre a performance do mês em nosso relatório de performance, disponível no site.

Perspectivas para o mês de novembro:

Trópico VALUE FIA: As empresas tornaram-se mais baratas por questões exógenas a elas, o que as torna ótimos investimentos para o longo prazo. Em momentos como o que estamos passando, não faz sentido vender negócios lucrativos, bem geridos, que conhecemos e gostamos, e trocá-las por renda fixa ou taxas de juros. Isto no mínimo denotaria falta de confiança nos negócios que foram estudados e escolhidos. Mesmo com preços mais baixos continuamos comprando as mesmas empresas de antes. Estamos avaliando oportunidades de mercado e mantendo um nível confortável de caixa. Com o começo da queda do juro no Brasil vemos um cenário um pouco mais favorável para a bolsa brasileira.

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

Trópico CASH PLUS FIM: o cenário é muito favorável para alocação neste tipo de fundo e por isto seu retorno tem sido espetacular. Nossa expectativa é que continue assim. Se ainda colocarmos o risco de atingi-lo, melhor ainda, pois estamos assumindo pouco risco para o retorno atual dele. Com uma volatilidade muito baixa e risco B3 em parte relevante da carteira, nosso esforço em fechar parcerias frutíferas com diversas plataformas do mercado tem dado um ótimo resultado para os cotistas, e aumentado significativamente a pulverização do passivo, ou seja, mais um risco sendo mitigado. Vamos manter esta linha de ação e buscar melhorar o retorno do fundo dentro de sua margem de segurança e risco. Vale lembrar que nossa expertise neste tipo de fundo começou em 2015, assim, temos muita experiência em como geri-lo sem aumentar seus riscos. Excelente produto para o momento atual e para estacionar dinheiro.



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

Trópico SCHWEITZER DIV FIA: Manter com uma volatilidade abaixo da média do mercado, com boas empresas e uma estratégia vencedora no longo prazo.

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



TRUXT Investimentos

O mês foi marcado pela volatilidade das bolsas e pela continuação da tendência de abertura dos juros de longo prazo americano. Apesar dos dados muito fortes para o PIB do terceiro trimestre dos EUA, a parte curta da curva de juros, mais relacionada à política monetária do Federal Reserve, não apresentou movimentações relevantes. Creditamos esse comportamento principalmente à recente comunicação do banco central americano, que explicitou que, quanto mais os juros de longo prazo sobem, mais as condições financeiras se apertam e menos será necessária a elevação dos juros. A importância e o grau de uma desaceleração global nos próximos meses, em um contexto de preocupação fiscal, desenham ainda um cenário de cautela. No Brasil, o último mês foi caracterizado por uma notável volatilidade nos ativos de renda fixa, seguindo o cenário global. A taxa SELIC terminal se aproximou dos 11%.

Nesse contexto, no Truxt Macro, mantivemos o risco internacional em níveis mínimos durante o mês. No book de juros locais, tivemos posições modestas em juros nominais, o que acabou impactando negativamente nosso desempenho.

No mercado de renda variável, o índice americano S&P 500 perdeu 2,2% de seu valor em dólares, enquanto o índice de mercados emergentes desvalorizou 2,9% também em dólares e o Ibovespa perdeu 2,9% de seu valor em reais.

Nesse cenário, a estratégia Long Short apresentou performance explicada, em grande parte, pelo alfa negativo da carteira de ações brasileira. Os investimentos nos setores imobiliário e de serviços financeiros representaram os principais detratores da estratégia, enquanto as posições long e short nos setores de e-commerce marcaram as principais contribuições positivas.

Já o Truxt Long Bias apresentou desempenho explicado, em boa parte, pelo alfa negativo gerado pela carteira de ações. Os investimentos nos setores de saúde e serviços financeiros representaram parte relevante dos impactos negativos na estratégia, enquanto os investimentos no setor de petróleo e a estratégia short do fundo representaram os principais impactos positivos.

Em paralelo, o resultado do Truxt Valor foi afetado negativamente por investimentos ligados aos setores de locação de veículos, varejo discricionário e serviços financeiros, ao passo que as posições relacionadas a petróleo e distribuição de combustíveis performaram de forma positiva.



Perspectivas para o mês de novembro:

No final do mês, no Truxt Macro, tomamos a decisão de adicionar juros reais à nossa carteira, visto que a inflação implícita nos títulos do governo já não reflete prêmios em comparação com os padrões históricos. Portanto, optamos por assumir mais risco em nossas posições de juros reais nesse momento. Continuamos a acreditar que a SELIC pode eventualmente cair para menos de 10%, mas reconhecemos que os riscos, tanto internos quanto externos, aumentaram.

Já nos fundos de renda variável, as principais posições das carteiras são relacionadas aos setores de energia elétrica, serviços financeiros e petróleo.

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



Tyton Capital

No Brasil, o início do mês de outubro foi marcado pela solidez do mercado de trabalho. Ao registrar uma criação líquida de 220 mil empregos, número bem acima da expectativa do mercado, o CAGED (Cadastro Geral de Empregados e Desempregados) estimulou a desaceleração no corte de juros por parte do Banco Central. Em contrapartida, apesar do momento mais sensível do preço do petróleo, a Petrobrás anunciou um corte no preço da gasolina. Além disso, o mercado local foi impactado negativamente nos últimos dias após as declarações do presidente questionando a viabilidade da meta de déficit zero até 2024. O mercado já não estava otimista com o atingimento da promessa original, mas a fala de Lula deu força para os apoiadores da alteração da meta fiscal e descredibilizou o trabalho que vinha sendo feito pela equipe econômica.

No cenário internacional, observou-se uma mistura de reações ao longo do mês. Se por um lado o mercado reagiu negativamente ao Payroll (mais de 330 mil novos empregos, o dobro do esperado) e ao conflito entre Israel e o Hamas, por outro lado enxergou com bons olhos a desaceleração no aumento dos salários na economia americana e ao discurso do FED de que os yields elevados das treasuries já atuam como uma medida contracionista, esvaziando ainda mais as expectativas de um novo aumento na taxa de juros dos Estados Unidos. Além disso, o PIB Chinês surpreendeu positivamente (+5% vs a expectativa mais próxima de 4%) juntamente com a produção industrial e vendas do varejo. Por fim, é importante destacar que o conflito no Oriente Médio causa apreensão nos mercados, principalmente devido à crescente incerteza no cenário geopolítico global. Essa preocupação se deve, em parte, aos potenciais impactos sobre os preços do petróleo, que, por enquanto, parecem estáveis dado que o preço do Brent não ultrapassou os 93 dólares. Além disso, há uma inquietação quanto à possibilidade de os Estados Unidos implementarem pacotes de estímulo econômico e de ajuda a Israel, o que poderia agravar um cenário já inflacionário.

O mercado de crédito ficou marcado pelos acontecimentos envolvendo a Credz, emissora de cartões white label, que passa por dificuldades financeiras e representa o mais novo episódio de um ano já conturbado para o setor. Contudo, o spread médio de crédito de debêntures se manteve estável. Ademais, continuou a registrar captação líquida positiva, reforçando um cenário mais normalizado para o setor. O mercado de crédito primário registrou 30 novas emissões, totalizando cerca de R\$ 24 bilhões. Algumas das principais ofertas foram da B3 (2,5 bilhões), CTEEP (2,0 bilhões) e da MRS (R\$ 1,6 bilhão).



O mercado de crédito secundário teve um mês neutro, e nesse contexto, o Tyton Crédito obteve um desempenho de 114% do CDI no mês, acumulando 112% do CDI no ano. A performance do fundo refletiu positivamente as marcações de VRental (VLME11), 3R (RRRP12), Ambipar (AMBP13), OceanPact (OCNP13) e outros ativos. Excepcionalmente, o fundo encontra-se com um carregamento bruto de CDI + 2,87%, duration de 1,7 anos e uma posição de caixa de 26% devido a uma alocação estratégica temporária.

Tyton Crédito High Yield obteve um desempenho de 132% do CDI no mês, acumulando 124% do CDI no ano. A performance do fundo refletiu positivamente as marcações de VRental (VLME11), C&A (CEAB11), Ambipar (AMBP13), Cambuci (CAMB12) e outros ativos. Excepcionalmente, o fundo encontra-se com um carregamento bruto de CDI + 3,23%, duration de 1,8 anos e uma posição de caixa de 23% devido a uma alocação estratégica temporária.

O Tyton Ações obteve um retorno mensal de -5,5% (vs. -2,9% do Ibov) e acumula uma alta de 7,6% no ano (vs. 3,1% do Ibov). Em outubro, as maiores contribuições vieram das posições de South Star e PetroRio. Encerramos o mês com 21 ativos, dentre eles as maiores concentrações em GPS, 11,78%, e PetroRio, 9,88%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Após as reuniões do COPOM e FOMC, mantendo o consenso do mercado nas últimas semanas, devemos ter um mês mais calmo na perspectiva macro. O mês será marcado pelos resultados das empresas que na margem devem ser mais construtivos, principalmente na parte de originação de crédito dos bancos e também dos melhores dados de NPL creation. As empresas de commodities terão resultados mistos, tendo as petroleiras como o principal destaque positivo.

Tyton Crédito FIM CP / Tyton Ações FIC FIA



Valora Investimentos

Os fundos ilíquidos, em outubro, tiveram uma performance abaixo do retorno alvo de suas estruturas, o que pode ser explicado pela desvalorização da debênture de Credz. Conforme comentado no mês anterior, a situação creditícia da empresa Credz, uma das teses investidas pelo fundo, deteriorou bastante nos últimos dois meses, causando um impacto direto no pricing de seus instrumentos e, conseqüentemente, na cota do fundo nesse período. Dito isso, importante ressaltar que a principal resolução para a recuperação, de pelo menos uma parcela do crédito, continua passando pelo M&A com a empresa concorrente, a DM Card. Estamos participando de forma ativa nas negociações e assembleias tanto do FIDC quanto das debêntures da Credz, e esperamos as tratativas avancem ainda mais ao longo dos próximos dias. Quanto ao book high grade, tivemos uma performance positiva no período, compensando parte da detração ocasionada por Credz.

Perspectivas para o mês de novembro:

Importante salientar que, nas próximas semanas, teremos a divulgação de resultado de grande parte das empresas que compõe o nosso portfólio. Esperamos que os financeiros das companhias em geral apresentem uma fotografia melhor se compararmos aos resultados do primeiro semestre do ano. Além da diminuição na taxa de juros doméstica, observamos uma melhora significativa no ambiente creditício como um todo, muito a reboque da melhora da liquidez sistêmica. Quanto ao book estruturado, a performance dos FIDCs multicedentes multisacados, uma das principais alocações do portfólio, está com uma tendência de melhora se observamos os últimos três meses, o que pode ser explicado pela lógica mais controlada no número de empresas de middle usufruindo do instrumento de recuperação judicial. Esperamos aumentar a exposição nesses ativos nos próximos meses.

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



Ventor Investimentos

Nossa estratégia multimercado apresentou performance negativa no mês. Nossas principais perdas se derivaram de posições aplicadas em juros domésticos. Estes resultados foram contrapostos por ganhos com posição aplicada em cupom cambial.

No cenário internacional, volatilidade na curva de juros americana seguiu repercutindo sobre mercados globais ao longo do mês de outubro. Inicialmente, taxas longas continuaram pressionadas por resiliência da economia americana e cenário fiscal. Neste contexto, Fed, ao manter juros inalterados, sinalizou que o aperto de condições financeiras reduzia a necessidade de novas altas. Por outro lado, diante desta perspectiva e de sinais iniciais de desaceleração da atividade, já observamos reversão parcial deste aperto na entrada do mês de novembro.

Apesar da elevada incerteza, seguimos esperando uma desaceleração da economia americana no 4T23, o que deveria justificar manutenção do patamar atual de juros por parte do Fed. Enquanto isso, na Europa, diante de uma economia estagnada e do arrefecimento da inflação, ECB aparenta ter concluído ciclo de altas. Na China, meta de crescimento de 5,0% tem se mostrado crível. No entanto, questões mais estruturais presentes na economia seguem limitando as expectativas de crescimento para os próximos anos.

No Brasil, após surpresa positiva no primeiro semestre, economia começou a sinalizar desaceleração. Dados de inflação, por sua vez, continuaram a provar cenário benigno. Neste contexto, Banco Central deu continuidade ao ciclo de cortes de 50bps, devendo manter o ritmo pelas próximas reuniões.

Este cenário doméstico mais construtivo foi, no entanto, ofuscado por ambiente externo mais desafiador e por pronunciamento do presidente Lula se opondo ao contingenciamento de gastos. Em linha com o que esperávamos, têm se mostrado cada vez mais significativa a dificuldade do governo em promover a consolidação fiscal necessária.

Um cenário externo menos favorável, riscos fiscais e uma persistente desancoragem das expectativas de longo prazo deveriam limitar o tamanho o ciclo de afrouxamento monetário. No entanto, seguimos acreditando que dados correntes favoráveis, aliados com forte pressão política sobre o Banco Central, devem levar a um ciclo mais expressivo de corte de juros do que o sugerido pelos fundamentos.



Perspectivas para o mês de novembro:

Quanto ao posicionamento, mantivemos posições aplicadas em juros reais domésticos. Adicionalmente, continuamos a explorar o tema de inclinação de curva nominal e reduzimos exposição aplicada no Cupom Cambial curto. Em bolsa, seguimos comprados em uma cesta de ações diversificada e vendidos no índice, com exposição líquida positiva. No mercado offshore, diante de um cenário incerto e de maior volatilidade, zeramos posições em juros. Também não carregamos, no momento, posições em moedas.

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



Vinci Partners

Vinci Mosaico- Em outubro, o Fundo obteve um retorno de -5,57% vs. -2,94% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de 5,11% vs. 3,11% do Ibovespa.

Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho da nossa investida no setor de mineração. A boa performance das ações da companhia pode ser explicada pela alta dos preços de minério de ferro (+3,7% no mês), refletindo as medidas anunciadas pelo governo chinês para estimular a economia, tal como o anúncio da ampliação do déficit orçamentário de 3% para 3,8% do PIB.

Em contrapartida, a nossa posição em Rent a Car foi o destaque negativo. Outubro foi um mês com uma forte abertura das taxas longas de juros, fator que impacta negativamente empresas intensivas em capital e com duration longo. Apesar do desempenho das ações da companhia no mês, seguimos confiantes que a empresa retomará um crescimento forte com o movimento de corte de juros e maior acessibilidade aos seus produtos, cenário similar ao visto no ciclo de 2015 a 2019.

Vinci Multi- No Brasil, apesar do esforço do Ministro da Fazenda em reafirmar a meta de déficit primário zero em 2024, o Presidente Lula, em um café da manhã com jornalistas em Brasília, mostrou-se contrário à ideia de ter que contingenciar gastos no ano que vem. Isso gerou ruído, levando as taxas de juros e moeda a precificar uma política fiscal mais frouxa. Além disso, somam-se os alertas do BC sobre o cenário externo mais desafiador, fazendo com que o mercado especule até onde a política monetária poderá ir. As negociações em relação à reforma tributária e medidas arrecadatórias seguem em curso.

No cenário externo, a alta das taxas de juros longas nos EUA segue tendo impacto. Além da maior emissão de títulos pelo Tesouro Americano, dados da economia seguem resilientes. Na zona do euro, os dados indicam um maior desaquecimento da atividade econômica do bloco, e a inflação ainda preocupa. Na China, mesmo depois de várias medidas de estímulo, a economia segue desapontando. No cenário geopolítico, os ataques terroristas do Hamas em Israel, adicionaram um novo risco ao mercado. O ocidente encontra agora, duas frentes de enfrentamento e um risco de escalada de conflito no oriente médio.

Vinci Seleção - Em outubro, o Fundo apresentou um retorno de -3,42% vs. -2,94% do Ibovespa. No acumulado do ano, registra um retorno de 1,74% vs. 3,11% do Ibovespa.



Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho de nossa investida no setor de mineração. A boa performance das ações da companhia pode ser explicada pela alta dos preços de minério de ferro (+3,7% no mês), refletindo as medidas anunciadas pelo governo chinês para estimular a economia, tal como o anúncio da ampliação do déficit orçamentário de 3% para 3,8% do PIB.

Em contrapartida, a nossa posição em Rent a Car teve um desempenho negativo. Outubro foi um mês com uma forte abertura das taxas longas de juros, fator que impacta negativamente empresas intensivas em capital e com duration longo. Apesar do desempenho das ações da companhia no mês, seguimos confiantes que a empresa retomará um crescimento forte com o movimento de corte de juros e maior acessibilidade aos seus produtos, cenário similar ao visto no ciclo de 2015 a 2019.

Vinci Total Return – Em outubro o Fundo apresentou um retorno de -3,4%, em comparação ao IPCA + Yield IMA-B que registrou 0,7%. No acumulado do ano, o retorno do Fundo é de 10,1% vs. 9,0% do benchmark.

O mês foi marcado por uma tendência de de-risking no mundo inteiro, com bolsas globais e no Brasil com performance negativa pelo terceiro mês consecutivo. Os dados econômicos dos Estados Unidos continuaram vindo fortes, sugerindo juros americanos mais altos por mais tempo e contribuindo para uma abertura nas curvas de juros globais e quedas dos índices de ações.

No mês as contribuições positivas vieram de hedges no índice da Bolsa brasileira. Do lado negativo, os destaques foram para posições ligadas à economia doméstica, como Vamos e MRV.

Vinci Valorem - O Fundo obteve ganhos em posições tomadas em taxas de juros nominais. Por outro lado, registrou perdas em posições aplicadas em juro real do Brasil. As posições vendidas em euro, em libra e em real contra dólar, assim como a posição tomada em taxa de 10 anos dos EUA, tiveram resultado praticamente nulo.

Do ponto de vista do ambiente externo, continuou o processo de abertura de taxas soberanas nos EUA, muito em função da Política Fiscal frouxa, déficit fiscal recorrente e alta necessidade de financiamento do Tesouro. Esse processo implica em um enxugamento da liquidez global, influenciando nos preços dos ativos de risco.

Quanto ao Brasil, ficou nítida uma mudança na comunicação oficial do Bacen mostrando preocupação com o externo (o que poderia ter implicações no ritmo ou no nível de cortes da SELIC).



Além disso, na última semana o Executivo indicou menos compromisso com a Política Fiscal do Novo Marco Fiscal (que acabou de substituir o Teto de Gastos) e sugeriu um rombo maior para as contas públicas em 2024.

VCE- O Fundo rendeu 1,12% no mês, equivalente a 118% do CDI. O portfólio continua diversificado, sendo uma combinação de cotas seniores de FIDC indexadas ao CDI e operações de desconto de recebíveis da cadeia de fornecedores de grandes empresas com prazos curtos e natureza revolvente.

Nesse cenário de juros altos, as cotas de FIDCs em carteira têm apresentado retornos atraentes, mantendo um padrão de risco baixo. Seguimos originando novas oportunidades de investimentos e alocando o caixa do fundo em novas emissões de FIDCs de diferentes lastros e emissores com alto grau de subordinação e baixo risco de crédito, com taxas que variam entre CDI + 3% a 5% a.a.

O VCE tem apresentado performance constante devido ao carregamento diferenciado das operações e à menor volatilidade inerente a esta classe de ativo. Fundos com resgate de 59dc, como o VCE, tendem a oferecer uma proteção extra aos investidores em comparação aos sem carência, dado que tendem a absorver melhor os possíveis impactos negativos de uma venda de papéis no secundário para honrar resgates acima do previsto.

Vinci Atlas- No Brasil, apesar do esforço do Ministro da Fazenda em reafirmar a meta de déficit primário zero em 2024, o Presidente Lula, em um café da manhã com jornalistas em Brasília, mostrou-se contrário à ideia de ter que contingenciar gastos no ano que vem. Isso gerou ruído, levando as taxas de juros e moeda a precificar uma política fiscal mais frouxa. Além disso, somam-se os alertas do BC sobre o cenário externo mais desafiador, fazendo com que o mercado especule até onde a política monetária poderá ir. As negociações em relação à reforma tributária e medidas arrecadatórias seguem em curso.

No cenário externo, a alta das taxas de juros longas nos EUA segue tendo impacto. Além da maior emissão de títulos pelo Tesouro Americano, dados da economia seguem resilientes. Na zona do euro, os dados indicam um maior desaquecimento da atividade econômica do bloco, e a inflação ainda preocupa. Na China, mesmo depois de várias medidas de estímulo, a economia segue desapontando. No cenário geopolítico, os ataques terroristas do Hamas em Israel, adicionaram um novo risco ao mercado. O ocidente encontra agora, duas frentes de enfrentamento e um risco de escalada de conflito no oriente médio.



Vinci Equilíbrio Icatu II - O Fundo obteve ganhos no book de renda variável e em posições tomadas no juro nominal. Por outro lado, perdeu em posições aplicadas em juro real, juro internacional e no book de moedas.

No cenário internacional, observamos mais um mês de forte movimento de abertura dos juros nominais ao redor do mundo, com a situação fiscal americana e a necessidade de financiamento do Tesouro preocupando. Apesar dos dados econômicos ainda mostrarem resiliência, alguns começam a indicar alguma moderação. O Fed continua indicando um cenário de juros mais altos por um período prolongado, enquanto a inflação parece estar moderando.

No Brasil, após forte abertura de juros no mundo e com o fiscal como centro das atenções, a barra para cortar os juros ficou mais alta. Desse modo, apesar do BC continuar o ciclo de flexibilização, uma desaceleração do ciclo de cortes no futuro parece o cenário mais provável, enquanto o mercado segue precificando uma taxa terminal mais alta na curva de juros. Nos últimos dias, o compromisso com o fiscal foi abalado, com o Executivo sugerindo um déficit maior para o ano de 2024.

Vinci Internacional - A abertura de juros longo nos Estados Unidos continua sendo o principal ponto de atenção dos mercados, que ainda buscam entender se o motivo tem relações com a deterioração fiscal, com a liquidez ou a perspectiva dos juros e da inflação global mais alta por mais tempo. Os últimos indicadores de atividade vão na direção de incendiar ainda mais o debate, com a economia global mostrando cada vez mais sinais de resiliência. Na política monetária, os primeiros sinais de dessincronização começam a aparecer entre US e a Europa, que mostra mais disposição em encerrar o ciclo de alta.

Nos Estados Unidos, o crescimento da economia no terceiro trimestre surpreendeu as expectativas positivamente, mostrando atividade voltando a acelerar na segunda metade do ano. PIB caminha para um crescimento maior em 2023, sinalizando que o desaquecimento da atividade e, conseqüentemente, da inflação, deve ser um processo não linear e ruidoso. Perspectivas de mais gastos governamentais por conta do cenário geopolítico global aumentam os receios com a inflação.

Na Europa, a atividade começa a mostrar os primeiros sinais de estabilização, ainda que de um ponto de partida bastante deteriorado. Os indicadores soft data, que projetavam a recessão que não veio, começaram a apresentar melhora, fruto principalmente de uma inflação menor, que volta a dar poder de compra real. Do lado da inflação, dados melhores recentemente têm permitido o ECB a sinalizar o final do ciclo de alta de forma mais crível.



Na China, as expectativas do mercado e os indicadores econômicos começam a se alinhar para um crescimento um pouco acima dos 5%, o mesmo que o governo havia anunciado no início do ano. Mesmo assim, o governo anunciou a primeira expansão de déficit do ano corrente desde a Crise da Ásia de 0.8% do PIB. Por mais que seja abaixo da média histórica desde os anos 2000, ainda é um crescimento notável e afasta os receios da economia chinesa puxar a atividade global para o campo de recessão.

Em outubro, assim como nos dois meses anteriores, o fundo apresentou ganhos na estratégia de retorno absoluto e perdas nas estratégias de renda fixa e renda variável.

Em relação ao mercado de ações, o MSCI World, índice de ações global, fechou o mês apresentando um retorno de -2,90%. Já o índice da bolsa americana, S&P 500, terminou agosto com uma queda de 2,13%. O setor que mais colaborou para a queda do índice foi Health Care, seguido de Consumer Discretionary e Industrials, com Utilities sendo o único a se destacar, mesmo que marginalmente, de forma positiva.

Em USD, o fundo atingiu uma rentabilidade de -0,33% no mês e, em BRL, a rentabilidade mensal foi de aproximadamente -0,18%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Vinci Mosaico - A carteira reflete a nossa visão positiva para a Bolsa a médio e longo prazo, em função dos valuations atrativos da Bolsa brasileira, que estão em um dos patamares mais descontados dos últimos anos. Investimos em uma seleção de empresas bem administradas e rentáveis, que negociam com desconto em relação ao seu preço justo. Além disso, nosso portfólio é bem diversificado entre setores e companhias.

Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores de Petróleo e Gás, Bancos e Energia Elétrica.

Multi- No mês, aumentamos marginalmente o risco do book de juros e iniciamos uma posição aplicada na parte curta da curva, dado à precificação da Selic terminal em torno de 10,75%, que julgamos elevada, mesmo em um cenário externo desafiador. Mantivemos uma pequena posição comprada em NTN-B 2026 e 2028. No book de moedas, iniciamos uma venda de EUR e compra de JPY e seguimos operando taticamente o BRL.

No mês, o Fundo rendeu +0,73%, fruto de ganhos com aplicação do caixa e no book de moedas e perdas no book de juros, além dos custos.



Vinci Total Return - Em outubro, a exposição do Fundo reduziu em relação aos meses anteriores, atingindo patamares mínimos desde o início do ano. Com o cenário externo mais desafiador, com juros altos por mais tempo e uma ata do Copom mais cautelosa, optamos por reduzir a exposição do Fundo e adotar uma postura mais cautelosa em um cenário de maior atenção. Continuamos com um portfólio mais focado em empresas com baixa elasticidade ao PIB, capacidade de repasse de preço, desalavancadas e com múltiplos atrativos.

Vinci Valorem - A posição em juro real foi zerada ao longo do mês, e foi iniciada uma posição tomada em juros nominais curtos. Além disso, foi iniciada também uma pequena posição tomada em juros de 10 anos dos EUA. Juros mais altos nos EUA por conta de um problema fiscal estrutural podem implicar em reprecificação dos ativos de risco por conta de um enxugamento da liquidez global.

No que diz respeito às moedas, foram encerradas as posições vendidas em libra e em euro, não por conta do fundamento da libra ou do euro, mas por conta do dólar norte-americano e o problema de déficit gêmeos do país (déficit fiscal e no conta-corrente). A posição vendida em real e comprada em dólar permanece, mas com viés para redução.

Apesar do momento complexo, permanecemos com a percepção de que a estratégia, que conta com gestão experiente e ativa, é uma excelente opção para se manter no portfólio

VCE- No fechamento do mês, cerca de 34% do Fundo estava em um portfólio de cotas seniores de FIDCs abertos com resgate entre D+30-90, 41% em um portfólio diversificado de cotas de FIDCs (ambos com bom nível de subordinação), 16% em FIDCs Cadeia de Fornecedores, que realizam desconto de duplicatas performadas e confirmadas junto a empresas de grande porte e baixo risco de crédito, e 9% em caixa e liquidez. Possuímos, atualmente, 63 diferentes emissores de FIDCs, com uma média de 1,5% do PL cada.

Dado o perfil de baixa volatilidade e alta qualidade de crédito, acreditamos que o VCE seja uma excelente alternativa para investir com 59 dc de prazo de resgate na parcela dedicada a crédito, apresentando retorno líquido de 15,19%, equivalente a CDI+1,77% a.a. ou 113% do CDI em 12M.

Vinci Atlas - Aumentamos o risco em juros e iniciamos uma posição aplicada na parte curta da curva, dado à precificação da Selic em torno de 10,75%, que julgamos elevada, mesmo em um cenário externo desafiador. Mantivemos posições compradas em B26 e 28. Iniciamos uma venda de EUR, compra de JPY e BRL via opções. Seguimos tomados na curva de juros offshore e comprados em inflação implícita.



Em equities, continuamos sem grandes posições direcionais no Brasil, com gross em torno de 5% na carteira long/short, e com uma pequena posição vendida na Bolsa US e comprada em China. No book de commodities estamos com posições compradas em petróleo, café, ouro e urânio.

O Fundo rendeu +0,56%, fruto de ganhos com aplicação do caixa, juros e bolsa offshore e commodities. As perdas foram oriundas de juros e bolsa local.

Vinci Equilíbrio Icatu II - Na parcela de renda fixa, encerramos as posições aplicadas em juro real. No book de juro nominal, o Fundo está com uma posição net tomada na parte curta da curva. Iniciamos uma posição tomada no juro nominal de 10 anos dos EUA.

Na parte de renda variável, o Fundo está 0,5% vendida em Bolsa Brasil. Também compõe a carteira uma posição vendida em S&P de aproximadamente 0,5%.

No book de moedas, está aproximadamente 1,5% comprado em dólar contra real através de derivativos. As posições vendidas em euro e libra contra dólar foram encerradas com realização de prejuízo.

Apesar do momento complexo, permanecemos com a percepção de que a estratégia, que conta com gestão experiente e ativa, é uma excelente opção para se manter no portfólio

Vinci internacional - O fundo está com cerca de 39,7% em bolsa global, 36,7% em retorno absoluto sendo 6,4% macro discricionário e 30,3% em valor relativo, e 8,8% em renda fixa/crédito sendo 6,1% global multi-setor, 2,7% crédito corporativo e o saldo aplicado em juros curtos denominados em dólar. Além disso conta com uma estrutura de hedge cambial contra eventos muito extremos de apreciação do real vs. dólar.

Vinci Seleção - Mantemos nossa exposição a empresas cíclicas domésticas, boas pagadoras de dividendos que se beneficiam diretamente da melhora da atividade econômica, redução de prêmio de risco do mercado, decorrente da apresentação das reformas fiscais e tributárias, e do início de redução da taxa Selic.

Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores defensivos, tais como Elétrico, Bancos e Petróleo e Gás.

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



Vinland Capital

O fundo Macro terminou outubro com performance de + 0.27%. A estratégia de juros globais teve retorno de - 0.14%, com posições opcionalizadas nos juros americanos para mais uma alta eventual em 2023 e manutenção da taxa nos patamares atuais por um período prolongado. Juros locais apresentaram perdas de -0.11% com posições de travas curtas aplicadas e opções acreditando em uma taxa Selic terminal mais baixa do que a precificada pelo mercado. Renda variável apresentou retorno negativo de -0.25%. Nossa carteira vs índice local, em especial os setores de Saúde e Varejo, contribuiu negativamente, bem como posições táticas no setor Tech americano; arbitragens locais tiveram resultados positivos. A estratégia de moedas teve performance de - 0.01%, com ganhos provenientes da compra de USDCNH e USDMXN e perdas em posições compradas em USDEUR e USDBRL. A carteira de crédito apresentou retorno de + 0.14%.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para o mês de novembro, continuamos vislumbrando um cenário de desaceleração moderada nos EUA. Em juros globais, mantemos baixo risco alocado. Em juros locais, temos principalmente posições opcionalizadas para uma taxa terminal mais baixa do que a precificada pelo mercado. Em moedas, estamos comprados em USD contra uma cesta de moedas, sendo as principais EUR, CNH, MXN e BRL. Em Renda Variável, continuamos levemente comprados em bolsa local, com maior concentração no setor de Utilities. Não temos posições relevantes em bolsas offshore.

Vinland Long Bias FIC FIM / Vinland Macro FIC FIM



Vokin Investimentos

O mês de outubro apresentou novamente um incremento dos receios em relação aos juros nos EUA e no Brasil, por motivos diferentes, porém com histórias similares: risco do aumento de déficits fiscais. Nesse contexto, o Vokin GBV Aconcágua fechou o mês com resultado de -1,47%, enquanto o Ibovespa fechou com -2,94%.

No Brasil, a câmara debateu e aprovou a taxaço de fundos exclusivos e offshore, passando a cobrar, na maior parte dos casos, 15% sobre os ganhos de ambos e com cobrança semestral para os fundos locais e anual para os do exterior. Estima-se uma arrecadação de R\$20 bilhões com a medida, que agora segue para o Senado. O próximo projeto que deve ser votado é a fim da subvenção de ICMS, para a qual o governo mandou uma MP e um projeto de lei para o congresso, ambos com o mesmo objetivo: aumentar a arrecadação em R\$35 bilhões. O presidente da câmara, Arthur Lira, já falou que o projeto é prioridade. Se fosse apenas por isso, poderíamos dizer que o projeto do governo de aumentar a arrecadação em R\$168 bilhões no ano que vem ia bem, porém, talvez pela demora em distribuir cargos que o centrão demandava ou pelas emendas parlamentares, o congresso prorrogou a desoneração da folha de pagamentos de 17 setores até 2027, algo que deve impactar a arrecadação em R\$11 a R\$20 bilhões, dificultando o atingimento da meta. Não bastasse isso, o presidente Lula desacreditou a meta de zerar o déficit no ano que vem ao dizer que não cortaria investimentos para atingi-la e que não veria problema em um déficit entre 0,25% e 0,5% do PIB. O resultado de tudo isso, aliado a juros maiores no exterior, foi um aumento da curva de juros no Brasil, que agora prevê uma Selic maior, acima de 10%, no final do ciclo de cortes.

Nos EUA os juros futuros também mostraram trajetória de alta ao longo de boa parte do mês. Com a eclosão da guerra entre Israel e o Hamas no dia 07/10, o presidente Biden anunciou ajuda sem precedentes e propôs ao congresso americano mais de US\$100 bilhões em um pacote que destinaria recursos a Ucrânia e Israel. O debate quanto ao orçamento, que já estava acalorado nos últimos meses, ganhou novo capítulo com essa discussão e com a destituição do presidente da câmara de deputados. A ausência de consenso sobre quem ocupará o cargo e a possibilidade de um déficit ainda maior, levou os juros de 10 anos a atingirem a marca de 5%, o maior patamar em mais de 15 anos. Os juros mais altos no Brasil e no mundo fizeram as Bolsas caírem, afinal eles são o custo de oportunidade do dinheiro.



A queda do mercado nos últimos meses nos deu a oportunidade de comprar mais ações da Blau, que têm apresentado queda ainda mais forte por resultados operacionais abaixo da expectativa. O mercado de Imunoglobulina, medicamento usado em casos de imunodeficiência e principal produto da Blau, que representava mais de 35% do faturamento, sofreu grande alteração durante a pandemia após o Ministério da Saúde permitir a importação do produto sem o registro sanitário por outras empresas, levando a Blau a sofrer com perda de volume e de preço. Mesmo que o produto não esteja mais sendo importado sem o registro, os estoques seguiram altos e impactando o mercado por mais tempo que o inicialmente previsto. Além disso, uma ampla gama de produtos de uso geral em hospital, como relaxantes musculares, anestésicos e antibióticos vem sofrendo aumento de competição, levando a queda de preços. Por outro lado, a companhia segue com o plano de investimento inalterado: (i) gastos com P&D, que hoje representam 12% da receita líquida e contribuem para queda do lucro operacional, geram a possibilidade da Blau lançar em torno de 10 novos medicamentos por ano, em comparação à um portfólio atual de pouco mais de 120; (ii) verticalização da produção em seus principais produtos, com a entrada no mercado de coleta e fracionamento de plasma sanguíneo, matéria prima da Imunoglobulina, e uma planta recém lançada para produção de IFA (Insumo Farmacêutico Ativo) através do cultivo de bactérias, utilizado em uma ampla gama de produtos biológicos sendo o principal deles a Alfaepoetina que representa em torno de 25% da receita líquida. Em paralelo a companhia também realizou a compra do laboratório Bérghamo, aumentando sua receita em 15% e fortalecendo o posicionamento da companhia no mercado oncológico e de toxina botulínica. Mesmo em um ano difícil como o atual, com perda de receita e aumento dos gastos com pesquisa e dos investimentos em novas frentes, a companhia terá um lucro líquido em torno de R\$250 milhões com um retorno sobre o capital investido (ROIC) de 18%, mostrando a alta qualidade do negócio farmacêutico. Considerando o valor de mercado atual da Blau, vemos que o mercado atribui valor zero às novas iniciativas, o que nos dá conforto em seguir aumentando nossa posição. Além disso, vemos a Blau com um portfólio de medicamentos cada vez mais diversificado e com resultados menos sensíveis a oscilações em determinados segmentos de mercado.

Perspectivas para o mês de novembro:

Para os próximos meses, vamos ficar atentos ao orçamento no Brasil e os juros nos EUA, já que ambos podem impactar o mercado de ações. Na medida que o governo segue na tentativa de aprovar projetos que aumentem a arrecadação para 2024, assim como gera debates recentes sobre uma possível alteração na meta fiscal, a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) poderá ter sua votação adiada por mais tempo.



Como deve ser aprovada antes da Lei Orçamentária Anual (LOA), um atraso nas votações que perdure até 2024 poderá limitar os recursos que o governo possuirá à disposição no início do ano seguinte, impactando o andamento de certos projetos. Acompanharemos os efeitos que as novas medidas de aumento da arrecadação possam ter alguns setores, como intervenções na Petrobras ou a força tarefa que planejam para cobrar impostos em discussão de grandes empresas (agora que o voto de minerva do CARF foi alterado). Também será importante estarmos atentos às mudanças e votação da reforma tributária no Senado, prevista para o início de novembro. Na economia norte-americana, seguiremos acompanhando a trajetória da curva de juros futuros, que sinaliza as expectativas para a política monetária do país a partir dos principais indicadores macroeconômicos.

Temos perspectivas positivas sobre as empresas da carteira, pois enxergamos um upside agregado próximo a 41% em nosso portfólio, considerando os potenciais de valorização individuais ponderados pelas participações na carteira.

Vokin GBV Aconcágua 30 FIC FIA / Vokin Matterhorn FIM / Vokin K2 Long Biased FIA / Vokin GBV Aconcagua FIC FIA



Votorantim

RENDA FIXA

No mês de outubro o mercado de renda fixa continuou condicionado, em boa parte, a dinâmica das treasuries e também ao aumento das incertezas fiscais no cenário local. A abertura das taxas dos títulos americanos, como comentado no cenário macro, registrou novas máximas no mês com os títulos de 10 anos atingindo um pico de um pouco mais de 5% e a curva inclinando significativamente. O impacto nos ativos locais foi direto, a curva de juros nominais abriu cerca de 40pts mais especificamente os vencimentos intermediários, enquanto os vencimentos mais longos abriram cerca de 30pts. Mesmo com dados de inflação mais benignos a dinâmica internacional mais as incertezas com relação ao fiscal colocaram em dúvida se o Copom manteria o ritmo dos cortes bem como o nível da Selic terminal.

CAMBIAL

No mês de outubro o índice DXY valorizou 0,5%, o dólar ganhou valor frente as principais moedas dos países desenvolvidos com exceção do franco suíço que foi única moeda do G10 na contramão dos pares. A escalada da treasury, como comentado no cenário macro, mais a eclosão do conflito entre Israel x Hamas levou a valorização do dólar que já seguia numa trajetória ascendente desde o mês passado dado os indicadores econômicos mais fortes da economia americana.

MULTIMERCADO

No mês de outubro o índice DXY valorizou 0,5%, o dólar ganhou valor frente as principais moedas dos países desenvolvidos com exceção do franco suíço que foi única moeda do G10 na contramão dos pares. A escalada da treasury, como comentado no cenário macro, mais a eclosão do conflito entre Israel x Hamas levou a valorização do dólar que já seguia numa trajetória ascendente desde o mês passado dado os indicadores econômicos mais fortes da economia americana.

CRÉDITO PRIVADO

No mês de outubro observamos continuidade do aumento do apetite pelos ativos de crédito de bancos (Letras financeiras). Esse fluxo forte de compra diminuiu as taxas de emissão de novos papéis e reduziu os spreads de crédito de negociação no mercado secundário. A seleção de ativos será importante para equilibrar a duration e a qualidade de crédito neste momento de forte demanda.



RENDA VARIÁVEL

No Brasil, as preocupações quanto ao cenário fiscal se intensificaram no final do mês, após o presidente Lula se posicionar contra o corte de gastos, caso seja necessário para manter a meta primária em 2024. A entrevista do ministro Fernando Haddad no dia seguinte trouxe ainda mais ruído, fazendo com que o mercado já passe a considerar a mudança da meta ainda esse ano, enfraquecendo o arcabouço fiscal. Dentro desse contexto, o que vimos em outubro foi uma performance muito negativa dos ativos cíclicos domésticos. Enquanto o Ibovespa fechou o mês em queda de 2,94%, o SMLL, que concentra mais empresas voltadas à dinâmica local, teve um resultado de -7,4%. O cenário de risk-off e abertura de juros que temos visto desde agosto têm impactado principalmente essas ações, levando a uma performance muito mais negativa do SMLL frente ao Ibovespa. Essa relação do SMLL/ Ibovespa se encontra atualmente em um patamar até mesmo abaixo do maior período recessivo do Brasil entre 2015 e 2016, o que entendemos ser uma distorção no mercado.

Perspectivas para o mês de novembro:

CRÉDITO PRIVADO Entendemos que o Mercado continuará seletivo em relação a debentures de varejo, consumo e indústrias. Em relação aos ativos de alta qualidade de crédito e de setores mais defensivos, esperamos resultados do 3T23 de neutros para positivos beneficiando os emissores e favorecendo o mercado de crédito como um todo.

BV Votorantim Vivaldi FIC FIM / BV Banks FIRF CP / BV Votorantim FIC de FI Inflation Renda Fixa / BV Votorantim Institucional RF CP FI / BV Votorantim FIM Equity Hedge / BV Votorantim Federal FIC FIRF Referenciado DI / BV Votorantim Eagle FIRF LP / BV Votorantim Dólar FIC FI Cambial / BV Votorantim Crédito Ativo FIRF CP LP / BV Votorantim USD Short FIC FI Cambial



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.

