
ASPAS DOS GESTORES

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

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
Introdução	4
AF Invest	5
Alaska Investimentos	7
Alpha Key Capital.....	8
Apex Capital	9
Arbor Capital	14
Argumento	15
Armor Capital	17
Asa Asset	18
Athena Capital.....	19
Atmosphere Capital.....	20
Augme Capital	22
Avantgarde Asset	24
AZ Quest Investimentos	25
Bahia Asset Management	26
Bayes Capital	27
Biguá Capital.....	29
BLP Asset	32
BlueLine.....	33
Butiá Gestão de Investimentos	34
Capitânia Capital	36
Charles River Capital	37
Claritas.....	38
Clave Capital.....	39
Dahlia Capital	43
Empírica.....	44
Encore	45
EnterCapital.....	47
EQI	49
Equitas Investimentos	50
Exploritas.....	51
Fama Investimentos	52



Fator Administração de Recursos	53
FCL Capital	54
Forpus Capital.....	55
Franklin Templeton Investimentos	56
Galápagos Capital.....	57
GAP Asset	61
Garde Asset Management	62
Gávea Investimentos.....	65
Genoa Capital	66
Geo Capital.....	67
Giant Steps	69
GTI	71
Hashdex.....	72
Helius Capital.....	73
HIX Capital	74
Hogan Investimentos	75
Iguana Investimentos	76
Indie Capital.....	80
Iridium Gestão de Recursos	82
JGP Gestão de Recursos	84
Joule Asset Management	85
Kadima Asset Management	87
Kapitalo Investimentos.....	91
Kínitro Capital.....	93
KPR Investimentos.....	94
Leblon Equities	95
Logos Capital	97
MAAM Asset Management.....	98
Mapfre Investimentos.....	100
Meta Asset Management.....	102
Moat Capital.....	104
Módulo Capital.....	106
Mongeral Aegon Investimentos.....	107
Nest Asset Management	113
Norte Asset Management	114
Novus Capital	115



Occam Brasil.....	116
Octante Gestão de Recursos	117
Opportunity.....	119
Organon Capital	120
Parcitas Investimentos	122
Pátria Investimentos	124
Perfin Investimentos	125
Perfin Investimentos	126
Polo Capital	127
Quantitas.....	129
RB Capital	131
RC Gestão	133
Real Investor.....	134
Rio Bravo	136
RPS Capital.....	138
Safari Capital	139
Santa Fé.....	140
Set Investimentos.....	141
Sharp Capital	142
Simétrica Investimentos.....	143
SOMMA Investimentos	145
Sparta	149
Studio Investimentos	150
Suno Asset.....	152
Tagus Investimentos	155
Távola Capital	157
Tenax Capital	158
TG Core.....	160
Tork Capital	161
Tropico Latin America Investments.....	162
TRUXT Investimentos	165
Valora Investimentos	166
Ventor Investimentos.....	167
Vinci Partners	169
Vinland Capital	176
Votorantim	177



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **104 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de novembro e as expectativas do mês de dezembro.

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!



AF Invest

O mês de novembro foi marcado por um dos maiores movimentos de risk-on observados no passado recente, com um grande rally das bolsas, fechamento significativo nas curvas de juros e um enfraquecimento do dólar. A inflação cedeu mais do que o esperado ao redor de todo o mundo, o mercado de trabalho americano surpreendeu para baixo e novos dados referentes à economia demonstram alguns sinais de fraqueza à medida em que caminhamos para o fim do ano.

No Brasil, a inflação seguiu apresentando boas leituras no aspecto qualitativo. Enquanto isso, observamos a agenda política prosseguir sem novos ruídos com relação à meta fiscal do próximo ano, assunto que deve voltar à pauta apenas na divulgação do primeiro relatório bimestral de 2024. Com um cenário interno benigno, percepção reforçada por membros do Banco Central Brasileiro ao longo do mês, os ativos domésticos puderam surfar o bom momento global. O fluxo de estrangeiros para bolsa foi forte, a curva de juros voltou a precificar níveis mais razoáveis de taxa SELIC terminal e o câmbio seguiu performando bem.

Após uma série de meses consecutivos de forte abertura na curva de juros americana, observamos grande parte da alta ser revertida já nos primeiros dias de novembro. A correção do movimento ocorreu após a nova rodada de dados referentes à atividade e ao mercado de trabalho americano apresentar resultados mais fracos do que o esperado, juntamente com um discurso mais suave por parte de Jerome Powell e outros membros do FOMC, além da posição técnica que se encontrava bastante desfavorável.

No cenário internacional, a inflação surpreendeu para baixo de forma significativa, enquanto o crescimento, de forma geral, decepcionou no terceiro trimestre e nos dados de alta frequência. O ECB, que já havia dado clara sinalização quanto a uma pausa nas altas de juros, se tornou mais vocal ao longo do mês, trazendo um viés bem mais preocupado com o crescimento extremamente fraco na região e colocando cortes na mesa para o primeiro semestre do próximo ano. À medida em que a alta de juros sincronizada se torna uma pausa sincronizada dos bancos centrais desenvolvidos, o mercado direciona suas apostas para o início do ciclo de cortes nas principais economias globais. Na China, as perspectivas permanecem negativas quanto a uma recuperação mais significativa do país, à medida em que o setor imobiliário permanece deprimido e a demanda externa vem se deteriorando de forma mais acelerada.



Perspectivas para o mês de dezembro:

Com o grande movimento positivo observado no mês de novembro, ativos que vinham muito premiados, como a curva de juros americana, agora se encontram em patamares mais razoáveis, enquanto outros, como os ativos de risco, começam a apresentar algum exagero. Contudo, no curto prazo, ainda enxergamos espaço para melhora adicional e compressão de prêmio.

À medida em que os bancos centrais fornecem maiores sinalizações com respeito ao fim do ciclo de juros, o mercado inicia sua implacável busca pelo início dos cortes, fato que começa a levar uma precificação prematura na curva americana. De toda forma, ainda enxergamos prêmio nos vértices mais à frente, assim como nas taxas reais acima de 2% ao longo de toda curva.

No Brasil, o bom momento externo abre caminho para novos cortes de 50bps com maior tranquilidade por parte do Banco Central e deve propiciar maior atratividade à bolsa e para os juros reais, ainda elevados dado o fechamento recente que ocorreu principalmente via inflações implícitas.

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



Alaska Investimentos

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

Fundos Alaska Black BDR: além da carteira de ações que apresentou desempenho positivo no mês, os fundos carregam posição comprada na bolsa local via opções, que também contribuiu de forma positiva. No mercado de juros, ganhos na posição direcional vendida em taxa, e perdas reduzidas 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 positivo em renda variável, com ganhos tanto na posição direcional, quanto na estratégia long & short entre a carteira de ações e o índice. No mercado de juros, ganhos na posição direcional vendida em taxa, e perdas reduzidas na estratégia de arbitragem. Em câmbio, o fundo seguiu com a posição vendida em dólar contra o real, que contribuiu de forma positiva.

Perspectivas para o mês de dezembro:

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

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



Alpha Key Capital

O Brasil foi novamente passageiro dos desdobramentos da política monetária do FED e da leitura mais clara dos agentes de mercado que poderemos ter um soft landing da economia americana. O S&P subiu 8,92%, o Nasdaq 10,70% e o treasury de 10y fechou 52 bps em novembro.

Nesse cenário benigno o Ibovespa subiu 12,54% e o Small 12,46%, com alta generalizada em praticamente todos setores. Em alguns deles (vestuário, e-commerce, financeiro, proteínas) vimos ações subindo mais do que 50%, recuperando parte das perdas excessivas dos últimos meses.

Nossos portfólios performaram melhor do que os índices mesmo sem precisar aumentar o beta, acumulando aproximadamente 25% de rentabilidade em 2023. Os destaques setoriais vieram de vestuário, incorporadoras, elétricas e saúde. Do lado negativo as nossas posições short no setor de proteínas e elétricas foram detratoras, porém nossa decisão em diminuir drasticamente o short em outubro depois das fortes quedas se provou correta.

De forma geral vemos o mercado atribuindo um peso muito grande para o momento operacional de curto prazo, negligenciando as empresas que só mostrarão melhoras daqui a 1 ou 2 trimestres.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Da mesma forma que não fizemos alterações relevantes na carteira nos últimos meses, também não o fizemos em novembro. Não acreditamos que o market timing possa ser feito com consistência no longo prazo, escolhemos portanto estar investidos em um portfólio equilibrado (em ações domésticas, utilities e exportadoras) e que capture os momentos de euforia, mas também proteja nas realizações. Ajustamos sim nos últimos meses as posições short em nomes com beta mais alto, acreditando que as quedas tinham sido exageradas. Nosso grande diferencial tem sido a capacidade de escolher corretamente as empresas, pois mesmo em setores com vento a favor, vemos uma discrepância enorme de desempenho no acumulado do ano.

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Apex Capital

Apex Long Only

No mês de novembro de 2023, o fundo Apex Ações 30 teve retorno de +11,8% e o índice Bovespa +12,54%.

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

O destaque negativo em termos absolutos foi em Siderurgia.

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

A exposição está em 98,16% do PL e as 15 maiores posições representavam 84,09% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 21,5%; Utilidade Pública 20%; Consumo Cíclico 13,8%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 13,4%; Materias Básicos 9,2%; Bens Industriais 8,1%; Saúde 7,2% e Consumo não Cíclico 4,9%.

Apex Infinity

Net 74,46%

Gross 169,78%

No mês de novembro de 2023, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de +6,3% e o índice Ibovespa +12,54%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Utilidade Pública, Bancos, Transporte e Saúde. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Book Estratégico, Alimentos e Bebidas, Serviços Financeiros e Investimento no exterior.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 74,46% e bruta de 169,78%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 63,9%; Financeiro e Outros 40,2%; Consumo Cíclico 20,8%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 10,6%; Bens Industriais 9,3%; Saúde 8,8%; Materias Básicos 6,8%; Consumo não Cíclico 5,2%; ETF 2,8% e Tecnologia da Informação 0,9%.



Apex Equity Hedge FIM

Net 17,33%

Gross 137,93%

No mês de novembro de 2023, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +0,58% e o CDI +0,92%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Utilidade Pública, Bancos, Saúde e Indústria. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Alimentos e Bebidas, Serviços Financeiros, Book Estratégico e Investimento no exterior.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 17,33% e bruta de 137,93%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 37,7%; Financeiro e Outros 32,6%; Materias Básicos 15,7%; Consumo Cíclico 13,6%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 13,2%; Bens Industriais 9,2%; Consumo não Cíclico 6,3%; Saúde 6%; ETF 1,6%; Tecnologia da Informação 0,8% e Telecomunicações 0,5%.

Apex Ações Plus

No mês de novembro de 2023, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de +10,9% e o índice Bovespa +12,54%.

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

O destaque negativo em termos absolutos foi em Siderurgia.

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

A exposição está em 99,69% do PL e as 15 maiores posições representavam 77,19% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 24,3%; Utilidade Pública 20,1%; Consumo Cíclico 15,1%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 13,2%; Bens Industriais 8,7%; Saúde 7,1%; Materias Básicos 6,2% e Consumo não Cíclico 4,8%.



Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 70

Net 47,77%

Gross 97,17%

No mês de novembro de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu 70 Prev FIM apresentou retorno de +4,89% e o CDI +0,92%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Utilidade Pública, Bancos, Transporte e Saúde. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Alimentos e Bebidas, Serviços Financeiros, Book Estratégico e Educação.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 47,77% e bruta de 97,17%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 46,5%; Renda Fixa Inflação 25,2%; Financeiro e Outros 24,3%; Consumo Cíclico 14,5%; Renda Fixa 11,1%; Bens Industriais 6,9%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 6,9%; Saúde 6,5%; ETF 6%; Consumo não Cíclico 3,8%; Materias Básicos 3,5% e Tecnologia da Informação 0,3%.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49

Net 33,38%

Gross 67,92%

No mês de novembro de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de +3,98% e o CDI +0,92%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Utilidade Pública, Bancos, Transporte e Saúde. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Alimentos e Bebidas, Serviços Financeiros, Book Estratégico e Educação.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 33,38% e bruta de 67,92%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Renda Fixa Inflação 43,4%; Utilidade Pública 34,1%; Renda Fixa 21,4%; Financeiro e Outros 17,8%; Consumo Cíclico 10,6%; Bens Industriais 5%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 5%; Saúde 4,7%; ETF 4,4%; Consumo não Cíclico 2,8%; Materias Básicos 2,6% e Tecnologia da Informação 0,2%.



Perspectivas para o mês de dezembro:

Após um 3º trimestre muito forte, a economia americana dá sinais de desaceleração no 4T, refletindo os efeitos defasados do aperto monetário e uma política fiscal se movendo para campo menos expansionista. O mercado de trabalho, embora ainda apertado, se move na direção de se reequilibrar, em parte pela expansão da taxa de participação e pelo aumento da imigração. A inflação nos EUA segue em trajetória de queda gradual, e os números recentes reforçam essa tendência. No todo, os dados recentes de atividade, inflação e mercado de trabalho reforçam o cenário em que a taxa das Fed Funds já teria alcançado seu nível terminal em jul/23, com 5,25-5,5%. Apesar do progresso no que tange à inflação, acreditamos que a convergência da inflação para a meta de 2% deve exigir que o Fed mantenha os juros no patamar atual até set/24.

Na Zona do Euro, as autoridades do ECB igualmente indicam que o ciclo de aperto já terminou e a expectativa é de um ciclo de cortes a partir de meados de 2024..

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, crédito e regulatório.

No Brasil, O PIB do 3º trimestre, com crescimento de 0,1% em relação ao trimestre anterior, mostra gradual desaceleração, mas ainda assim a economia deve exibir crescimento próximo a 3% em 2023. O crescimento da safra e da produção de petróleo tem se traduzido em forte ampliação das exportações, o que deve levar o superávit comercial acima de US\$ 95 bilhões em 2023.

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. 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.

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 arrecadatário, os sinais recentes das autoridades reforçam nossa expectativa de que a meta fiscal de resultado primário nulo em 2024 deve ser alterada.

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 novembro com rentabilidade de 10,9% no mês, 48,9% no ano e 378,2% desde o início, equivalente a uma rentabilidade anualizada de 19,6% desde março de 2015 – todos os retornos são líquidos de taxas.

Novembro foi um mês positivo para os mercados globais. O MSCI ACWI (índice de bolsa global) e o Ibovespa subiram 9,2% e 12,5% no mês respectivamente.

A melhora contínua do cenário inflacionário ao redor do mundo e a baixa alocação em bolsa dos participantes de mercado – posicionamento observado tanto nos EUA quanto no Brasil – foram os principais contribuidores para a boa performance dos ativos de risco no mês. Os dados macroeconômicos de inflação e atividade reduziram a probabilidade de juros altos prolongados e, conseqüentemente, a curva de juros americana fechou.

Em nossa análise, a surpresa com os dados econômicos e a resposta com o forte movimento das bolsas só enaltece a inerente imprevisibilidade do ambiente macroeconômico e enaltece os motivos de estar sempre alocado em ações.

No mês, os principais contribuidores para a performance do fundo foram Microsoft, S&P Global e Booking, enquanto a única detratora foi a Prio. Não houve mudanças relevantes no portfólio, apenas algum rebalanceamento e a adição de uma nova posição inicial.

Perspectivas para o mês de dezembro:

As empresas em 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

Novembro começou com os membros do FED passando uma mensagem hawkish aos mercados, de modo a segurar a curva e evitar um rally prematuro. O índice PCE seguiu com a trajetória de desinflação, subindo menos de 0,1% e trazendo a elevação anual de 3,4% para 3%. O core veio de 3,7% YoY para 3,5%. Mais para o final do mês, com a tensão já bem mais baixa e o 10Y em outro patamar, mesmo governos tido como mais duros, como Loretta Mester, passaram a mostrar mais confiança de que o ciclo de alta já foi suficiente.

A revisão do PIB norte-americano no 3º trimestre, de já impressionantes 4,9% da primeira leitura para 5,2%, além de representar uma visão pelo retrovisor, teve composição favorável para a política monetária. O consumo privado foi revisado para baixo, ao passo que as elevações foram concentradas em componentes mais voláteis e/ou menos cíclicos, como estoques, exportações líquidas e gastos do governo.

Já na Europa, onde as expectativas de crescimento vêm se reduzindo desde o começo do ano, a inflação caiu rapidamente e alcançou agora 2,9%, a menor taxa em mais de 2 anos.

No Brasil houve a fala de Lula pela alteração desde já da meta de primário de 2024, dado seu temor de um contingenciamento importante de gastos em ano de eleições diante das frustrações de arrecadação. Após a Fazenda acenar com uma interpretação amigável das regras de contingenciamento, que limitará o valor bloqueado a pouco mais de R\$20B, e em uma reunião em que juntou economistas de pensamentos bastante diversos, o Presidente abandonou a ideia.

A Reforma Tributária foi aprovada no Senado com muitas exceções, beneficiando bancos, taxistas, clubes de futebol, indústria automotiva, agronegócio e estados do Centro-Oeste e Nordeste. Dessa forma, voltou à Câmara, que pretende tê-la promulgada até o final do ano. Mesmo distante do ideal, acreditamos que sua aprovação trará ganhos relevantes de produtividade à economia brasileira.

Foi também aprovado o projeto de lei que altera a tributação dos fundos off-shore e exclusivos. Segue para sanção presidencial. O governo calcula em R\$20B o impacto na arrecadação de 2024.

No campo monetário, a ata do COPOM mostrou um BC bastante preocupado com o cenário global, em particular um estrangulamento da liquidez para os emergentes um pouco adiante. Um terço da liquidez mundial será usada para rolar dívidas dos países desenvolvidos nos próximos anos.



O IPCA subiu 0,24% contra uma mediana de 0,29%. Em 12 meses houve desaceleração de 5,19% para 4,82%. Núcleos e serviços subjacentes vieram favoráveis. A inflação corrente tem se mostrado melhor que o esperado, mas isso não tem sido suficiente para derrubar as projeções de 2024 em diante, o que incomoda o Banco Central.

A atividade de serviços caiu 0,3%, diante de uma mediana de subida de 0,4%. A variação sobre 1 ano atrás foi de -1,2%, primeira retração interanual após 30 meses positivos. Vão se acumulando sinais de desaceleração da economia brasileira.

Perspectivas para o mês de dezembro:

A reversão das taxas das Treasuries se deu de forma abrupta, abrindo espaço para a valorização dos ativos de risco. Com o modo “data dependent” do FED, esperamos volatilidade na curva ao longo dos próximos meses. Não descartamos o cenário de uma desaceleração mais forte da economia norte-americana diante da quantidade de vetores contrários (juros elevados, retorno da cobrança dos empréstimos estudantis, esgotamento da poupança do auxílio Covid, Europa beirando a recessão, etc.)

No Brasil, foi por ora evitada uma deterioração fiscal e a inflação vem se mostrando mais benigna. Também aqui existe a chance de uma desaceleração mais acentuada, que tenderia a ser combatida com uma taxa de juros terminal menos restritiva.

No exterior mantivemos nossa carteira de cases específicos, em boa parte ligados a tech, contra índice, levemente net vendidos, além do 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, assim como o long-short no setor financeiro. Mantivemos a compra de boi e adicionamos posição em milho e café, diante das piores climáticas.

Argumento ARG I FIM / Argumento ARG Hike FIC FIM



Armor Capital

Na carta de outubro, mencionamos os movimentos agressivos nas taxas de juros dos Estados Unidos, comparando-os aos movimentos observados em mercados emergentes - algo que nos é familiar. Em novembro, essa semelhança persistiu, mas desta vez na direção oposta. O anúncio de uma redução na oferta de títulos de longo prazo pelo Tesouro dos EUA, resultando em emissões com menor duration, gerou uma euforia nas taxas de juros. Isso levou a um fechamento de 44bps na taxa de 2 anos e de 73bps na taxa de 10 anos no mês. Esse movimento engatilhou um rally no mercado acionário, com o S&P500 subindo 9,4% em novembro.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Mantemos nosso viés otimista em relação à bolsa americana e relativamente mais pessimistas com o mercado acionário brasileiro. Apesar do otimismo em relação ao real no médio prazo, reconhecemos que a sazonalidade tende a ser desfavorável para a moeda, devido à pressão negativa nos fluxos financeiros no último mês do ano. Portanto, permanecemos com uma abordagem tática em relação aos ativos de risco dada a volatilidade do mercado.

Armor Axe FIC FIM / Armor Sword FIC FIM



Asa Asset

Em novembro, a rentabilidade do ASA Hedge foi de -1,86%. Contribuíram para este resultado as rentabilidades negativas nas operações de inflação implícita (-2,20%) e no livro de ações - operação vendida na bolsa americana (-2,12%). No lado positivo, o ganho de +0,58% na posição de juros globais.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Zeramos a nossa posição vendida na bolsa americana. Estamos reavaliando as perspectivas de desinflação global, atribuindo probabilidade maior ao cenário de pouso suave e reduzindo bastante as chances de uma recessão substancial em nosso horizonte de investimento. O processo de desinflação mais benigno é condizente com fechamento de juros no mundo, favorecendo a manutenção de uma posição vendida em taxas no Brasil (em prazo relativamente curto). Adicionalmente, continuamos enxergando uma assimetria para cima na inflação curta de Brasil, tendo em vista a precificação de pequenos impactos do El Niño na inflação – o que nos encoraja a manter a posição comprada na implícita curta no Brasil. Temos posição relativamente pequena comprada na moeda japonesa versus Euro, para capturar a desinflação relativa contra a região mais frágil do ponto de vista de impulsos fiscais e de condições financeiras. Estamos trabalhando com pouco risco na carteira, esperando um melhor momento para adicionar exposição.

Asa Long Biased FIC FIM / Asa Hedge FIC FIM



Athena Capital

Os principais destaques de alta foram ativos que estão em uma boa tocada de resultados e entre as nossas maiores posições. NTCO anunciou acordo vinculante para a venda da TBS, seguindo o seu plano de otimizar e simplificar seus negócios, vem divulgando boa evolução da margem e bons indicadores da evolução da Onda 2, na América Latina. ITSA também foi um dos destaques de retorno, com o Banco Itaú mantendo a dinâmica de entrega de ROE e crescimento superiores aos outros incumbentes. O Banco Central divulgou a nova metodologia sobre risco operacional para o cálculo do Basileia, informação que o Banco Itaú esperava para definir o quanto de dividendo adicional divulgará este ano, o qual esperamos que em breve seja revelado. IGTI divulgou crescimento de aluguel e vendas ligeiramente superiores aos outros listados, além de ter sido o único grupo cujo custo de ocupação dos seus lojistas foi igual ao da pré-pandemia (o que gera maior conforto para o aumento da receita de aluguel para frente).

Perspectivas para o mês de dezembro:

A temporada de resultados do 3T trouxe boas evoluções para diversas das nossas teses, com boa parte das empresas mostrando um crescimento da margem. Acreditamos que tanto a queda das commodities (que têm efeito defasado) e as medidas microeconômicas das empresas (muitas ajustaram suas estruturas para um ambiente de menor crescimento) devem permitir que esse movimento de aumento da margem continue. Consideramos positivo que isso ocorra sem depender muito do crescimento da receita, de forma que, ele é menos dependente do cenário macro. Os principais destaques positivos do mês permanecem entre as maiores posições atuais.

Athena Total Return II FIC FIA



Atmosphere Capital

No mês de novembro 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.

Aumentamos nossa exposição bruta de 127% para 134%, mantendo, porém, a exposição líquida no mesmo patamar do mês anterior, fechando em 12%. Quanto ao risco de mercado, nossa exposição segue neutralizada, com um Beta em relação ao índice S&P 500 de -0,02.

Na cadeia setorial de industriais, neutralizamos nossa posição vendida em fornecedoras de equipamento de defesa para captura de performances individuais. Aumentamos nossa exposição líquida comprada em fabricantes de equipamentos agrícolas, através do fechamento de posições vendidas no mesmo segmento, por acreditarmos que a sobre oferta de equipamentos já tenha sido precificada nesses ativos.

Em Materiais, reduzimos nossa exposição vendida em produtoras de cobre para capturar performances realizadas, bem como pelos potenciais impactos positivos no preço do cobre devido à suspensão da produção na mina de Cobre Panama,. Além disso, abrimos posição vendida em defensivos agrícolas por acreditarmos que, apesar do desempenho recentemente desfavorável do setor, os impactos negativos da menor demanda em mercados relevantes ainda não foram devidamente precificados.

Perspectivas para o mês de dezembro:

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

No mês de Novembro, o Augme 180 entregou 0,8% nominal (R\$ 2,58 mm de PnL ou 87% do CDI). Por estratégia, o book de trading teve boa performance, entregando 1,15% (R\$ 1,58 mm ou 131,7% do CDI) com alocação média de 40,5%, o book HTM entregou 0,61% (R\$ 1 mm de PnL ou 70% do CDI) com alocação média em 48,3% e o caixa obteve 0,86% (R\$ 0,33 mm ou 99,4% do CDI). O alfa total do portfolio em relação ao CDI foi de -R\$ 35 mil e os detratores de retorno foram os papéis de Subway (SRNP11, 21 e 31), os quais foram marcados por conta da potencial inclusão da cia no pedido de RJ do grupo Southrock, além dos FIDCs OpenCo e SAV Nexoos. No campo positivo, observamos o retorno das marcações realizadas em outubro no FIDC CredZ e amortização relevante em CRED13, VSIT11 (Vision, venda do ativo para o acionista), CRI Galleria (fechamento de taxa) e ASII11 (Axis Solar III).

Para o Augme 45, o fundo entregou 1,19% nominal (R\$ 3,29 mm de PnL ou 130% do CDI). Por estratégia, o book de maior destaque foi o HTM, entregando 1,78% (R\$ 0,9 mm ou 205% do CDI) com alocação média de 17,2%, o book de trading entregou 1,16% (R\$ 2,16 mm ou 133% do CDI) com alocação média de 64,1% e o caixa entregou 0,87% (R\$ 0,47 mm ou 99,55%) com 18,7% de alocação média. O alfa total do portfólio em relação ao CDI foi de R\$ 1 mm e os destaques positivos foram os FIDCs de CredZ, voltando parte da marcação realizada em outubro, CRI Galleria (fechamento de taxa), VSIT11 (Vision, venda do ativo para o acionista) e AEGPB7 (Aegea). No campo negativo, os papéis SRNP11 (Subway) foram marcados @80% do PU Par por conta da potencial inclusão da cia no pedido de RJ do grupo Southrock.

Perspectivas para o mês de dezembro:

O Augme 180 encerrou o mês com 48,2% alocados no book HTM, 40,7% no book líquido e 11,1% em caixa. Em comparação com o mês de outubro, o book HTM se manteve estável (-20bps), com o book líquido aumentando aproximadamente 250 bps e o caixa reduzindo 230 bps. O carregamento de novembro ficou em CDI + 3,1% a.a., bruto e já considerando o caixa, com a duration fechando o mês em 2,5 anos. No mês contra mês, o carregamento teve leve redução (-0,06%) e a duration aumentou em 0,13 anos. O maior emissor risco encerrou o mês em 2,71% (Norte Brasil Transmissora), com o índice HHI do portfolio em 1,04%.

O Augme 45 encerrou o mês com 17,2% no book HTM, 64,5% no book líquido e 18,3% em caixa. O book HTM praticamente não apresentou variação em relação ao fechamento do mês anterior. Já o book líquido, aumentou 380 bps, com uma consequente redução de 400 bps no caixa. O fundo encerrou o mês com CDI + 1,95% a.a. de carregamento bruto e já considerando o caixa e uma duration de 2,3 anos. Com alocação do caixa majoritariamente no book de trading, observamos



um leve aumento no carregamento e na duration do portfólio. O maior emissor risco encerrou o mês em 2,54% (Rodovias do Brasil), com o Índice HHI do portfólio em 1,58%.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



Avantgarde Asset

Em novembro, o fundo teve retorno de 13,4% contra 12,38% do IBX. Em 2023, o retorno acumulado do fundo é de 13,03% contra 14,97% do benchmark. Desde o início, o fundo tem 83,86% de retorno total contra 27,47% do IBX. Na perspectiva de risco, a volatilidade - desvio padrão anualizado - das cotas diárias do fundo, desde o início, está em 21,05% contra 27,11% do IBX. O beta, por sua vez, é de 0,66 (modelo CAPM). O alfa de Jensen resultante é de 7,95% ao ano.

Perspectivas para o mês de dezembro:

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

Avantgarde Multifatores FIA



AZ Quest Investimentos

No cenário internacional o destaque foi a consolidação da leitura de uma inflação e atividade em desaceleração, e de um FED que provavelmente atingiu a taxa terminal nos juros. Alguns bancos centrais ao redor do mundo já iniciaram os ciclos de easing monetário, enquanto outros mantiveram as taxas inalteradas, em consonância com a visão mais cautelosa do FED e de números de inflação mais benignos de forma geral. Efeitos tardios da política monetária mais restritiva, fim de estímulos da pandemia, indicadores de confiança e uma atividade já negativa em alguns países europeus, bem como dados mais fracos de demanda global, são indicativos de atividade futura mais fraca e menores pressões inflacionárias a frente, sugerindo maior confiabilidade no término do ciclo de aperto monetário global.

No Brasil, em outubro, o IPCA foi 0,24%, abaixo da expectativa do mercado (0,29%), refletindo o processo de desinflação em curso, em especial nos núcleos, com destaque para os serviços subjacentes. Em 12 meses, o IPCA acumula alta de 4,8% ante 5,2% no mês anterior. Esperamos que a taxa básica de juros encerre o ano de 2023 em 11,75%. Por fim, em 2023, esperamos uma taxa de crescimento do PIB de 2,90%.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Para manter o arcabouço fiscal, ganhar credibilidade e alcançar a estabilidade econômica, o governo precisa ajustar as despesas. Em 2024, a discussão sobre a reformulação dos gastos com saúde e educação será inevitável para cumprir metas em 2025. A continuidade das reformas desde 2016, incluindo a regulamentação de setores como apostas esportivas, gás natural e ferrovias, destaca o comprometimento com a agenda microeconômica.

A iminente aprovação da reforma tributária pode simplificar o atual cenário tributário complexo. Lula tem a oportunidade de elevar o país a um novo patamar, promovendo um sistema de pesos e contrapesos mais eficiente entre os Poderes, maturando e expandindo as reformas para impulsionar o PIB potencial. Com um setor exportador robusto, é possível alcançar um crescimento superior a 2% nos próximos anos e conduzir a inflação em direção à meta de 3%. O cumprimento do novo marco fiscal é crucial para alcançar esse cenário otimista.

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



Bahia Asset Management

No mês, os ganhos do fundo vieram de posições relativas em juros de países europeus, aplicada no mercado doméstico e nos Estados Unidos e posições compradas em risco. As perdas do fundo vieram de posições relativas em bolsa e posições relativas compradas no dólar australiano contra o euro e a libra esterlina. O mês foi marcado pelo movimento de fechamento de juros globais, revertendo parcialmente a abertura dos últimos meses. Tal processo contribuiu para o afrouxamento das condições financeiras e para a boa performance dos ativos de risco. Adicionalmente, a ameaça de alastramento da guerra envolvendo Israel e o Hamas diminuiu e reduziu riscos altistas dos preços do petróleo. No Brasil, o senado aprovou a PEC da reforma tributária e o relatório da LDO foi aprovado com a meta de déficit mantida em zero.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Acreditamos que o ciclo de aperto monetário pelos bancos centrais está próximo do fim, uma vez que sinais mais claros de desaceleração começaram a aparecer nas principais economias, ainda que de forma gradual e dispersa entre países. No Brasil, temos posições tomadas no juro real longo contra os Estados Unidos, posições aplicadas em juros nominais curtos e mantivemos posições relativas compradas em bolsa brasileira contra a alemã. Na mesa de commodities, mantivemos posições compradas em ouro. No mercado internacional, temos posições relativas em juros de países europeus, em inclinação longa nos Estados Unidos e aplicadas em países desenvolvidos. Na mesa de moedas, montamos posições vendidas em moedas europeias e no dólar americano contra o iene japonês, o peso mexicano e o real.

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 Novembro apresentou forte recuperação nos ativos de risco em geral. Os índices de ações nos EUA subiram fortemente sendo o melhor mês do ano em 2023 até agora. Esse movimento foi desencadeado por uma série de dados melhores de emprego e inflação nos EUA, o que levou a uma reversão da tendência de alta de juros para baixa com alta significativa dos bonds e de ativos de risco.

O FED deixou os juros estáveis em sua reunião de Novembro o que, aliado aos melhores indicadores de inflação, emprego e atividade, levou o mercado a inferir que o FED pausaria o ciclo de aumento de juros, e atualmente prevendo inclusive queda de -1% de juros nos EUA em 2024 a partir de Maio/2024, com mais de 90% de chances, mais do que projeta o próprio FED (corte de apenas 0,25%). Por conta dessa reversão de expectativas para corte de juros, O S&P 500 fechou o mês em +8,9% enquanto o Nasdaq em +10,7%, as maiores altas mensais desde Julho 2022.

O rally se espalhou para outros ativos; o Russell 2.000 subiu +8,8% e o Dow também. Os setores mais sensíveis a juros como Real State, Tecnologia, Financeiro, Consumo subiram ao menos 10% no mês. Esse movimento gerou valorização das moedas em geral vs USD. O VIX caiu para as mínimas do ano. A alta foi tão forte no mês e com uma tendência de corte de juros que parece ter pode se firmar nos próximos meses. O Bitcoin alcançou USD 40,000, mais do que dobrando no ano em 2023.

O Modelo CTA reverteu suas posições vendidas em bonds e começou a comprar bonds em vários mercados, incluindo UK (gilts), Alemanha (5 e 10 anos). Também iniciou posições vendidas em USD e compradas em moedas como EUR, AUS, Libra, Franco Suíço). Ainda não entrou comprado moedas como Real e Peso Mexicano. Também virou comprado Prata e Cobre. Segue comprado índices de ações nos EUA e do Japão. O mercado de energia segue oscilando sem tendência clara nesse momento, com expectativa de desaceleração econômica de um lado afetando a percepção do preço de petróleo e gás de um lado e as indicações de corte de produção dos produtores, sobretudo Arábia Saudita, do outro.

Os mercados emergentes reagiram fortemente, inclusive o Brasil, com altas expressivas do Ibovespa e do Real, e queda nos juros futuros.

No mês as famílias de fatores de risco LO foram aquelas que mais subiram, com destaque justamente para as famílias de maior perfil de risco como Técnico (momentum / reversão), Crescimento e Valor, nessa ordem. Em relação às famílias LS, a maior parte das famílias teve



performance pouco positiva ou quase zerada enquanto uma família LS apresentou performance bem negativa, Qualidade, que tem como posições short as empresas de baixa qualidade ou Junk.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Caso o cenário que se configurou em Novembro 2023 se cristalice, ou seja, de expectativa de corte de juros nos EUA, com alta dos bonds e dos ativos de risco em geral, esse movimento poderá se intensificar sobretudo em mercados emergentes.

Espera-se continuidade da performance francamente positiva de ativos de risco em geral, com oscilações maiores por conta dos juros normalizados. Os fatores de risco mais cíclicos deverão seguir indo melhor, sobretudo nos períodos / meses de maiores altas, como Valor, Crescimento e Momentum. Isso gera um cenário positivo e tende a 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

Dando sequência aos termos da carta do mês passado, em novembro tivemos uma recuperação substancial do mercado de ações, que se refletiu no resultado do portfólio do Biguá Venture Value FIA.

Ao contrário do mês de outubro, o grupo de ações denominado Small Caps (Empresas de Baixa capitalização), performou muito bem, juntamente com as ações mais líquidas.

Notamos um aumento na confiança do mercado, que fundada na melhora dos dados macroeconômicos, como juros, inflação e nível de renda, tendem a trazer ainda mais fluxo financeiro, o que é extremamente positivo para o mercado de ações.

Apesar de ter performado abaixo do índice Bovespa (+12,54%), a carteira do Biguá Venture Value FIA, teve um ganho no mês de 7,84%, praticamente recuperando as perdas do mês passado, o que reforça nossa expectativa de novos bons resultados no mês de dezembro.

Mas, sabendo que nosso foco é a busca do resultado no longo prazo, nos últimos 5 anos o desempenho anualizado do fundo está em 11,82%, o que se traduz numa rentabilidade de 74,81% em 60 meses contra uma alta de 42,26% da bolsa, no mesmo período.

Focando num período um pouco mais distante, a rentabilidade anualizada em 10 anos está em 13,52% a.a., o que na prática significa que em 6 anos nossos investidores dobraram seu capital.

Por isso nossa insistência no foco no longo prazo, pois confiamos na consistência do desempenho do Biguá Venture Value FIA neste horizonte, que está fundamentado em empresas com um grande valor.

Neste mês os destaques positivos foram as ações da Natura e da Mills que tiveram altas de 29,5% e 23,3% respectivamente.

Já a única perda do mês veio das ações da São Martinho com uma queda de 6,6%.

Dando sequência a publicação dos resultados do 3º trimestre gostaríamos de dar destaque para: Mills, Natura, Randon, Track &Field e Gerdau.

A Mills registrou um aumento na receita líquida de R\$347 mi no trimestre um avanço de 23,2% em relação ao ano passado e o Ebitda somou R\$ 175 milhões, um crescimento anual de 26,2%. A margem Ebitda ficou em 50,3%, um ganho de 1,2 ponto percentual.



A frota da companhia era de 11.546 equipamentos, no final do terceiro trimestre, representando um crescimento de 14,9% em relação ao mesmo período do ano passado, confirmando a boa execução da estratégia de ser um dos grandes players no mercado de locação de máquinas pesadas.

Quem também obteve um bom resultado foi a Natura &Co, que voltou a registrar um lucro líquido de R\$ 7,02 bilhões no terceiro trimestre de 2023, revertendo o prejuízo líquido de R\$ 559,8 milhões do terceiro trimestre de 2022, bom resultado que foi beneficiado pelo ganho com a venda da marca Aesop.

A empresa segue seu plano de reestruturação financeira e operacional, já definindo a venda da TBS (The Body Shop), acelerando o plano de melhora da sua performance voltando sua energia para a força dos seus revendedores. Devemos ter melhores notícias ao longo dos próximos trimestres.

A Randon obteve uma receita líquida no terceiro trimestre de R\$ 2,89 bilhões, queda de 5,2% contra o faturamento registrado um ano antes, em função da redução de volumes e receitas das operações atreladas ao mercado de caminhões, impactado pelas normas de emissão de motores a diesel (Euro 6).

Também tivemos impacto no lucro líquido de R\$ 87,4 milhões no terceiro trimestre, com queda de 40,8% na comparação com o mesmo período do ano anterior.

Contudo, seguimos bastante confiantes na recuperação da venda de caminhões em 2024, e principalmente pelo desenvolvimento de novos produtos (eixo elétrico) e serviços (ADDIANTE), que devem começar a gerar impactos positivos nas receitas e margens da companhia.

Apesar dos grandes desafios enfrentados pelo setor de varejo, a Track&Field deu sequência ao seu plano de crescimento encerrando o terceiro trimestre com 343 lojas, alta de 8,9% sobre o mesmo intervalo de 2022, sendo 298 franquias.

O tíquete médio do período seguiu em crescimento e atingiu R\$ 399,04, um avanço de 8% ante o terceiro trimestre do ano passado. Seguimos muito tranquilos com o modelo de crescimento da companhia que cada vez traz mais pessoas/seguidores para seu ecossistema voltado para o bem-estar.

Enfrentando um momento desafiador, a Gerdau apresentou seus resultados no trimestre. O lucro da companhia foi de R\$ 1,58 bilhão no terceiro trimestre, queda de 47,5% na comparação



com o mesmo período do ano passado. Na mesma base de comparação, a receita líquida caiu 19,3%, para R\$ 17,06 bilhões.

Seguimos na expectativa do governo corrigir o efeito da enxurrada do aço chinês no nosso mercado interno, através da implementação de uma alíquota maior do imposto de importação.

Apesar do momento mais complicado a empresa segue remunerando seus acionistas com a geração de caixa consistente, que também mantém os níveis de alavancagens baixos.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Finalizando, seguimos acreditando que com a continuidade da recuperação dos preços das ações, através da volta de um fluxo financeiro mais consistente (Investidores Estrangeiros), em breve voltaremos a ter o nível de rentabilidade média do Biguá Venture Value FIA acima do seu benchmark em todas as janelas. A conferir!!!!

Como sempre, seguimos focados na nossa estratégia de longo prazo baseada na análise profunda das empresas, acreditando no grande potencial de valorização do nosso portfólio, num horizonte de até 3 anos, tomando como base os preços praticados no mês, sempre comparado com os preços alvos das nossas análises e do mercado.

Bom é isso!!! Esses foram os destaques do mês de novembro de 2023.

Até Mais!!!!!!

Biguá Venture Value FIA



BLP Asset

Os fundos BLP Crypto 20 FIM, BLP Crypto 40 FIM e BLP Crypto 100 FIM renderam em novembro +2,98%, +5,26% e +12,29% respectivamente, o que dificulta indicar turbulências no mês.

Novembro foi um mês ótimo para os criptoativos, em geral.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Seguimos animados, o excelente desempenho de novembro se deu principalmente por expectativas pela emissão de ETFs de Bitcoin a vista nos EUA. Ainda não foi dada a autorização a qualquer empresa que pleiteia a emissão, mas o otimismo permanece, além disso, em abril de 2024 acontecerá o HALVING que reduzirá a oferta de Bitcoins. Nas outras vezes que ocorreu o HALVING (2012, 2016 e 2020), o Bitcoin e os criptoativos, em geral, tiveram valorizações bastante expressivas.

BLP Crypto 20 FIM IE / BLP Crypto 40 FIM IE



BlueLine

O fundo BlueLine Alpha FIC FIM obteve retorno de 1,47% no mês de novembro, acumulando 8,38% no ano de 2023 e 9,00% nos últimos 12 meses. A principal contribuição veio do mercado de renda fixa. Posições aplicadas na parte curta da curva de juros de regiões como Noruega, Suécia e Reino Unido foram responsáveis por uma performance de 94bps. Os portfólios de bolsa também geraram alpha de 25bps, distribuídos entre estratégias de long and short (11bps) e estratégias direcionais (14bps). Já no mercado de moedas, o fundo apresentou performance negativa de 16bps.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Seguimos carregando posições aplicadas na parte curta da curva de juros de alguns países da Europa com base em um cenário de desaceleração econômica e números mais benignos de inflação. Além disso, recentemente adicionamos uma posição aplicada em Canada. Como hedge parcial do portfólio de renda fixa, temos posição tomada no vértice de 10y da curva americana dada a divergência de crescimento dessa região em relação ao resto do mundo e um risco fiscal que ainda é remanescente. O livro de moedas segue com uma exposição neutra em USD, favorecendo moedas high beta contra EUR e GBP. No que diz respeito a estratégia de bolsa, o fundo está atualmente trabalhando com um viés mais positivo em EUA e negativo com Brasil.

BlueLine Long Biased FIC FIA / BlueLine Alpha FIC FIM



Butiá Gestão de Investimentos

Novembro foi marcado por uma significativa reversão no cenário financeiro global, sobretudo relacionada à curva de juros americana, a principal variável desse contexto. Dados econômicos, índices de inflação e indicadores do mercado de trabalho mais fracos contribuíram para uma queda generalizada na curva, com a taxa de 10 anos nos EUA recuando de 4,93% a.a. para 4,33% a.a. ao longo do mês. Essa dinâmica, por sua vez, impactou ativos globais, incluindo a taxa brasileira de 10 anos, que cedeu quase 100bps, saindo de 11,87% para 10,90%. No mesmo período, observamos uma alta de 8,4% no S&P 500 e de 12,5% no Ibovespa.

Nossas maiores contribuições de retorno derivaram das posições aplicadas na bolsa brasileira e em juros pré-fixados no Brasil. Adicionalmente, registramos ganhos em posições aplicadas em juros reais e crédito privado, enquanto apresentamos uma leve perda na posição comprada em dólar, estrategicamente utilizada como hedge.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Apesar do ambiente de desaquecimento econômico e inflacionário nos Estados Unidos, não identificamos uma assimetria forte para apostas em juros naquele país, especialmente após o fechamento de taxa observado em novembro. Além disso, outros fatores de pressão discutidos nos últimos meses ainda estão presentes. Não mantemos posições em bolsa americana devido ao risco de uma desaceleração mais pronunciada e um prêmio de risco do SPX não atrativo como um todo. Entretanto, também não adotamos posições vendidas, pois acreditamos que as empresas líderes em tecnologia podem continuar se beneficiando de resultados sólidos, da tendência de inteligência artificial e da queda dos juros.

No cenário brasileiro, os dados recentes de inflação são benignos, com expectativas positivas para sua trajetória de curto prazo. Apesar da economia local ser relativamente resiliente e do baixo desemprego, já observamos cortes de juros, que devem persistir na mesma magnitude por pelo menos duas reuniões e possivelmente em um horizonte mais amplo. O câmbio também é favorável, sustentado pela robustez das contas externas devido aos termos de troca favoráveis e volumes elevados. À medida que a curva de juros se reduz, nossa estratégia migra para a bolsa, cujos valuations se mostram atraentes, beneficiando-se de um custo de dívida mais baixo e de um posicionamento leve do mercado local, que pode ser atraído pela perspectiva de uma Selic menor. O fluxo estrangeiro tem sido positivo com o cenário de "risk-on" resultante da queda da curva de juros globais. Atualmente, mantemos uma posição leve aplicada em juros nominais, zeramos em juros reais e adotamos uma posição acima da neutra em bolsa no Brasil.



No âmbito do "stock-picking", concentramos nossa exposição em empresas voltadas para o mercado interno, apresentando valuations atrativos e se beneficiando da queda nas taxas de juros. Registramos perdas no setor de óleo e gás devido à queda do petróleo decorrente da desaceleração econômica global e à ausência de agravamento das tensões geopolíticas. Em resposta, reduzimos nossas posições nesse setor.

Apesar de identificarmos uma assimetria positiva para o Real, principalmente em vista das contas externas, enxergamos mais assimetria nos demais ativos de risco. Utilizamos o câmbio, que pode ser um canal de transmissão para altas de juros mais expressivas no exterior ou para aumentos de riscos externos ou geopolíticos, como hedge, juntamente com o ouro, que além de servir como seguro geopolítico, possui uma dinâmica favorável de oferta e demanda.

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

Os mercados internacionais responderam com euforia ao anúncio do dado de inflação americana de outubro, que mostrou zero de inflação ao consumidor e 0,5% de deflação ao produtor. Com isso, a divulgação de números repetiu aquilo que já parece uma tradição, a de não confirmar os receios inflacionários do FED.

Errou quem apostou em uma escalada imediata das tensões geopolíticas a partir do Oriente Médio. Pelo contrário, a diplomacia ocidental mostrou-se mais hábil do que esperado. O descontentamento global, em que pesem os protestos nas capitais europeias, parece procurar outros canais de solução que não a comunhão de interesses com potências desafiantes. A progressão favorável dos conflitos mundiais é outro fator da melhora dos mercados.

O Ibovespa saltou nada menos que 12,5%, o IMA-B subiu 2,6% e o índice IFIX de fundos imobiliários valorizou 0,7%. Sem que os investidores tenham percebido ainda, a bolsa brasileira está ganhando 25% em dólares no ano, 9% acima da média mundial da classe de ativos e 12% acima da média das bolsas emergentes ex-China.

O mercado de crédito local continua apresentando bastante liquidez e consistente fechamento dos spreads de crédito de ativos high grade a ponto de que a Capitânia tem se aproveitado um pouco da assimetria entre os diferentes níveis de aparente risco de crédito para se reposicionar e tentar aproveitar um fechamento ainda maior nos próximos meses. O mercado primário tradicional continua apresentando uma atratividade baixa para novas alocações fazendo com que a equipe foque em alocações mais estruturadas que complementam o carregamento do portfólio sem agregar riscos assimétricos de liquidez.

A parcela imobiliária do fundo teve um mês de performance abaixo do CDI, mas continua agregando na performance anual com um resultado de 118% CDI.

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



Charles River Capital

No mês de novembro, o fundo teve retorno de 7,6% contra 12,5% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 1.054,9% desde a fundação (07.11.2011) contra 115,1% 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.

No mês de novembro, o Ibovespa apresentou o expressivo retorno de 12,5%, com 91,9% das ações que compõem o índice apresentando retornos positivos. Em termos de contribuição, destacamos para esse comentário mensal a performance positiva do setor financeiro como um todo. Sendo a maior exposição setorial do Charles River FIA, os bancos também foram os maiores contribuintes para o retorno do fundo nesse mês. Nesse prisma, destacam-se dois pontos inerentes a nossa estratégia: 1) O aumento dos preços, ao não acompanhar um aumento proporcional no valor intrínseco, implica redução na margem de segurança e, conseqüentemente, redução da exposição a esses ativos e 2) As maiores posições no portfólio possuem substancial margem de segurança, de modo que, exceto em situações extremas, flutuações no preço de curto prazo, apesar de reduzirem a exposição, dificilmente irão zerá-la. Dessa forma, no exemplo do setor financeiro, nossa exposição foi reduzida, apesar de sua permanência como o principal setor no portfólio.

Por fim, 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 dezembro:

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 novembro, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 83,1% em 17 posições diferentes, com maior exposição aos setores Financeiro e Industrial.

Charles River FIA



Claritas

O mês de novembro foi marcado por recuperação das bolsas globais e queda das curvas de juros. A economia chinesa surpreendeu positivamente, levando a revisão nas expectativas para os dados de atividade. O FED manteve o tom, com poucas alterações no discurso, defendendo a manutenção dos juros em patamar elevado e deixando a porta aberta para novas altas, caso necessário. No ambiente doméstico, a bolsa subiu, os juros caíram, e o real valorizou, acompanhando o risk on global. Os membros do Copom mantiveram o discurso de cautela, aguardando os próximos dados. Na esfera política, foi aprovada no Senado a reforma tributária retornando para a Câmara dos Deputados, o ministro da Fazenda conseguiu evitar a alteração da meta fiscal, mas o assunto segue em aberto, com baixa probabilidade de materialização.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Aumentamos a posição aplicada nos Juros Nominais em conjunto dos Juros Reais, com resultado positivo. Mantivemos a posição tomada em inclinação americana, encerramos a posição tomada em juros japoneses e iniciamos posição aplicada na curva curta americana com resultado positivo. Em bolsa, seguimos comprados, sempre com proteções, e aumentamos nossa alocação em small caps, pois acreditamos que, após uma performance inferior em relação as empresas maiores da bolsa, já por muitos anos, a queda de juros deve levar essa performance relativa a se inverter. Tivemos como destaque positivo no portfólio posições compradas no setor de Bancos e no setor Aeroespacial. Não tivemos destaques negativos. Encerramos posições táticas vendidas em bolsa americana e mantivemos a posição em mercados emergentes e China com resultado positivo. No book de moedas, obtivemos retorno neutro 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 (início em 30.06.20)

Em novembro a rentabilidade foi de +3.37%, acumulando +10.83% no ano, +14.40% nos últimos 12 meses, 36.19% nos últimos 24 meses, e +57.36% desde o início (vs. CDI de 32.74% no mesmo período).

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

O mês de novembro foi marcado pela publicação de dados que reforçaram nossa convicção na tese de peak rates. Com o movimento de queda das taxas de juros nos EUA, observamos uma melhora expressiva nos preços dos ativos de risco pelo mundo e uma redução das volatilidades implícitas. Além disso, as tensões geopolíticas melhoraram na margem, com a negociação da liberação de reféns pelo Hamas em troca de prisioneiros detidos em Israel e a visita do presidente Chinês aos EUA.

O mercado local foi influenciado por esse movimento de risk on global, fazendo com que a Bolsa fizesse novas máximas no ano, com destaque para o recorde de entrada de recursos para ações brasileiras vindos de investidores estrangeiros em 2023. Na frente fiscal, apesar dos ruídos políticos em relação à possível alteração da meta fiscal ainda esse ano e as negociações sobre possível contingenciamento de despesas pelo Governo Federal, as articulações políticas têm produzido efeitos práticos principalmente na aproximação do Presidente Lula ao presidente do Senado Rodrigo Pacheco, indicando que há uma chance não desprezível de aprovação de parte da agenda do Governo no Congresso, mesmo que de forma desidratada.

#EQUITY (Long Bias e Long Only, com início em 02.06.21)

O Clave Total Return FIC FIM (Long Bias) rendeu +6.42% em novembro (Ibov +12.54%), acumulando +5.75% no ano (Ibov +19.70%), +6.43% em 12 meses (Ibov +13.20%), +12.11% em 24 meses (Ibov +24.94%) e desde o início, +18.43% (vs. Ibov de -1.75% no mesmo período). A estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA rendeu +10.26% no mês, acumulando +10.43% no ano, +7.88% em 12 meses, +10.12% em 24 meses e desde o início, -4.06%. O Clave Ações Institucional FIC FIA rendeu +11% no mês, acumulando +4.85% no ano, +2.67% em 12 Meses, +6.99% em 24 meses e desde o início, -11.11%.



Novembro foi marcado por uma alta expressiva dos ativos de risco nos mercados em geral. O movimento teve início com a divulgação de dados mais fracos da economia americana e um tom mais dovish do Fed, que levou a um processo de fechamento da curva de juros e redução das volatilidades implícitas.

O mercado local foi influenciado por esse movimento de risk on global, apesar dos ruídos políticos internos em relação à possível alteração da meta fiscal ainda esse ano e as negociações sobre possível contingenciamento de despesas do governo federal. Observamos uma forte entrada de investidores estrangeiros na bolsa brasileira, o que ajudou a impulsionar o movimento de alta em novembro, principalmente em ativos ligados ao mercado doméstico.

No micro, vale destacar alguns eventos que temos monitorado mais de perto em função de algumas posições do portfólio: (i) a possibilidade de federalização das empresas estatais do estado de MG no âmbito da recuperação fiscal do estado que pode abrir um precedente para que isso ocorra com outros ativos. Acreditamos que uma eventual federalização terá impacto bastante negativo nessas companhias. (ii) A proposta de fusão entre Vibra e Eneva, que poderá criar a 3ª maior empresa de energia do Brasil. Após a proposta inicial ter sido rejeitada pela Vibra ainda acreditamos que haverá novas rodadas de negociação e eventual aumento na relação de troca por parte da Eneva.

#MULTI CREDIT (High Grade - início em 14.03.23)

Em novembro o fundo rendeu +0.96%, acumulando +11.04% desde o início (vs. CDI de +9.23%). O fundo manteve sua consistência, superando o benchmark em todos os meses.

#MULTI CREDIT (High Grade PREV - início em 31.05.23)

O Clave Multi Credit PREV FIFE teve início em 31/Mai/23. Completamos 6 meses! Tivemos um resultado consistente, superando o benchmark em todos os meses. Em novembro o fundo rendeu +1.07%, acumulando +7.75% desde o início (vs. CDI de +6.33%).

#MULTI CREDIT PLUS (High Yield - início em 31.05.23)

O Clave Multi Credit Plus FIC FIM CP teve início em 31/Mai/23. Completamos 6 meses! O fundo navegou bem pelas incertezas do mercado de crédito nesse período, tendo superado o benchmark em todos os meses. Em novembro o fundo rendeu +1.03%, acumulando +8.05% desde o início (vs. CDI de +6.33%).



#CORTEX (início em 30.09.21)

O fundo Clave Cortex FIC FIM teve retorno de -1.47% no mês de Novembro, acumulando +4.01% no ano de 2023, em 12 meses, +4.98%, e +12.33% desde o início (vs. CDI 28.23% no mesmo período).

Perspectivas para o mês de dezembro:

#ALPHA MACRO (início em 30.06.20)

Com isso, reduzimos novamente as posições em ações brasileiras, mantivemos posições táticas compradas no BRL e continuamos com posições de valor relativo na curva de juros local. No mercado externo, seguimos perseguindo a tese de peak rates com posições no mercado de Juros, e aumentamos as nossas posições em moedas.

#EQUITY (Long Bias e Long Only, com início em 02.06.21)

No fundo Long Bias, aumentamos o risco direcional de maneira significativa ao longo do mês, com destaque em posições no setor de financeiros e consumo doméstico. Também fizemos adição de algumas posições no setor de utilities que se mostraram com risco x retorno bastante favorável. Na parte short, iniciamos algumas posições em empresas mais alavancadas que podem vir a ser impactadas por mudanças na tributação.

#MULTI CREDIT (High Grade - início em 14.03.23)

Novembro foi marcado por uma alta expressiva dos ativos de risco nos mercados em geral. O mercado de renda fixa seguiu uma trajetória de fechamento de taxas, mas com dinâmica bem distinta em alguns nomes ou setores. Não tivemos detratores relevantes no portfólio e seguimos seletivos na alocação ao longo do mês, participando de três ofertas primárias de debêntures e realizando aquisições pontuais no secundário. Aproveitamos também para reduzir a exposição em alguns ativos AAA que tiveram relevante compressão de taxa no secundário, principalmente no setor de energia.

#MULTI CREDIT PLUS (High Yield - início em 31.05.23)

Em novembro, aproveitamos a volatilidade em alguns nomes para adquirir posições no secundário, como por exemplo nos setores de construção e de saneamento. Participamos de duas ofertas primárias ao longo do mês e reciclamos algumas operações cuja compressão de taxa, em nossa opinião, consumiu boa parte do prêmio.



#CORTEX (início em 30.09.21)

O fundo Clave Cortex FIC FIM teve retorno de -1.47% no mês de Novembro, acumulando +4.01% no ano de 2023, em 12 meses, +4.98%, e +12.33% desde o início (vs. CDI 28.23% no mesmo período).

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



Dahlia Capital

Em novembro, os principais ativos de risco no mundo tiveram desempenhos positivos, por conta de sinais mais claros de uma desaceleração da economia americana, levando a uma forte contração das taxas de juros. O Ibovespa subiu 12,5%, enquanto que o S&P500 subiu 8,9%. Dados de emprego mais fracos, preços mais baixos de commodities e comentários de dirigentes do banco central americano sinalizaram que o processo de alta de juros nos Estados Unidos se encerrou.

Para o Total Return e Dahlia Ações, os destaques positivos do mês foram principalmente em ações nos setores financeiro, consumo e energia elétrica.

Já no caso do Global Allocation, os destaques positivos do mês foram principalmente em ações nos Estados Unidos e em países emergentes, compensando as perdas em moedas.

Perspectivas para o mês de dezembro:

No caso do Total Return, mantivemos o nível de risco do fundo acima do neutro. A sinalização do final do ciclo de alta de juros nos Estados Unidos é um evento importante para o desempenho dos ativos de risco no mundo. No Brasil, o processo de corte de juros deve continuar até o final de 2024, que pode ser positivo para o mercado de ações.

No Dahlia Ações, nosso portfolio permanece balanceado em três temas principais: 1) Commodities, principalmente petróleo e minério de ferro, 2) Financeiro, por conta de resiliência de resultados e potencial crescimento, 3) Juros mais baixos, como shoppings e energia elétrica.

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

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



Empírica

No mês de novembro o Empírica Lótus IPCA apresentou uma rentabilidade de 0,92% ou IPCA + 8,55% a.a., superando seu benchmark de retorno de IPCA + 8% a.a. Já o Lótus FIC FIM manteve sua entrega consistente de retornos positivos desde o seu lançamento no mercado, em 2013. O retorno foi de 0,82%, equivalente a 89,75% do CDI. O mercado, em geral, vem melhorando sua percepção em relação ao risco de crédito de empresas com rating AAA, AA ou A, dado que o spread de crédito desses ativos vem caindo. Isso não impacta diretamente os ativos investidos pelo Fundo, mas é um bom indicador para medir o apetite de risco do mercado para ativos de crédito.

Já olhando para a performance dos ativos investidos, destacamos o FIDC Noverde, que vem entregando retornos consistentes nos últimos meses. Vale comentar que se trata de um fundo de cota única de empréstimo pessoal sem garantia. Os retornos mensais chegaram a superar 3%. Como ativo detrator da carteira, somente para o Lótus IPCA, tivemos o FIDC Insole (Energia Solar), que por um efeito contábil - a renda dos direitos creditórios é calculada diariamente e a PDD somente mensalmente -, acabou gerando um impacto de, aproximadamente, - 0,37% na cota do fundo no último dia do mês e + 0,37% ao longo do mês. O efeito do aumento de inadimplência dos contratos homologados do FIDC Insole foi de, aproximadamente, -0,07% na cota mensal.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Nosso foco continua na geração da liquidez e em manter uma carteira diversificada e rentável após pagamento de todos os resgates solicitados. Nossa expectativa é de que os Fundos se comportem de maneira muito semelhante até o fim do ano, e a Empírica continua 100% empenhada na reversão dos casos detratores da rentabilidade. Além disso, temos publicado updates mensais – disponíveis em nosso site, em nossas redes sociais e enviados às plataformas de investimento para divulgação junto aos cotistas – sobre o pagamento dos resgates .

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



Encore

O Ibovespa fechou o mês de novembro em alta de 12.5% aos 127.331 pontos e o dólar caindo 2,3%, cotado a R\$4,92. O acentuado declínio nas taxas de 10 anos dos EUA desde o pico no final de outubro, aliado a uma perspectiva mais otimista para a economia dos EUA, tem aumentado o apetite de risco dos investidores globais, trazendo implicações positivas para o Brasil. No cenário doméstico, dinâmicas benignas de inflação de curto prazo e um robusto superávit comercial têm fortalecido a confiança de que a taxa Selic pode encerrar 2024 em um dígito. No entanto, a frágil situação fiscal do Brasil permanece como uma preocupação nos próximos meses. O desempenho positivo dos mercados globais em novembro, impulsionado pela expectativa de que o ciclo de aumento de juros do Fed havia encerrado, dados macroeconômicos positivos e um grande fluxo de investimento em ações nos EUA, teve um impacto expressivo nos mercados emergentes. O Brasil se destacou como um dos principais desempenhos, influenciado não apenas pela queda nas taxas de juros, mas também por movimentos nos contratos de swap de juros, aumento nos preços do minério de ferro e um influxo significativo de investimento estrangeiro. A redução da Selic em 50 pontos-base em novembro reforçou a expectativa de aperto monetário contínuo pelo Banco Central do Brasil, contribuindo para a liderança do país entre seus pares em termos de desempenho no acumulado do ano.

Além dos juros americanos, é importante ressaltar a robustez da temporada de resultados no terceiro trimestre. Não bastasse o forte desempenho do PIB dos EUA, que registrou um crescimento de 5,2% no trimestre, as empresas tiveram um relevante aumento nos lucros. Mais de 80% das empresas superaram as estimativas de mercado, impulsionando o crescimento do lucro por ação do S&P em 5,9%, em comparação com uma estimativa inicial de 0,6% no início da temporada.

Com relação ao nosso portfólio, não tivemos nenhuma posição nova, porém fizemos três aumentos em momentos que consideramos oportunos. O primeiro foi Nubank (ROXO34), após um resultado que consideramos bastante positivo, conforme muito esperado pelo mercado. O segundo foi Direcional Engenharia (DIRR3) e o terceiro foi em Iguatemi SA (IGTI11) que optamos por trocar parte da posição de ALLOS SA (ALOS3) após grande underperformance relativa e excelente resultado. No campo das reduções, vendemos marginalmente parte de Rumo SA (RAIL3), Localiza (RENT3), Totvs (TOTS3), Vivara (VIVA3), Eletrobras (ELET3) e Mercado Livre (MELI34). Continuamos posicionados em todas elas e as reduções foram apenas táticas após



excelente performance e devem ser repostas em momentos que aparecerem novas oportunidades. Além das reduções, zeramos Grupo SBF (SBFG3) e Sabesp (SBSP3).

Perspectivas para o mês de dezembro:

Após acentuados ganhos no mês de novembro, achamos prudente reduzir pontualmente a exposição dos fundos em alguns ativos que consideramos com menor upside no curto prazo. No Long Bias, aproveitamos a grande queda na volatilidade implícita das opções para aumentar consideravelmente o hedge. A exposição long atual deles está em 58% considerando a proteção atual que as opções possuem.

Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM



EnterCapital

Em novembro a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou -0,05% (vs. +1,01% CDI), com o Ibovespa 12,54% e dólar -2,26%. Nossas correlações de 12 meses seguem baixas com os índices: Ibovespa -0,16 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,20.

Nosso fundo iniciou o mês de novembro com posições vendidas no índice Bovespa e compradas no Dólar contra o Real em diversas estratégias principalmente nas classes de reconhecimento de padrões e trend following, a reversão brusca ocorrida ao longo do mês acarretou perdas nessas estratégias, que foram parcialmente mitigadas por ganhos nas estratégias de juros, principalmente na parte média e longa da curva local.

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: Posição variou de net vendida no início de mês para net comprada em índice Bovespa;
- Juros: Aumento de posição vendida em taxa ao longo do mês;
- Moedas: Reversão da posição comprada em USD contra o Real.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Renda Variável: Posição net comprada especialmente nos setores de energia e consumo;

- Juros: Posição vendida em taxa;
- Moedas: Posição vendida em USD.

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

Novembro foi um mês de forte recuperação nos mercados em geral. O ambiente global ficou mais favorável à tomada de risco pela percepção de fim do aperto monetário nos países desenvolvidos, principalmente nos Estados Unidos, que provocou um forte movimento de redução na curva de juros americana. Os dados de atividade, mercado de trabalho e inflação mostraram arrefecimento, dando confiança ao mercado de que a dose de juros já foi suficiente para desacelerar a economia e trazer a inflação de volta para a meta ao longo do ano que vem. O mercado já precifica em grande parte o tão falado soft landing, condição em que o banco central americano consegue reancorar a inflação sem causar uma recessão. Esse ambiente é muito favorável para os mercados emergentes e ativos de risco em geral.

Perspectivas para o mês de dezembro:

O ponto a monitorar é, se o soft landing não poderá evoluir para um hard landing, que seria uma desaceleração mais acentuada onde os efeitos defasados do aperto monetário jogariam a economia americana numa recessão. Isso poderia levar os mercados a uma dinâmica de aversão a risco. Um cenário com risco menor, mas não desprezível, seria o mercado de trabalho continuar apertado, sustentando a economia e causando uma reaceleração inflacionária, que levaria o Fed a retomar o ciclo de alta de juros, causando um grande stress aos mercados.

No ambiente local, podemos dizer que o Brasil está ok e a dinâmica continuará seguindo a evolução do cenário global, que é preponderante. O risco aqui seria a popularidade do presidente começar a enfraquecer por algum motivo. Nesse caso, a ala política ganharia espaço colocando a agenda econômica de lado. Medidas populistas poderiam surgir colocando o fiscal numa situação mais desconfortável, o que prejudicaria bastante o desempenho dos ativos locais.

EQI Kronos Long Bias IQ FIC FIA



Equitas Investimentos

Em novembro, os mercados internacionais tiveram um desempenho positivo. Nos EUA, fatores como a desaceleração da inflação, dados de crescimento do PIB acima do esperado e a percepção de que o Banco Central Americano encerrou o ciclo de alta de juros contribuíram para uma queda de 0,60% nas taxas de juros de longo prazo americana e impulsionaram as bolsas. O S&P 500 registrou alta de 9,1%, o Nasdaq subiu 10,8%, e a bolsa brasileira, medida em dólares subiu 14,2%.

No Brasil, as taxas de juros de longo prazo também caíram, principalmente na esteira internacional de maior apetite a risco. Esse contexto resultou em uma entrada de mais de 20 bilhões de reais de investidores estrangeiros na bolsa brasileira, o maior volume desde março de 2022, e a um desempenho positivo dos ativos domésticos de maior liquidez e de maior duration.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Durante os primeiros três trimestres de 2023, enquanto a receita das empresas que compõem o Ibovespa apresentou uma média de queda de -5%, as empresas do nosso portfólio registraram um crescimento de 27% em relação ao mesmo período de 2022. Em relação ao EBITDA, as empresas do Ibovespa registraram queda de -14% em média nos primeiros 9 meses de 2023 em comparação com o mesmo período de 2022, enquanto as empresas do Equitas Selection apresentaram crescimento de mais de 24%. Diante deste cenário, com crescimento econômico, queda de juros e inflação arrefecendo, acreditamos que as ações de companhias com alto potencial de crescimento e retorno sobre o capital investido, que compõem o fundo, têm potencial de continuar apresentando desempenho positivo.

Equitas Selection FIC FIA



Exploritas

O fundo teve uma alta de 11,42% em novembro, com destaque para o book de juros. Conforme comentamos na carta de outubro, o mercado tinha exagerado no estresse das curvas de juros, tanto aqui como nos EUA. A taxa terminal do ciclo de cortes no Brasil estava perto de 11% e acreditávamos que dificilmente a Selic pararia muito acima desse nível, ao mesmo tempo em que víamos uma possibilidade grande da curva voltar a precificar Selic terminal de um dígito (clássica assimetria de mercado). Tivemos uma contribuição de 550 bps em juros no Brasil e de 101 bps nos EUA. Na parte de bonds, tivemos uma contribuição de 291 bps, sendo 221 bps na Argentina e 70 bps vindos do Brasil.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Após esse bom desempenho dos mercados de juros em novembro, reduzimos quase que na totalidade nossas posições aplicadas. Estamos atentos às evoluções no campo político e econômico e temos espaço para adicionar posições quando as assimetrias estiverem novamente favoráveis. Na parte de ações, reduzimos posições em alguns papéis específicos e colocamos mais alguns hedges na carteira. Vemos um book com bastante potencial de alta, mas, nesse momento, preferimos ficar mais no campo relativo com posições compradas e vendidas e sem posição direcional relevante. Em câmbio, temos um hedge das posições compradas fora do Brasil, mas sem posição líquida direcional em moedas. A dinâmica do Real nos agrada, com um nível ainda barato e uma balança comercial apresentando resultados recordes, mas o ambiente político e fiscal conturbado nos leva a não ter posição direcional na moeda local no momento. Em linhas gerais, entramos em dezembro com uma carteira menos direcional, mas com posições relativas bastante relevantes e com espaço para adicionar risco, caso o mercado venha a apresentar assimetrias relevantes novamente.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM



Fama Investimentos

A performance do FAMA FIC em novembro foi positiva em 16,1%, enquanto o Ibovespa subiu 12,5% no período. Esta performance foi bastante generalizada na carteira, refletindo a dinâmica mais positiva 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. Os principais ganhos no período vieram de Totvs e Renner. Totvs divulgou sólidos resultados referentes ao terceiro trimestre em todas as suas unidades de negócio, com destaque para o segmento financeiro, onde apresentou aceleração na originação de crédito e melhora na inadimplência. Já Renner beneficiou-se da melhora nas expectativas sobre seu desempenho operacional e no segmento de crédito, além de uma postura mais crítica de membros do governo em relação à isenção de imposto de importação utilizada por alguns de seus concorrentes. Não houve contribuições negativas para o portfólio no período.

Perspectivas para o mês de dezembro:

O portfólio continua investido em 16 empresas e mantém cerca de 1% em caixa. Seguimos investidos em empresas de alta qualidade, com vantagens competitivas claras, que apresentem crescimento consistente, que sejam pouco vulneráveis ao cenário macroeconômico de longo prazo e que conduzam seus negócios de forma ética e responsável.

Fama Ações FIC FIA



Fator Administração de Recursos

O mês de novembro foi caracterizado por uma expressiva alta nas bolsas globais, com o Ibovespa registrando um notável crescimento de 12,5%. Esse desempenho positivo foi impulsionado pelo fechamento das curvas de juros. Em síntese, os fundos encerraram novembro de 2023 com resultados excepcionais, refletindo a eficácia das estratégias adotadas diante de um cenário econômico desafiador.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Acreditamos que o mês de dezembro continuará a apresentar grande volatilidade e incertezas nos mercados domésticos e internacionais, com eventos significativos, como aprovações fiscais, reuniões de decisão de política monetária no Brasil e nos Estados Unidos, além de outros dados importantes programados para este encerramento de 2023. Mantemos nossa confiança na capacidade contínua de identificar oportunidades e gerar retornos consistentes para nossos investidores.

Fator Ações FIC FIA



FCL Capital

O fundo FCL Opportunities apresentou desempenho bastante positivo, de + 6,41% em reais e de 8,96% em dólares no mês de novembro de 2023.

Desde o início do ano nossa performance está pouco abaixo de neutra em reais e levemente positiva em dólares, puxada por forte performance em ativos chineses e americanos, mas atrapalhada por desempenho ruim de alguns de nossos investimentos localizados na Europa e no Brasil.

No mesas maiores contribuições positivas foram nossas posições em PDD e Uber enquanto as maiores contribuições negativas vieram de nossas posições em Entain e Anta

A forte performande de PDD veio da divulgação de resultados do 3Q que confirmou a força do portal Temu , enquanto que a ascensão da Uber este ano culminou em sua inclusão no índice S&P500, anunciada em 4/12/2023

Perspectivas para o mês de dezembro:

Estamos animados com os valuations de ações globais neste momento, especialmente empresas negociadas em mercados emergentes como China e Brasil.

Para o próximo mês e para o ano de 2024 imaginamos manter a mix atual de cerca de 60% de exposição a mercados emergentes e buscaremos monitoras oportunidades em mercados promissores globais.

FCL Opportunities FIA IE



Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA subiu 10,31% em novembro contra uma alta de 12,54% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques positivos do mês foram posições compradas nos setores de Consumo e Varejo (2,04%), Agrícola (1,56%), Indústria (1,48%) e Mineração e Siderurgia (1,19%). O destaque negativo foi a posição no setor de Tecnologia (-0,05%). A carteira de proteção gerou perdas de 0,66%, predominantemente nas opções de venda em empresas de crescimento e bancos americanos.

O Forpus Multiestratégia FIM LP subiu 3,78% em novembro contra uma alta de 0,92% do CDI no mesmo período. Os destaques positivos do mês foram posições nos setores de Ações (2,63%), Renda Fixa (1,00%), Créditos de Carbono (0,16%) e Criptoativos (0,10%).

O Forpus 70 Prev FIM subiu 7,44% em novembro contra uma alta de 0,92% do CDI no mesmo período. Os destaques positivos do mês foram posições compradas nos setores de Consumo e Varejo (1,37%), Agrícola (0,79%), Indústria (0,76%) e Mineração e Siderurgia (0,74%).

O Forpus 100 Icatu Prev FIC FIA subiu 10,28% em novembro contra uma alta de 2,62% do IMA-B no mesmo período. Os destaques positivos do mês foram posições compradas nos setores de Consumo e Varejo (1,96%), Agrícola (1,12%), Indústria (1,09%) e Mineração e Siderurgia (1,05%).

Perspectivas para o mês de dezembro:

Com as recentes quedas do petróleo e do dólar no mercado internacional, o cenário econômico vai ficando cada vez mais benéfico para os países emergentes, que devem passar a atrair a atenção de investidores estrangeiros. Acreditamos que as empresas de maior valor de mercado serão as mais beneficiadas neste ciclo que se inicia.

Aumentamos recentemente exposição aos setores financeiros e de utilidade pública.

A carteira de proteção concentra posições vendidas no setor de tecnologia da bolsa americana.

Forpus Ações FIC FIA / Forpus Multiestratégia FIM LP



Franklin Templeton Investimentos

A rápida reversão do cenário de juros externo ao logo do mês de novembro, motivou forte apreciação dos ativos de risco globais. Depois de encostar no 5% em outubro, a taxa de juros dos títulos governamentais norte-americanos de 10 anos voltou rapidamente para a casa de 4,3% e desencadeou uma sensação de alívio entre os investidores. Nesse contexto, o S&P se valorizou 8,9%, o índice MSCI de mercados desenvolvidos se valorizou 8,45%, enquanto o de emergentes se valorizou 5,3% no mês.

Os ativos brasileiros também se beneficiaram do cenário descrito acima. O Ibovespa subiu 12,5% no período e contou com a ajuda de intenso fluxo de entrada de investidores estrangeiros. Total de R\$ 21 bilhões no mês, o maior número mensal de todo o ano. Na ponta contrária, os investidores institucionais domésticos têm ficado na ponta vendedora, mantendo o movimento de migração para a renda fixa.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Conforme comentado em meses anteriores, mesmo com a alta do mês, as ações brasileiras continuam demasiadamente descontadas. Contudo, com a taxa de juros ainda em patamares convidativos e dadas as incertezas provenientes da reforma tributária na lucratividade das companhias, vemos os investidores domésticos ainda conservadores em suas exposições de risco. Vale destacar também, as investidas governamentais nas regras estabelecidas no estatuto de estatais contra interferências políticas. A piora da governança aumenta o prêmio requerido para o investimento em empresas estatais, as quais possuem peso relevante em nosso índice.

Franklin Valor E Liquidez FvI FIC FIA



Galápagos Capital

Enquanto outubro foi um mês de imensa volatilidade e aversão ao risco, com o rendimento dos títulos soberanos de 10 anos dos Estados Unidos ultrapassando 5% a.a. e com um cenário geopolítico conturbado, novembro foi marcado pela forte recuperação dos mercados, impulsionada pelo mercado americano com o Tesouro, FED, dados de atividade e inflação.

No mês de novembro, tanto os dados de atividade como de inflação apontaram para uma desaceleração na economia Americana e com menores pressões inflacionárias, o que possibilitou ao FED mudar o discurso duro de outubro. Reconhecendo o progresso da economia em direção a um maior equilíbrio entre oferta e demanda, o mercado interpretou, pelas falas recentes dos diretores do FED, que a postura monetária atual já seria suficientemente restritiva para concretizar o processo de desinflação necessário para a convergência da inflação à meta. Com o entendimento de que o ciclo de altas de juros havia terminado, o movimento de forte aperto das condições financeiras observado em outubro foi revertido quase em sua totalidade, ou seja, a queda dos juros de 10 anos liderou esse movimento, desta vez, a alta das bolsas globais e a desvalorização do dólar contra seus principais pares. Além disso, o Tesouro Americano reconfigurou seu plano trimestral de emissão de títulos públicos, encurtando materialmente o duration de suas emissões. Isso resultou em um achatamento considerável da curva de juros americana. Seguimos acreditando que as pressões fiscais nos EUA devem continuar pressionado a parte longa da curva de juros no médio prazo, e que eventualmente os investidores vão precisar de um maior prêmio de risco para carregar a dívida do governo americano. Nos próximos meses, entretanto, acreditamos que o fim do ciclo de altas e o enfraquecimento da economia deverá se sobressair sobre as preocupações fiscais e com isso manter os títulos soberanos de 10 anos bem demandados.

A economia Europeia segue dando sinais recessivos. Além disso, observamos em novembro a inflação do velho continente caindo muito além do esperado, aumentando a aposta do mercado (e nossa) de que o BCE será um dos primeiros bancos centrais dentre os países desenvolvidos a iniciar seu ciclo de cortes de juros.

No Japão, o BOJ deu continuidade à sua lenta flexibilização de política monetária, o que, eventualmente, significará uma taxa básica de juros marginalmente positiva e um menor grau de controle sobre sua curva de juros. A postura monetária relativa entre Europa e EUA, de um lado, e Japão, do outro, nos leva a acreditar que o Iene possa apresentar valorização relevante em relação aos primeiros.



A China voltou a afastar as preocupações com a desaceleração de seu setor imobiliário e, conseqüentemente, da sua economia, ao anunciar uma série de medidas voltadas para a estabilização do setor. Nós acreditamos, pela primeira vez, que estas medidas sejam suficientes para ao menos estabilizar o setor ao longo dos próximos trimestres. A situação no Oriente Médio, ao não ter apresentado qualquer tipo de escalada das tensões ou o envolvimento de outros países no conflito, colaborou para a redução do risco geopolítico e acabou contribuindo para o ambiente mais favorável dos mercados observado ao longo do mês.

Durante o mês, o refluxo da aversão ao risco gerou um ambiente de risk on generalizado nos ativos globais. Observamos o enfraquecimento do dólar contra as principais moedas, com o DXY cedendo cerca de 3% no mês. O real, no mesmo em um período sazonalmente caracterizado por saídas de capital, se valorizou 2,35% frente a divisa norte-americana, magnitude semelhante ao Iene, enquanto Euro obteve ganho de 2,95%. As bolsas também conseguiram desenhar recuperações expressivas, o S&P registrou alta de cerca de 9% no período, enquanto o Ibovespa valorizou mais de 12,5% no mesmo período.

No Brasil, os sinais mais generalizados no sentido de arrefecimento da atividade continuam aparecendo. Assim como nos EUA, os principais indicadores de inflação e de atividade vem surpreendendo para baixo, com exceção feita às vendas no varejo, que ainda mostram resiliência. Seguimos avaliando que a política monetária restritiva continuará a refrear a economia nos próximos trimestres, dando seqüência ao processo de desinflação que temos observado. Os ruídos fiscais geraram alguns solavancos no mês, com debates precoces sobre o abandono da meta de déficit zero para 2024. Felizmente, isso não foi adiante.

Em nosso cenário, ficam mantidas as condições macroeconômicas para a continuidade da flexibilização monetária. Novos cortes de 50 p.b. na taxa básica de juros estão precificados hoje pelo mercado, com respaldo dos discursos da autoridade monetária. Há possibilidade, no entanto, caso venhamos a observar um cenário de atividade mais fraca, que passemos a debater cortes mais agressivos de juros. Afinal, o nível atual de juros, em 12,25%, ainda é muito restritivo e os dados de inflação seguem comportados e com boa abertura (núcleos baixos e difusões indicando inflações perto da meta). As expectativas, adicionalmente, apesar de um pouco mais resistentes em ceder, estão ligeiramente acima da meta para 2024 (3,91%) e muito próximas ao centro da meta para 2025 e 2026 (3,50% e 3,50%). Os dois principais impedimentos para frear o tamanho e velocidade do ciclo de cortes, quais sejam, a pressão dos juros de 10 anos americanos e os questionamentos sobre o arcabouço e metas fiscais, parecem ter sido momentaneamente endereçados.



Diante da forte descompressão de riscos globais, os ativos brasileiros apresentaram uma performance estelar em novembro. O Real termina o mês de novembro abaixo da marca psicológica de R\$5,00, em R\$4,91; o Ibovespa registrou a maior alta mensal (12,53%) desde novembro de 2020. Os juros acompanharam o movimento dos ativos locais e voltaram a precificar um ciclo de cortes mais amplo, com uma taxa terminal novamente em 1 dígito; o DI Jan/25 cedeu cerca de 78 p.b. para 10,31% (11,08% no início do mês) enquanto os termos mais longos apresentaram fechamentos ainda mais expressivos. O DI Jan29, por exemplo cedeu 110 p.b. para 10,49% (11,59% no início do mês).

Perspectivas para o mês de dezembro:

Conseguimos, com agilidade, recompor os riscos depois de um outubro difícil e nossas posições acabaram materializando ganhos substanciais em novembro. Mantemos as posições de juros locais aplicados e de inclinação tomada. As posições de crédito continuaram com performance favorável, tendo em vista a continuidade da redução de prêmios de risco no mês. Na parcela de bolsa, aumentamos os riscos que carregamos ao longo do mês, compramos bolsa local e S&P com ótimos retornos no período. Montamos uma posição relevante comprada no Iene, hora contra o Dólar, hora contra o Euro.

Juros Onshore

Posição de inclinação tomada nos termos de janeiro 2025 contra janeiro 2029 – contribuição negativa no mês. Posição aplicada direcional no janeiro 2025 – contribuição positiva no mês.

Juros Offshore

Posições tomadas nos juros nominais de Treasury 10 anos – contribuição ligeiramente positiva no mês.

Moedas

Posições técnicas no BRL – contribuição ligeiramente negativa no mês.

Posição comprada em JPYUSD e JPYEUR – contribuição positiva no mês.

Bolsa Onshore

Compra de ações brasileiras, com destaque para o setor de varejo, óleo e petroquímicos, educação e alimentos – contribuição substancialmente positiva no mês.



Bolsa Offshore

Posição comprada em SPX e QQQ – contribuição positiva no mês.

Posições compradas industriais, de consumo discricionário, financeiro e agrícola (Frontier Ações e Long Bias).

Commodities

Vendidos Petróleo e Comprado em ouro – contribuição ligeiramente positiva no mês.

Crédito

Carteira de líquidos e estruturados – contribuição positiva no mês.

Galápagos Iguana FIRF Liquidez Top CP / Galápagos Dragon FIC FIM CP



GAP Asset

O resultado positivo do fundo no mês de novembro é explicado principalmente por posições aplicadas em juros nominais. Também contribuíram positivamente, mas em menor magnitude, posições aplicadas em juros globais e uma posição comprada no real contra o dólar. O destaque do mês foi o fechamento das curvas de juros nos principais países desenvolvidos. Nos EUA, começamos a ver sinais de desaceleração da atividade e dados de mercado de trabalho mais sustentáveis. Os dados de inflação também vieram mais benignos, com surpresas desinflacionárias disseminadas. Diante dos dados mais favoráveis, o Banco Central americano começou a suavizar o discurso. O grande destaque foi a fala de Christopher Waller, membro do comitê, que pela primeira vez falou abertamente da possibilidade de quedas de juros no próximo ano. Com o alívio expressivo nos juros americanos, as principais posições do fundo tiveram um bom resultado no mês. As posições aplicadas em juros nominais no Brasil foram o destaque positivo, mas posições aplicadas em juros globais e compradas no real também foram beneficiadas.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Continuamos com a maior parte do risco alocada no mercado doméstico. Os dados de inflação continuam mostrando uma desinflação relevante, a atividade econômica dá sinais de desaceleração e o cenário internacional começa a apontar alguma virada de ciclo. Diante desse quadro, continuamos vendo assimetria para uma Selic terminal mais baixa que a precificada pelo mercado e estamos mantendo posições aplicadas em juros nominais e tomadas na inclinação. Também temos atualmente uma posição relevante comprada no real contra o dólar. O Brasil tem sido destaque absoluto em termos de superávit comercial, o que coloca a nossa moeda numa boa posição para se beneficiar de um movimento de dólar global mais fraco, acompanhando a virada do ciclo americano.

GAP Absoluto FIC FIM / GAP Multiportfolio FIC FIM



Garde Asset Management

No mês de novembro, a estratégia de renda fixa doméstica gerou resultado positivo por conta do livro de juros nominais. O resultado veio de posições aplicadas na porção curta da curva, onde o prêmio de risco acerca da política monetária futura foi reduzido, gerando ganhos. O resultado do livro de juros reais foi neutro, com um pequeno resultado detrator resultante da compra de inflação de curto prazo sendo compensado por ganhos em posições relativas na porção intermediária da curva.

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. O resultado, entretanto, foi perto de zero no mês. No BRL, embora continuemos com a posição comprada em dólares, estamos calibrando o tamanho da posição mais ativamente. Mesmo assim, a apreciação de 2,5% do BRL em relação ao dólar ocasionou perdas na estratégia. Nas demais moedas, tivemos ganhos em posições compradas em MXN e AUD em parte reduzidos por perdas na venda do dólar de Taiwan contra compra de Rupia Indiana.

Mês marcado por fortes altas nas Bolsas Globais (S&P +8,9%, Russell +8,8%) e de quase 13% na Bolsa Brasileira, com inflo de R\$21 bilhões de investidores estrangeiros. Nossas posições, compradas tanto no mercado local como no global, se beneficiaram deste movimento e responderam por parte importante do resultado do mês. Já o book de volatilidade se posicionou no começo do mês ante o rally de US small caps (RTY) via estrutura de opções que deixavam o book cada vez mais comprado em volatilidade conforme o índice subia - dado os ralis explosivos durante o mês (2 dias de +2.7% e 1 dia de +5.4%) o book auferiu performance positiva.

Nos books de juros globais, o resultado negativo do mês de novembro veio das estratégias tomadas em Juros no Japão, tomados em inflação implícita U.S e tomados na inclinação da curva de U.S. Já do lado positivo encontram-se as posições aplicadas em Juros U.S. O mês de novembro foi marcado por dados mais fracos na margem da economia americana, bem como dados benignos de inflação. Nesse contexto, somando-se a assimilação da maior emissão de dívida americana, as taxas de juros no mundo todo apresentaram forte queda.

Na estratégia sistemática observamos movimentos de mercado mais sustentados, atenuando a dinâmica de reversões de tendência que se estende desde a segunda metade de 2022. Tal configuração de mercado deu origem a oportunidades para diversos modelos ao longo do mês, proporcionando resultado positivo em todas as classes de ativos que operamos. Em juros nominais registramos ganhos líquidos compostos por ganhos com posição aplicada na curva



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

A performance do book de commodities foi neutra no último mês. O clima adverso no Brasil foi a causa de zerarmos a nossa posição vendida em soja e montarmos uma posição de valor relativo no mercado doméstico do milho.

Perspectivas para o mês de dezembro:

No cenário internacional, os dados de inflação a nível global vêm dando cada vez mais sinais de arrefecimento, com diversos sinais dovish sendo coletado em regiões como a Zona do Euro e os próprios Estados Unidos. Dessa forma, embora o discurso dos banqueiros centrais em geral ainda demonstre cautela, seguimos acreditando que este ciclo de altas terminou e o próximo movimento será de cortes relativamente coordenados no mundo desenvolvido. Esse arrefecimento sem uma queda mais brusca aparente da atividade deve continuar proporcionando um ambiente favorável ao risco nessa janela de fim de ano. Soma-se a esse panorama benigno um acúmulo cada vez maior de medidas chinesas para estimular a economia local, que ainda segue tremendamente impactada pela espiral negativa no setor imobiliário, mas que deve ter atingido um piso nas revisões baixistas de crescimento.

No cenário doméstico, apesar da intensificação do risco fiscal, com a reinterpretção criativa do arcabouço fiscal para diminuir o tamanho do contingenciamento possível, aprovação de gastos fora do limite de gastos e revisão altista do déficit primário deste ano, os mercados seguiram performando bem dada a boa janela dos mercados internacionais que tem levado a valorização dos ativos de países emergentes. Outro fator que contribui para a boa performance doméstica é a robustez do setor externo, ajudada pela balança comercial que deverá terminar o ano ao redor de US\$ 90bi. Em política monetária, o cenário de inflação segue benigno e deverá permitir a continuidade do processo de corte de juros, ao passo de 50 bps, até 9.50% de Selic final.

Para o mês de dezembro, seguimos mantendo as posições tomadas em juros no Japão, de inclinação em juros US e posições tomadas em inflação implícita US, que dados os níveis, podem funcionar como bons hedges. No livro de renda fixa doméstica aumentamos as posições aplicadas em juros nominais e reais ao longo do mês. Em moedas, seguimos comprados no MXN e AUD e zerados no TWDINR. Na estratégia de equities, reduzimos boa parte da posição direcional visando retomada em níveis mais favoráveis. Na estratégia sistemática, mantemos



posição aplicada em juros nominais no Brasil e EUA, comprada em BRL vs. USD, comprada em bolsa americana, comprada em ouro, soja e petróleo, e vendida em cobre. Em commodities, seguimos com a posição de spreads no mercado doméstico do milho.

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



Gávea Investimentos

Em novembro, as taxas de juros futuros globais caíram e ativos de risco foram impactados positivamente. No Brasil, apesar da cautela no lado macro, seguimos com posições compradas em ações locais. Em termos de atribuição de performance, estratégias em juros nos EUA e compradas em bolsa no Brasil geraram as principais contribuições positivas do mês.

Perspectivas para o mês de dezembro:

À frente, mantemos nossa visão de desaceleração da economia global, com subsequente redução dos juros nos EUA. No portfólio, seguimos com posições a favor da queda das taxas de juros globais, comprados em ações selecionadas no Brasil e liquidamente comprados em Dólar contra uma cesta de moedas, incluindo o Euro e o Real.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

Genoa Capital Radar

As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições compradas em renda variável. Também contribuíram para o retorno as apostas compradas no real, e peso mexicano. Em contrapartida, foram detratoras as apostas na alta dos juros no Brasil, e compradas em inflação no Brasil e nos EUA.

Genoa Capital Arpa

As principais contribuições positivas do mês vieram das posições compradas em empresas americanas ligadas a computação em nuvem, e compradas em empresas domésticas dos setores de consumo e financeiro. Por outro lado, as perdas vieram de posições compradas em empresas brasileiras do setor de energia e posições vendidas no setor de transportes.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Genoa Capital Radar

No Brasil, seguimos comprados no real contra o dólar e uma cesta de moedas e passamos a apostar na queda dos juros nominais. No exterior, estamos vendidos no dólar contra o peso mexicano e vendidos no euro contra o dólar e o florim húngaro. Temos apostas táticas nos juros do Chile, da Colômbia e do México. Nos EUA, estamos comprados em inflação. Seguimos apostando na alta dos juros no Japão. Estamos comprados em ações no Brasil e nos EUA. A carteira comprada é composta por empresas brasileiras dos setores de utilidades públicas, financeiro, energia e consumo, e por empresas americanas ligadas à computação em nuvem e IA. Estamos vendidos nos setores de transportes e de alimentos e bebidas, e mantemos proteções em índices globais.

Genoa Capital Arpa

Os valuations, que nos últimos meses estiveram excessivamente deprimidos, estão mais próximos do valor justo. Ainda assim, no ambiente atual, acreditamos que será bem recompensado o risco do mercado de ações. Hoje, nossas exposições líquida e bruta à renda variável se encontram acima do neutro, em cerca de 75% e 140%, respectivamente. O fundo é composto majoritariamente por empresas brasileiras dos setores de utilidades públicas, financeiro, energia e consumo, e por empresas americanas ligadas à computação em nuvem e IA. Estamos vendidos nos setores de transportes e de alimentos e bebidas, e mantemos proteções em índices globais.

Genoa Capital Radar FIC FIM / Genoa Capital Arpa FIC FIM



Geo Capital

Após dados favoráveis de inflação e expectativas otimistas nos mercados globais, novembro se encerra com um tom positivo para o mercado de ações.

Nos EUA, o discurso do FED foi destaque, sinalizando maior conforto com o atual nível de taxas de juros e ocasionando ajuste na curva de longo prazo. Com isso, a confiança do consumidor norte-americano voltou a subir em novembro.

Na Europa, os mercados operam em alta, principalmente, após sinalizações positivas do lado da política monetária.

Na China, os índices registraram ganhos após a indicação de que o governo planeja anunciar novas medidas de estímulo econômico. No entanto, a retirada de investimento estrangeiro está gerando cautela no mercado chinês.

No Brasil, o grande fluxo de capital estrangeiro faz com o que o real se valorize frente ao dólar em 2,26% no mês. A moeda americana fechou o período cotada a R\$ 4,9254.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES

O fundo fechou o mês com retorno de 6,03%, acumulando 5,08% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 30 ativos, com destaque para setores Serviços Financeiros, Mídia e Equipamentos Médicos e Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 50% do patrimônio.

Atribuição de performance: Sonova Holding, Palo Alto Networks, ASSA ABLOY AB, The Walt Disney, Visa Inc.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS

O fundo fechou o mês com retorno de 6,12%, acumulando 11,14% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 28 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Mídia e Equipamentos Médicos e Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 50% do patrimônio.

Atribuição de performance: Sonova Holding, Palo Alto Networks, ASSA ABLOY AB, The Walt Disney, Visa Inc.



GEO SMART BETA

O fundo fechou o mês com retorno de 7,96%, acumulando 4,18% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 51 ativos, com destaque para setores Serviços Financeiros, Indústria e Tecnologia. As 10 maiores posições do fundo representam 28% do patrimônio.

Atribuição de performance: Sonova Holding, Ferrari N.V., S&P Global Inc., Moody's Corporation, Equifax Inc.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Enxergamos um bom momento para uma alocação tática de portfólio, considerando que nosso "barômetro" (TIR média do portfólio) está apontando um valor de 16% a.a em dólar em janelas de 3 a 5 anos. Utilizamos como base o cenário de soft landing na economia americana (recessão branda).

Embora a conjuntura atual ainda seja de volatilidade, e a GeoCapital seja uma casa de análises fundamentalistas, enxergamos que os preços dos ativos de nosso portfólio de gestão ativa estão muito descontados de seu valor justo, em um horizonte de longo prazo.

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



Giant Steps

Zarathustra/Darius

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de novembro com resultado negativo. Os principais ganhos vieram das posições vendidas em dólar contra real, compradas em bolsa local e vendidas em gás natural. As principais detractoras de performance foram as posições tomadas em juros offshore, com destaque para desenvolvidos e europeus, compradas em dólar contra uma cesta de moedas e compradas em petróleo.

Sigma/Axis

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de novembro com resultado extremamente positivo. Os principais ganhos vieram das posições compradas em bolsa local e equities globais, vendidas em dólar contra o real e aplicadas em juros locais e offshore, com destaque para Japão. As principais detractoras de performance foram as posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas e compradas em petróleo.

Giant Prev

Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de novembro com resultado positivo, porém abaixo do CDI. Os principais ganhos vieram das posições compradas em bolsa local e equities offshore. As principais perdas vieram das posições tomadas em juros offshore e compradas em dólar contra uma cesta de moedas.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Zarathustra/Darius

Posicionamento Atual

O fundo começa dezembro com posições aplicadas em juros locais, vendidas em dólar contra o real e compradas em bolsa local e equities ao redor do mundo. O fundo inicia o mês com viés tomado em juros offshore, porém com baixo risco alocado, bem como em commodities, com destaque para petróleo.



Sigma/Axis

Posicionamento Atual

O fundo começa dezembro comprado em dólar contra uma cesta de moedas, com destaque para euro, e vendido em dólar contra real. O fundo segue aplicado em juros locais e offshore. O fundo segue comprado em equities offshore e inicia o mês aumentando a posição comprada em bolsa brasileira.

Giant Prev

Posicionamento Atual

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

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



GTI

O mês de Novembro foi marcado pela redução importante quanto a expectativa de inflação nos EUA, o que levou o mercado a falar não mais numa última elevação na taxa básica, mas sim quando poderia se iniciar o ciclo de queda, antecipando-o.

Com isso, houve forte alocação para ativos de risco, com alta expressiva das principais bolsas do planeta. O IBOVESPA teve seu melhor desempenho em 3 anos, subindo 12,54%. Houve forte desvalorização do dólar, perdendo quase 3% em relação á cesta de moedas. O fato de que os dois principais conflitos em andamento não tiveram escaladas contribuiu para esse sentimento de maior calma.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Para fechamento deste complicado ano de 2024 ainda temos expectativas de que o Congresso Nacional possa adiantar um pouco a pauta de reformas, com destaque para a reforma tributária, além de derrubar alguns vetos do Presidente em determinados temas, desde aqueles com impacto no equilíbrio fiscal até outros que tangenciam mais a credibilidade e segurança jurídica no Brasil.

Com a economia apresentando alguns sinais de desaceleração, esperamos que o novo patamar de taxas de juros seja consolidado e a queda na taxa Selic siga na velocidade de 50 bps de corte.

Após o recesso, poucas novidades teremos no campo doméstico, ficando mais suscetíveis a fatores externos.

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA



Hashdex

O mês de Novembro foi positivo para os ativos de risco, com o S&P 500 e o Nasdaq 100 registrando altas de 9,1% e 10,8%. Os criptoativos também se valorizaram, com o Nasdaq Crypto Index subindo 10,7% e destaque para as altcoins. Após o fechamento do mês, o NCI ultrapassou os 100% de valorização no ano. Bitcoin (+9,6%) e Ethereum (+13,0%) foram o quinto e quarto melhores resultados entre os oito constituintes do NCI - no pódio ficaram Uniswap, Chainlink e Polkadot, com altas de 44,1%, 26,6% e 22,7%, respectivamente. Entre os índices setoriais da CF Benchmarks, o melhor resultado foi o de Plataformas de Smart Contracts, que disparou 34,5%, puxado pelo ativo com maior peso, Solana (+63,9%), que ficou em terceiro lugar entre os constituintes do índice. Os índices de Finanças Descentralizadas e de Cultura Digital também registraram fortes altas, de 26,1% e 16,2%, respectivamente.

Perspectivas para o mês de dezembro:

O otimismo tem voltado a predominar no mercado e outros criptoativos que não o Bitcoin e Ethereum voltaram a chamar atenção. Tudo isso leva a crer que o fechamento de 2023 será excelente e aumenta as expectativas para 2024, quando teremos o halving do Bitcoin e, ao que tudo indica, os primeiros ETFs de cripto à vista nos EUA.

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



Heliuss Capital

O fundo Heliuss Lux LB teve alta de 13,24% em novembro, em mês marcado pelo otimismo nos mercados com os dados dos EUA indicando que os juros podem cair antes do esperado. Nesse contexto, os ativos de risco se beneficiaram e nós estávamos posicionados para isso. As principais contribuições vieram da nossa posição em bancos tradicionais, BBDC e ITUB. Voltamos a montar uma posição no setor uma vez que acreditamos que o pior momento de inadimplência já passou e, após passarem os últimos trimestres segurando a carteira de crédito, acreditamos que o momento para acelerar o crescimento das carteiras pode estar próximo. Do lado negativo, a pior contribuição veio da nossa posição vendida em TRPL, uma vez que os papéis tiveram forte alta após a Eletrobras desistir de vender sua participação na empresa. Por fim, também estávamos vendidos em MGLU que teve um mês de forte alta em linha com o fechamento das curvas de juros.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Devido a forte alta do último mês, reduzimos taticamente a exposição líquida da carteira. Porém, seguimos com uma visão construtiva para 2024 e acreditamos que o FED pode de fato cortar juros antes do esperado. Além disso, a maioria das economias desenvolvidas estão em momento de desaceleração, o que favorece o momento para mercados emergentes, onde acreditamos que o Brasil está muito bem posicionado. No âmbito local, estamos otimistas com a política monetária e vemos espaço para o Banco Central continuar com o corte de juros. Estamos acompanhando os avanços das reformas e medidas arrecadatórias e acreditamos que o fiscal será o principal tema.

Heliuss Lux LB FIC FIM



HIX Capital

Novembro se revelou um mês promissor para a bolsa e as ações. No cenário externo observamos i) o recuo nos yields de 10 anos dos EUA (de 4,99% para 4,33%) devido à menor emissão de títulos públicos longos do Tesouro, juntamente com ii) uma surpreendente desaceleração na atividade econômica americana, indicado pelo CPI. Essa dinâmica, incorporada pelo mercado, resultou em um aumento do apetite ao risco, refletindo-se em um fluxo positivo de capital estrangeiro nos mercados emergentes - Brasil recebeu, e, por conseguinte, aliviando a pressão sobre os ativos no mercado brasileiro.

Dentro desse contexto, a frente doméstica também registrou uma leve redução nas taxas de juros reais de longo prazo (5,62% da NTN-B-2035). Embora o cenário fiscal ainda tenha dado espaço para incertezas não bem recebidas pelo mercado, os índices Ibov e Small Caps performaram positivamente no mês (12,54% e 12,46%, respectivamente), impulsionados por setores como tech, consumo e serviços, enquanto setores como energia e industriais tiveram um desempenho inferior.

O HIX Capital FIA, encerra novembro com retorno de 11,31%, enquanto o Ibovespa fechou em 12,54% e o índice small em 12,46%. No acumulado do ano, o HIX FIA apresenta um retorno de 21,51%, enquanto o Ibovespa está abaixo com 16,04% e o índice Small em 9,41%.

As maiores contribuições de performance do fundo foram ENEV com +2,44%, seguido de SBFG com +1,50% e OPCT com +1,49%. Em contrapartida, contribuiram negativamente, derivativos - 2,87%, HBSA em -0,67% e RECV em -0,19%.

Perspectivas para o mês de dezembro:

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: Eneva (16,07%); Orizon (12,84%); e Hidrovias do Brasil (7,56%).

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

No atual cenário macroeconômico desinflacionário, somado aos diferenciais de juros e à persistente desaceleração chinesa - que mostra poucos sinais de recuperação, percebemos um panorama de liquidez mais amplo do que o previsto. Analisando o Brasil, observamos que os déficits fiscais, dinâmicas de dívida pública e a manutenção de juros elevados são realidades enfrentadas por todas as grandes economias ocidentais. Com uma inflação mais elevada do que em períodos anteriores, estas economias têm, ao final do dia, a possibilidade de atenuar o impacto dos ajustes necessários (na dinâmica da dívida/receitas fiscais).

Perspectivas para o mês de dezembro:

Olhando para 2024 e 2025, percebemos uma tendência de "forte crescimento" dos lucros migrando para os setores de Varejo e Consumo. Empresas com margens mais apertadas e vulneráveis, que nos últimos 12 meses enfrentaram o impacto de um crescimento mais tímido (ou até negativo na comparação ano a ano) na dinâmica de capital de giro ou endividamento, começam a se destacar. As que sofreram mais, mas que conseguiram se reestruturar, agora devem apresentar um forte crescimento, beneficiadas por uma base de comparação favorável e, para algumas, juros mais baixos que favorecem a retomada dos lucros.

Hogan Absoluto FIM



Iguana Investimentos

Rendimento dos Fundos de Fundos Seleção

Seleção Vênus de Renda Fixa 1,02% no mês (111% CDI), 12,59% no ano (105% CDI) e 13,71% desde o início (106% CDI). (início em 08/12/2022)

Seleção Saturno Multimercado 2,41% no mês (262% CDI), 7,38% no ano (61% CDI) e 50,95% desde o início (89% CDI). (início em 07/08/2017)

Seleção Mercúrio de Ações 9,71% no mês (-2,83% dif.Ibov) e 18,27% desde o início (-0,23% dif.Ibov). (início em 10/05/2023)

Icatu Seleção Júpiter Previdenciária 3,42% no mês (373% CDI), 10,01% no ano (83% CDI) e 27,70% desde o início (67% CDI). (início em 13/03/2019)

Novembro

Foi mais um excelente mês para os mercados em geral devido à forte queda da curva de juros americana. O cenário de pouso suave vem se consolidando, com a inflação em queda, sem entrar em recessão. Juros e dólar caíram pelo mundo e as bolsas subiram.

No Brasil, os dados de inflação continuam bastante benignos, contribuindo com o processo de corte de juros pelo BC. Os mercados locais também tiveram forte melhora.

Estratégia e Desempenho dos Fundos

Seleção Vênus de Renda Fixa

Apesar de ter ocorrido mais um problema de crédito no ano, desta vez na empresa SouthRock, afetou muito pouco os fundos na carteira, por isso rendeu acima do CDI de novo.

O fundo rende CDI+0,8% desde o início, sendo que começou no dia 08/12/22 e seu objetivo é CDI+2 a 3% ao ano. Achamos que é um ótimo resultado, considerando que tiveram vários problemas no mercado de crédito esse ano, como os casos Americanas, Light, Credz e SouthRock.

Com o BC cortando a Selic e o mercado de crédito melhorando, o fundo deverá rodar dentro do seu objetivo, como ocorre quando não há nenhum problema no segmento.



Estratégia

A carteira fechou o mês com 84,1% em fundos de FIDCs, 15,1% em Crédito em Geral e 0,8% em Caixa.

Pedimos resgate total de um fundo de FIDC que está performando abaixo do esperado.

Seleção Saturno Multimercado

Foi um excelente mês para os fundos multimercados em geral.

A maioria vinha com posições que se beneficiam da queda dos juros nos EUA e no mundo, e sofreram nos últimos meses com movimentos opostos. Com a forte queda da curva de juros americana, a maioria das posições, em juros, moedas e bolsa, tiveram ótima performance.

A grande maioria dos fundos da carteira teve ótimos rendimentos. Apenas alguns fundos quant e equity hedge descorrelacionados, não foram bem.

Estratégia

A carteira fechou o mês com 55,2% em fundos Macro, 12,3% Equity Hedge, 6,5% Quant, 5,6% Ações Long Biased, 4,4% Ações Long Only, 4,2% Inflação e 11,7% Caixa.

Diminuímos um pouco a posição e um fundo macro, apenas.

O fundo está com uma carteira ótima, com excelentes fundos e bem-preparada para 2024. O processo de corte da Selic pelo BC, beneficia esse segmento de fundos.

Seleção Mercúrio de Ações

O fundo acompanhou bem a alta da bolsa, mas se descolou um pouco do Ibovespa porque os fundos tem uma carteira diferente da composição do principal índice de ações do mercado.

Desde o início, o fundo chegou a subir mais que 5% acima do Ibovespa, e depois devolveu, mostrando a boa descorrelação que tem em relação ao índice.

As estratégias Dividendos e Long Biased tendem a defender melhor nas baixas e Ações Livre e Small Caps tendem a performar melhor nas altas.

O fundo tende a ter uma volatilidade menor que o Ibovespa e ter mais consistência de retorno.



O cenário de inflação controlada, corte da Selic pelo BC, dólar calmo, reformas avançando e bom potencial de fluxo para países emergentes em 2024, são muito favoráveis para as ações, que, no geral, seguem baratas e com muitas oportunidades.

O cenário é de início de ciclo de alta para o longo prazo.

Estratégia

A carteira fechou o mês com 47,5% em fundos Ações Livre, 20,8% Small Caps, 18,7% Dividendos, 10,1% Long Biased, 2,9% Caixa.

Mantivemos o fundo bem alocado, com pouco caixa, pois a bolsa segue barata e o cenário é favorável. Deveremos manter assim por um tempo, a não ser que esses fatores mudem.

O importante é estar bem alocado para pegar um provável longo ciclo de alta da bolsa.

Icatu Seleção Júpiter Previdenciária

Também teve uma ótima performance no mês, com destaque para a parte de bolsa, que tínhamos aumentado a posição bastante para aproveitar as oportunidades. Além dos fundos multimercados, que foram muito bem também.

Os fundos de renda fixa crédito renderam acima do CDI.

Estratégia

A carteira fechou o mês com 34,9% em fundo Macro, 12,4% em Renda Fixa Crédito, 10,9% Ações Long Only, 7,6% ETF de bolsa, 5,2% equity Hedge, 2,4% Ações Long Biased e 26,5% Caixa.

Fechou com 20,9% em bolsa somando os fundos de ações e ETF.

Zeramos a compra de índice futuro e o ETF BOVA11 após esse bom rali da bolsa, mas aumentamos o SMAL11 no início do mês, no meio do rali, pois esse segmento de Small Caps ainda está muito para trás.

Portanto a posição de bolsa chegou a um pico de 26,3% no mês e, depois, com a saída do índice futuro e de BOVA11, realizamos lucro e diminuimos para esses 20,9% considerando fundos de ações Long Only, Long Biased e ETF.



Perspectivas para o mês de dezembro:

Cenário Internacional

Melhorou bastante com a queda da curva de juros americana corroborando o cenário de pouso suave. Isso permite ao FED não ter que subir mais o juro e o mercado já faz apostas que haverá corte no 1º semestre.

Com a inflação em boa queda e a economia não desacelerando muito, se configura um cenário muito favorável para 2024.

A Europa está com a inflação em queda também, mas a economia está mais fraca.

A China segue decepcionando após mais estímulos que o esperado não conseguirem ter efeito na economia ainda.

Brasil

Conforme comentamos na última carta, os preços estavam muito baratos aqui e, uma acalmada lá fora, ajudaria muito na descompressão. Por isso, vimos uma forte melhora nos mercados locais.

A inflação segue muito bem-comportada, o que permite ao BC seguir com o processo de corte da Selic. Muitos gestores já voltaram a falar que a taxa pode chegar na região de 8,5% em 2024.

A parte fiscal segue gerando preocupação, mais a médio/longo prazos.

Podemos destacar também o bom potencial de fluxo para países emergentes para o ano que vem e o Brasil é sempre mencionado como destaque, afinal, há muitos países com problemas como China, Rússia, Turquia etc. e outros que estão caros, como Índia e México.

Obrigado pela confiança!

Bons Investimentos!

Iguana I-Track FIM / Seleção Saturno FIC FIM CP



Indie Capital

Novembro foi um mês de recuperação para a renda variável local, com fatores macroeconômicos externos positivos, como dados de inflação e atividade nos EUA abaixo do esperado e consequente queda das treasuries, que favoreceram a entrada de fluxo estrangeiro no Brasil (+R\$ 21bilhões em novembro) e manutenção da expectativa de queda da taxa SELIC.

No mês, o Ibovespa apresentou rentabilidade de 12,5%, o IBX de 12,4% e o S&P 500, 8,9%, enquanto o Indie FIC FIA subiu 13,9%. No ano, o Indie FIC FIA apresenta rentabilidade de 19,8% contra 15,0% do IBX e 16,0% do Ibovespa.

Continuamos otimistas com o cenário para a renda variável local, pelo posicionamento ainda leve de investidores institucionais (fluxo de -R\$50bi em 2023), em conjuntura de perspectivas positivas para afrouxamento de juros no Brasil, moderação nos EUA e valuations atrativos das ações locais.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Dada a performance positiva dos ativos no mês, fizemos alterações marginais para, em termos absolutos e relativos, manter o portfólio com assimetria e TIRs atrativas, além de ajustes em posições que tiveram mudanças relevantes em suas teses por eventos corporativos.

Iguatemi (IGTI), por exemplo, é um caso de um investimento existente do portfólio que aumentamos ao longo mês. A companhia possui ativos de qualidade, está implementando uma série de cortes de despesas e racionalização da operação do Iguatemi365 e negocia a uma TIR real com spread de 5% em relação a NTN-B longa.

B3 (B3SA) também é outro exemplo. Apesar dos volumes fracos de renda variável no curto prazo, enxergamos um dividend yield próximo de 7% para 2024, o que consideramos assimétrico dado a qualidade do negócio e opcionalidade de melhora em eventual cenário mais positivo para o mercado de capitais no Brasil.

Optamos por reduzir a posição em Vibra (VBRR), que entregou um resultado excelente no 3º trimestre, mas em um nível de rentabilidade que não nos parece recorrente. Com a alta após proposta de fusão da Eneva, vemos a companhia negociando a um valuation menos atrativo no relativo e que embute premissas otimistas.

Zeramos o investimento em Hidrovias do Brasil (HBSA), pelo risco hidrológico que se concretizou no curto prazo. Dada a baixa visibilidade sobre a magnitude deste risco, optamos por encerrar o investimento.



Em relação ao portfólio, os setores de utilidades públicas, serviços financeiros e imobiliário & shopping foram os destaques positivos de performance e não houve destaques negativos no mês.

Encerramos o mês com uma posição de caixa de 6,6%, contra 2,4% ao final de outubro. Nosso portfólio continua diversificado com as principais posições setoriais sendo em empresas de utilidades públicas, serviços financeiros e logística.

Indie FIC FIA



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de novembro, o fundo obteve um retorno de +1,05% (114,61% do CDI), ficando acima do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +11,48% (95,34% do CDI), ficando ainda abaixo do seu objetivo de desempenho. O fundo obteve um bom desempenho, fruto da redução dos spreads de crédito que ocorreu na maior parte dos ativos da carteira. Conforme antecipado no comentário do último mês a respeito do FIDC Credz, em novembro foi assinado o Memorando de Entendimento (MoU) entre todos os credores e a DM Card para que a transação da compra da Credz pela DM Card avance para as etapas finais, com expectativa de fechamento na metade do mês de dezembro. Após a assinatura do MoU, o FIDC Credz passou a ser marcado de 87,5% para 93% do par, gerando um ganho para a posição, e a gestão acredita que deverão ocorrer novas remarcações positivas em breve. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,28%; Debêntures: +0,49%; FIDCs: +0,09%; Títulos Bancários: +0,22%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,03%.

Pioneer: No mês de novembro, o fundo obteve um retorno de +1,18% (128,50% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando acima do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +12,78% (106,11% do CDI), também líquido de imposto para investidores PF, ficando acima também do seu objetivo de desempenho. O fundo apresentou um excelente retorno, principalmente por conta do fechamento da curva das NTN-Bs, que o beneficiou em função dele estar com um baixo nível de hedge (58,40% do PL), conforme já vinha sendo comentado nos meses anteriores. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,11%; Debêntures Lei 12.431: +2,04%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: +0,02%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: -0,93%; e Custos: -0,07%.

Rhino: No mês de novembro, o fundo obteve um retorno de +14,87% (2,34% acima do Ibov), ficando acima do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +22,26% (6,22% acima do Ibov), ficando acima também do seu objetivo de desempenho. Impulsionado por um alívio no cenário externo, principalmente em relação à perspectiva para a inflação global, novembro foi marcado por um rali nos ativos de risco. A percepção de que os juros nos EUA atingiram seu pico deu ensejo para um recuo na Treasury de 10 anos de 5% para 4,3% no espaço de um mês, o que fez com que o investidor estrangeiro voltasse a alocar recursos na bolsa brasileira após a debandada ocorrida no mês de agosto. Conforme salientado nos últimos meses, o patamar de juros de longo prazo nos EUA era, e continua sendo, o principal ponto de atenção para balizar o apetite ao risco, o que acabou sendo corroborado pelo



movimento ocorrido em novembro. As maiores posições são: Itausa; Vale; Aliansce; Neoenergia; Petrobras; BB; BTG; Cosan; Lojas Renner; e Omega Energia.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Apollo: A gestão não fez novas alocações no fundo e aproveitou a maior demanda por ativos de crédito privado para realizar ganhos em alguns papéis, que estavam com taxas muito fechadas. Carrego líquido atual do fundo: CDI + 1,14%a.a. (109,88% do CDI). Duration da carteira de crédito: 1,97 anos.

Pioneer: No geral, os spreads de crédito seguem em patamares saudáveis, principalmente levando em consideração que o nível do juro real da curva de títulos públicos ainda está razoavelmente elevado. Com isso, o mercado de debêntures incentivadas se encontra em um ótimo momento em termos de oportunidade de investimento. A equipe de gestão segue com o movimento gradual de redução da duration da carteira que já havia sido comentado nos meses passados. Com isso, a gestão tem focado na compra de alguns papéis mais curtos e na redução de algumas posições mais longas e essa estratégia deve continuar para os próximos meses. Carrego líquido atual do fundo: CDI + 0,13%a.a. (101,14% do CDI). Duration da carteira de crédito: 3,98 anos.

Rhino: Em outubro, foi comentado que diante do patamar depreciado das posições, a equipe de gestão vinha sendo obrigada a reduzir o caixa do fundo, que na oportunidade era de 7,6% do PL, menor patamar do ano. Tal decisão acabou sendo recompensada em uma velocidade maior do que imaginada a princípio, de forma que o fundo encerrou novembro em uma direção oposta à do mês anterior, elevando o caixa para 12,5% do PL, reduzindo assim o risco da carteira. Esta redução se deu sobretudo em posições que apresentaram uma valorização superior a 20% no mês, como é o caso da alocação em Natura, que apresentou uma alta de 29,33%.

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



JGP Gestão de Recursos

Nos últimos seis meses, a abertura das taxas das “treasuries” norte-americanas foi destaque nos nossos comentários mensais. Uma sucessão de dados fortes de inflação e atividade nos EUA levaram a um grande aumento de juros, colocando as taxas em suas máximas dos últimos 15 anos. Pois bem, esse movimento foi parcialmente revertido em novembro, e suas consequências nos mercados financeiros globais foram amplas. As taxas mais longas, de 5 anos em diante, fecharam aproximadamente 60 bps no mês. As bolsas dos Estados Unidos tiveram fortes altas, com o S&P 500 subindo 8,9% e o Russell 2000 subindo 8,8%. Enquanto isso, o Dólar perdeu terreno para as outras moedas. Os motivos que explicam o fechamento das taxas de juros nos EUA são os seguintes: (i) os membros do FOMC, comitê de política monetária norte-americano, fizeram discursos tranquilizadores, colocando a barra bem alta para voltar a subir a taxa de juros, (ii) os dados de contratação de trabalhadores (payroll) vieram mais fracos e (iii) a inflação de outubro veio melhor do que o esperado. Dessa forma, o conjunto de dados favoráveis combinado com indicações de que o comitê pretende esperar para ver o efeito do aperto monetário, que pode ainda não ter se materializado plenamente, acalmou bem o mercado de juros, com consequências positivas para os outros mercados.

O mercado local refletiu o "risk on" global. As taxas de juros futuros caíram substancialmente, com o Real se valorizando frente ao Dólar. A bolsa brasileira teve uma notável alta de 12,5%. Os indicadores de atividade sugerem um arrefecimento, com expectativas de ligeira contração do PIB no 3º trimestre. Os dados de inflação foram favoráveis no varejo, mas há cautela em relação aos IGPs, que saíram da deflação. O Banco Central deve continuar reduzindo a taxa Selic a 50 bps por reunião. As notícias legislativas estão ligadas ao ajuste fiscal, com desdobramentos desfavoráveis que comprometem o arcabouço fiscal.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Os mercados financeiros globais podem continuar a responder aos movimentos nas taxas dos Treasuries. Nos Estados Unidos, a atenção permanecerá nos dados econômicos para antever ações futuras do FOMC. No Brasil, o ritmo de corte da taxa Selic pelo Banco Central e a evolução dos indicadores de atividade e inflação serão críticos. A dinâmica legislativa sobre o ajuste fiscal também influenciará as perspectivas futuras, potencialmente afetando a credibilidade fiscal do país.

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

Os Estados Unidos estão em uma transição intrigante, equilibrando-se na tênue linha entre o controle da inflação e o risco de uma recessão suave. Dados do mercado de trabalho revelam uma narrativa complexa. Por um lado, o acréscimo nos empregos não agrícolas e a redução na taxa de desemprego para 3,7% sinalizam um mercado de trabalho forte e resiliente, o que, em teoria, deveria impulsionar o consumo e, por extensão, o PIB. Por outro lado, o aumento no número de desempregados permanentes lança uma sombra de dúvida, sugerindo que a força aparente do mercado de trabalho pode ser mais frágil do que parece à primeira vista. A relação entre a inflação em declínio e o sentimento do consumidor nos EUA adiciona outra dimensão à discussão sobre a eficácia do aperto monetário e o 'lag' do seu efeito sobre a economia. Conforme apontado pela Universidade de Michigan, a queda nas expectativas de inflação, ao mesmo tempo, aumenta a renda disponível real das famílias e, conseqüentemente, sustenta o consumo. Este fator é crucial, considerando que o consumo representa cerca de 70% do PIB dos EUA. Aqui reside um paradoxo interessante: a redução da inflação, muitas vezes vista como um sinal de desaceleração econômica, neste caso, parece estar reforçando a resiliência econômica. Esse efeito tem pelo menos duas conseqüências diretas: o FED tem que ser mais paciente para medir o reflexo do seu aperto monetário, e uma economia resiliente afasta a probabilidade de um colapso repentino na atividade ou 'hard landing'. A China enfrenta o desafio da deflação em meio a altos níveis de dívida e queda nos preços dos imóveis. Como grande exportadora, uma deflação na China pode colaborar com o controle da inflação no resto do mundo, algo muito pouco discutido atualmente nos relatórios econômicos.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Em novembro, o Copom reduziu novamente os juros em 50 bps e indicou a intenção unânime de continuar nessa mesma velocidade nas próximas reuniões. O Comitê também expressou um novo mantra do mercado: a preocupação com o diferencial de juros entre o Brasil e outros países, especialmente os Estados Unidos. Apesar de delicada, por ter impacto significativo nos fluxos de capital globais, nosso Real tem se valorizado, e vivemos, inclusive, uma queda nos preços das commodities em termos reais. Ao mesmo tempo, tivemos surpresas positivas no PIB do terceiro trimestre, embora exista uma trajetória de desaceleração. A principal protagonista de toda a história que vivemos pós-pandemia, a inflação, continua a desacelerar com uma composição favorável. Temos um vento de cauda, não só pelas políticas internas, mas também pela deflação exportada pela China e pelo aperto monetário nos Estados Unidos. Estamos cada



vez mais próximos de um 'bull market' que geralmente acompanha um ciclo de queda de juros. A convicção do mercado vai se formando à medida que os indicadores vão surgindo. Atualmente, quando nos perguntam quando veremos uma correção mais recorrente das nossas empresas e, conseqüentemente, da nossa cota, temos dito que estamos cada vez mais próximos do 'quando'. O fluxo de investidores estrangeiros voltou e, tão logo o mercado perceba que a nossa taxa terminal não 'está logo ali', poderemos ter uma reversão nos mais de 30 meses de saída de renda variável. Com a inflação vindo para a meta do banco central, não precisaremos sustentar juros reais muito maiores do que 5%. Nesse meio tempo, nossas empresas, hipersensíveis à queda da taxa de juros, têm nos confirmado sua potencial correção. Para citar como exemplo, no dia da divulgação do payroll nos EUA, nosso fundo subiu 7%; no dia do CPI, outros 4%, com papéis subindo mais de 20%. No mês de Novembro, nosso fundo subiu 13,8%, com destaques para Centauro (+56,3%), MGLU (+51,9%), GUAR3 (+29,2%) e MOVI3 (+27,2%).

Joule Value Classic FIC FIA / Joule Value FIC FIA



Kadima Asset Management

KADIMA II FIC FIM – 09.441.308/0001-47

O Kadima II FIC FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +332,75% (contra +310,09% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +7,32% (contra +13,30% do CDI). Em 2023, o fundo acumula uma rentabilidade de +5,84% (contra +12,04% do CDI).

Em novembro, a principal contribuição positiva para o fundo foi o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos. Além deste, os modelos seguidores de tendências de longo prazo em DI e dólar também apresentaram performance positiva.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo de fatores na versão long-short. A carteira comprada em ações apresentou resultado positivo, contudo, as perdas da ponta short em futuro de Ibov resultaram em uma performance negativa no agregado. Adicionalmente, os modelos seguidores de tendências de curto prazo em DI e dólar também foram detratores. Por fim, o modelo de fatores operando commodities em mercados internacionais também teve resultado negativo.

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

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

KADIMA HIGH VOL FIC FIC FIM – 14.146.496/0001-10

O Kadima High Vol FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +273,09% (contra +174,40% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +5,20% (contra +13,30% do CDI). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +3,17% (contra +12,04% do CDI).

Em novembro, a principal contribuição positiva para o fundo foi o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos. Além deste, os modelos seguidores de tendências de longo prazo em DI e dólar também apresentaram performance positiva.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo de fatores na versão long-short. A carteira comprada em ações apresentou resultado positivo, contudo, as perdas da ponta short em futuro de Ibov resultaram em uma performance negativa no agregado. Adicionalmente, o modelo de fatores operando commodities em mercados internacionais



também teve resultado negativo. Por fim, os modelos seguidores de tendências de curto prazo em DI e dólar também foram detratores.

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

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

KADIMA EQUITIES FIC FIA - 12.845.796/0001-62

O Kadima Equities FIC FIA acumula uma rentabilidade desde o início de +128,52% (contra +87,30% do Ibov). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +5,47% (contra +13,20% do Ibov.). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +6,69% (contra +16,04% 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 Novembro, a carteira do modelo de fatores apresentou resultado positivo, com performance de +9,93% frente a +12,54% do Ibovespa. As cinco maiores posições compradas no fundo no fechamento do período eram POMO4, PETR4, CXSE3, TIMS3 e SUZB3, correspondendo a aproximadamente 23% do PL do fundo.

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

KADIMA LONG BIAS - 33.378.392/0001-86

O Kadima Long Bias FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +45,51% (contra +54,58% do IPCA+X). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +6,56% (contra +10,87% do IPCA+X). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +6,84% (contra +9,98% 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 novembro foi o modelo de fatores. A carteira comprada de ações apresentou resultado positivo, enquanto a ponta short em futuro de Ibovespa apresentou resultado negativo. Ainda assim, no agregado, o modelo manteve a performance positiva. Adicionalmente, o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos também contribuiu positivamente. Por fim, os modelos seguidores de tendências de longo prazo, em DI e em dólar, também tiveram ganhos.

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 60% e exposição marginalmente positiva em bolsa norte-americana (com hedge cambial).

ICATU KADIMA FIE PREVIDÊNCIA FIC FIM CP – 15.862.867/0001-23

O Icatu Kadima FIE Prev acumula uma rentabilidade desde o início de +178,58 % (contra +148,92% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +9,12% (contra +13,30% do CDI). Em 2023, o fundo acumula rentabilidade de +8,06% (contra +12,04% do CDI).

A principal contribuição positiva para o desempenho do fundo durante o mês de Novembro foi o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos. Além disso, os modelos seguidores de tendências de longo prazo em DI e dólar também apresentaram ganhos.

No lado negativo, temos principalmente os modelos seguidores de tendências de curto prazo em DI e o modelo de fatores na versão long-short como detratores.

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 - 43.778.868/0001-20

O Kad IMA-B FIC FIRF LP acumula uma rentabilidade desde o início de +15,41% (contra +19,03% do IMA-B). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +12,87% (contra +12,73% do IMA-B). No ano, o fundo acumula uma rentabilidade de +12,50% (contra +12,95% 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 novembro, ambos os blocos presentes no fundo apresentaram ganhos. A principal contribuição positiva veio do 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 dezembro:

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 juros, bolsa, câmbio e commodities.

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

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

Em moedas, aumentamos posições compradas no real, no iene japonês e na coroa norueguesa. Reduzimos posições vendidas no peso colombiano e posições compradas no peso mexicano e no dólar australiano. Mantivemos posições vendidas no euro, no yuan chinês e no baht tailandês.

Em commodities, aumentamos posição comprada no cobre, mantivemos posição vendida no café, reduzimos posições compradas no ouro, no petróleo e zeramos posições vendidas no milho, no paládio e na prata.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Em novembro, os dados de atividade e inflação nas principais economias do mundo desenvolvido reforçaram as expectativas do fim do ciclo de alta de juros nas mesmas.

Nos EUA, os dados do início do quarto trimestre mostram alguma desaceleração na margem, tanto em inflação, como em atividade, ainda que a desaceleração desta última seja especialmente incipiente.

Na Europa, as pesquisas de atividade mostraram algum alívio com uma pequena melhora tanto na Zona do Euro como no Reino Unido, apesar dos níveis continuarem deprimidos, indicando risco de mais um trimestre de contração da atividade.

Na China, houve anúncio de medidas importantes que devem ajudar a estabilizar o setor imobiliário nos próximos meses. Os dados mostraram um início de quarto trimestre melhor que o esperado, com destaque para o consumo de serviços.



No Brasil, revisamos para baixo o PIB por conta de uma piora no consumo de serviços. Diante dos sinais de atividade perdendo força, melhora do ambiente global e desinflação mais benigna do que esperado o Copom deve reduzir a Selic em 0.5% em sua última reunião do ano.

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 novembro o nosso multimercado rendeu 0,37%, 55bps abaixo do seu benchmark (CDI). Tivemos resultado levemente positivo no mercado de juros, com ganhos provenientes das apostas na queda das taxas de juros locais e as perdas vindo das apostas na elevação das taxas de juros americanas. No mercado de renda variável tivemos pequenos ganhos com as estratégias direcionais, mas tivemos perdas maiores com a nossa estratégia Long Short, fazendo com que esse mercado tivesse uma contribuição negativa para o retorno do fundo. Nos mercados de câmbio e commodities nosso resultado foi praticamente zero.

Para o nosso FIA as maiores contribuições positivas para a performance do mês se deram em Santos Brasil, GPS e Copel. 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 6,0%, patamar que consideramos atrativo.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Os últimos dados econômicos nos EUA continuaram apontando na direção do soft-landing. Acreditávamos que a inflação americana mostraria mais resistência e que os cortes de juros demorariam para acontecer. Em face dos últimos dados decidimos diminuir nossas posições e rever nosso cenário para os ativos americanos. No Brasil seguimos acreditando que o BC deve manter o ritmo de 50bps no corte de juros e que a taxa terminal deve ser entre 9% e 10%, o que deve beneficiar os mercados de juros e ações locais. Na Europa acreditamos que fraca demanda agregada e a queda nos preços de energia vão permitir que inflação caia para níveis muito próximos a meta do ECB ainda em 2024. Na China acreditamos que a atividade econômica vai continuar se recuperando, apoiada nos estímulos adotados pelo governo.

A carteira do Kínitro FIA apresentou alteração, com a adição da Copel como uma investida estrutural do fundo por vislumbramos retornos que superam nossos requisitos (TIR real ao redor de 12%). Outra alteração diz respeito ao aumento da parcela em caixa no período, em função de reduções em algumas posições após uma performance muito forte da bolsa brasileira ao longo de novembro. Apesar desse movimento, o fundo segue com exposição comprada próxima de 100% graças à exposição em derivativos (opções de compra) como maneira de aproveitar a baixa volatilidade implícita do momento.

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



KPR Investimentos

Em novembro, agentes econômicos mantiveram o foco para os efeitos do aperto monetário realizado pelos bancos centrais das economias desenvolvidas sobre a atividade econômica após a divulgação de dados de emprego abaixo do esperado nessas regiões.

No mercado externo, dados fracos de atividade econômica na Europa e Reino Unido, bem como dados de emprego e indicadores antecedentes nos Estados Unidos, sinalizam uma atividade econômica mais fraca. Desta forma, entendemos que no curto prazo, os bancos centrais destas regiões encerraram o ciclo de alta, preferindo manter no curto 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, impactando positivamente o mercado acionário e a precificação de juros futuros, com previsões do início de cortes de juros para o 1º semestre de 2024.

No mercado doméstico, apesar de dados recentes de inflação abaixo do esperado e com convergência para a meta, o banco central mantém sua postura de parcimônia no ciclo de afrouxamento monetário, tornando os juros de longo prazo atrativos para posições pré-fixadas dado o cenário internacional. Além disto, dados econômicos acima do esperado ocasionaram uma valorização do mercado acionário brasileiro.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Em função do cenário citado, mantemos (i) posições compradas no mercado doméstico em empresas com avaliações atrativas e dominância em seus mercados; (ii) posições aplicadas na curva de juros de longo prazo no mercado doméstico e norte-americano; iniciamos (iii) posição vendida no setor petrolífero e (iv) estamos operando taticamente o dólar vs cesta de moedas.

KPR Diagrama Macro FIC FIM



Leblon Equities

FUNDO: LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC FIA

CNPJ: 26.768.800/0001-40

Em novembro, o fundo teve um retorno de 16,6% contra 12,5% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Lojas Renner (+1,8 p.p), Mills (+0,7 p.p) e B3 (+1,5 p.p). Os detratores foram Enauta (-0,2 p.p) e GPA (-0,1 p.p).

As ações da Renner (LREN3) subiram 33,5% em novembro após terem atingido níveis de valuation extremamente deprimidos após a divulgação dos resultados do 3Q23. LREN3 chegou a negociar a 9x P/E NTM vs média histórica de 20x, no início do que esperamos ser uma recuperação cíclica nos seus resultados impulsionada pela queda nas taxas de juros em 2024 e pela normalização dos resultados da Realize, braço financeiro da Renner.

No mês, reduzimos a posição em BTG em função de uma realização de lucros.

FUNDO: LEBLON AÇÕES FIC FIA

CNPJ: 10.320.151/0001-80

Em novembro, o fundo teve um retorno de 16,2% contra 12,5% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Lojas Renner (+1,5 p.p), Mills (+1,5 p.p) e B3 (+1,3 p.p). Os detratores foram Enauta (-0,2 p.p) e GPA (-0,1 p.p).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 340,3%, o que equivale a um retorno anualizado de 10,3% (Ibov 6,4%).

As ações da Renner (LREN3) subiram 33,5% em novembro após terem atingido níveis de valuation extremamente deprimidos após a divulgação dos resultados do 3Q23. LREN3 chegou a negociar a 9x P/E NTM vs media histórica de 20x, no início do que esperamos ser uma recuperação cíclica nos seus resultados impulsionada pela queda nas taxas de juros em 2024 e pela normalização dos resultados da Realize, braço financeiro da Renner.

No mês, reduzimos a posição em BTG em função de uma realização de lucros.



FUNDO: LEBLON ICATU PREVIDÊNCIA

CNPJ: 11.098.129/0001-09

Em novembro, o fundo teve um retorno de 9,6% contra 12,5% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Uber (+1,4 p.p), Mills (+0,7 p.p) e Lojas Renner (+0,7 p.p). Os detratores foram Enauta (-0,1 p.p) e GPA (-0,1 p.p).

Desde o início, em dezembro de 2009, o fundo acumula retorno de 177,7%, o que equivale a um retorno anualizado de 7,6% (Ibov 4,5%).

As ações da Renner (LREN3) subiram 33,5% em novembro após terem atingido níveis de valuation extremamente deprimidos após a divulgação dos resultados do 3Q23. LREN3 chegou a negociar a 9x P/E NTM vs media histórica de 20x, no início do que esperamos ser uma recuperação cíclica nos seus resultados impulsionada pela queda nas taxas de juros em 2024 e pela normalização dos resultados da Realize, braço financeiro da Renner.

No mês, reduzimos a posição em BTG em função de uma realização de lucros.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Logos Capital

Acreditamos que a bolsa estava com um desconto exagerado e parte da correção foi observada em novembro. Nossa percepção é que alguns ativos ainda apresentam valuation bastante comprimido, proporcionando excelentes oportunidades de compra.

O destaque de nossa performance no mês foi a alocação em empresas do setor de consumo discricionário, que vinham sofrendo desde agosto, como é o caso de LREN3. Outro ponto positivo foi o desempenho do setor de Utilities, que, como um todo, parece estar muito atrativo quando consideramos a Taxa Interna de Retorno (TIR) real.

O setor de consumo discricionário foi o principal impulsionador de nossos ganhos em novembro, juntamente com o setor industrial. No entanto, é relevante destacar que a falta de clareza no progresso das reformas do governo relacionadas ao aumento da arrecadação afetou esse setor, resultando em considerável volatilidade nos outros mercados, como juros e câmbio.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Após a abertura da curva de juros global e as preocupações com políticas fiscais praticamente em todos os países do mundo, os mercados retomaram o desempenho positivo no mês de novembro. Os dados da economia norte-americana indicaram um arrefecimento após resultados muito robustos no terceiro trimestre. Com isso, a tendência é que o Federal Reserve (FED) faça uma pausa na escalada dos juros em dezembro, e é provável que a discussão para o início de 2024 seja sobre quando o FED começará a reduzir a taxa de juros após a abrupta elevação observada neste último ciclo.

Assim, seguimos alocados em ativos com características não defensivas, pois acreditamos que a avaliação atual do mercado de ações oferece uma oportunidade de alocação favorável, mantendo uma posição de caixa reduzida no fundo. O setor de Utilities é outro segmento que estamos monitorando de perto devido ao desconto significativo, e há planos de continuar ampliando sua presença em nosso portfólio.

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



MAAM Asset Management

No mês de novembro, obtivemos um retorno de +7,31% sendo que o índice Ibovespa apresentou um retorno de +12,54%. Devido à forte recuperação do Ibovespa neste final de ano, o desempenho acumulado do MAAM ao longo do ano de 2023 ficou apenas levemente acima do nosso benchmark. Até o dia 11/12/2023 os retornos acumulados eram os seguintes: 17,99% (MAAM) e 15,66% (Ibovespa). Contudo, como de outras vezes, salientamos que devido à característica mais conservadora do MAAM, em geral, produzimos nossas melhores performances relativas contra o Ibovespa nos anos em que este vai mal. Nos cenários mais negativos, nosso portfólio tende a perder razoavelmente menos que o Ibovespa. Na outra ponta, em anos muito favoráveis para a bolsa, o empate com o benchmark pode ser visto de forma relativamente positiva, tendo em vista que, em média, otimizamos o Fundo para um nível de risco menor que o do Ibovespa. Esta característica fica evidenciada por nossa volatilidade dos últimos 12 meses que registrou 11,11% vs. os 17,59% do Ibovespa.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Continuamos mantendo um posicionamento leve no Brasil. Nossa carteira doméstica representa algo entre 41,69% a 48,75% do patrimônio do Fundo (a depender do “delta” de nossas opções). Contudo, esta carteira está atualmente protegida por uma posição de 19,5% comprada em dólares. Nos níveis atuais de taxa de câmbio, em torno de 4,93 BRL/USD, entendemos que esta posição em USD oferece um seguro razoavelmente barato, ainda mais levando-se em consideração que a atual administração não tem endereçado os problemas fiscais do país de modo adequado. Existem poucas medidas para solucionar a insolvência fiscal brasileira e, em 100% dos casos, são medidas que visam somente à ampliação da carga tributária do país, contribuindo para arrefecer ainda mais os “animal spirits” dos empresários e participantes do mercado. Acreditamos que em algum momento à frente o mercado pode se estressar com a velocidade de incremento da dívida pública. No ano de 2024 também haverá o apontamento do novo presidente do Banco Central. Neste sentido, o USD no patamar atual, ainda oferece um seguro relativamente barato.

A carteira americana, por sua vez, representa 50,78% do patrimônio do Fundo. Adicionalmente, possuímos uma posição de 37,5% comprada em futuro de Treasury Americana de 10 anos. Continuamos apostando no cenário de desinflação da economia norte-americana e na consequente redução das taxas de juros daquela economia. Esta posição protege a carteira do Fundo para o caso de um cenário mais recessivo. Atualmente, a taxa de juros de 10 anos está em 4,24% a.a., e para cada 1 p.p. de redução nesta taxa, as cotas do MAAM receberiam um



impacto positivo de 2,63%. Portanto, em uma recessão mais severa que viesse a derrubar os juros para 2,24% a.a., a cota do MAAM receberia um impulso adicional de 5,26%, diminuindo substancialmente o impacto de uma eventual retração da carteira de ações.

Outro cenário bastante plausível para 2024 seria a continuidade do soft landing. Neste caso, a economia americana conseguiria evitar a recessão e ao mesmo tempo daria continuidade ao processo de desinflação. Nesta conjuntura, haveria um espaço bem menor para a redução dos juros de 10 anos, pois a economia americana seguiria em crescimento, pousando em um ritmo suave. Os ganhos advindos da aposta nos juros tenderiam a ser mais modestos. Por outro lado, evitando-se a recessão e com a curva de juros com viés de baixa, o desempenho de nossa carteira de ações deveria ser bastante robusto.

Com a atual configuração do portfólio, o cenário realmente ruim para o Fundo, seria nos depararmos com um crescimento extremamente vigoroso da economia norte-americana em 2024. Nesta situação, o FED se veria obrigado a intensificar o aperto da política monetária (hoje isso parece improvável) e perderíamos de imediato na aposta de juros americanos, assim como tenderíamos a perder também no portfólio de ações. Apesar do crescimento econômico vigoroso, as ações tenderiam a sofrer pois os juros mais altos causariam um efeito mais pronunciado sobre o Valuation das companhias do que o efeito de um crescimento econômico robusto. Até porque este último também causaria uma elevação dos salários na economia, incrementando os custos trabalhistas das empresas. Este seria um cenário ruim para o Fundo, mas no presente momento parece também o mais improvável dos três (recessão, soft landing ou crescimento econômico vigoroso).

Acreditamos que o atual portfólio do MAAM está bem balanceado para navegarmos ao longo dos desafios de 2024. Em função do quadro de desinflação benigno que se desenha, temos feito algumas alterações de portfólio que vão no sentido de incrementar um pouco nosso posicionamento em bolsa. Desfizemos de algumas opções de ações que reforçavam nosso retorno no downside e nos cenários centrais e convertimos tais apostas em exposição normal em ações destas respectivas empresas. Reduzimos um pouco o tamanho destas posições (quando avaliado o pior cenário para o derivativo), mas agora expusemos o MAAM também ao risco de cauda positivo em alguns nomes.

Maam FIA - BDR Nível I



Mapfre Investimentos

Em novembro, após três meses de correção nos ativos de risco devido ao aumento de prêmios na curva, incertezas fiscais e tensões geopolíticas, os índices acionários passaram por forte recuperação. Contribuíram para este movimento a surpresa positiva com os dados correntes de inflação e o consequente fechamento da curva de juros nos EUA, assim como a aprovação de medidas para o aumento da arrecadação e manutenção da meta de déficit primário zero em 2024 no Brasil.

Com efeito, desde a renovação das máximas nos rendimentos dos Treasuries em meados de outubro (5% no vértice de 10 anos), houve forte devolução de prêmios na curva, em alguns casos superior a 70 pontos base, o que também teve reflexos na curva de juros local e na taxa de desconto das empresas, sobretudo as mais sensíveis a crédito. O Ibovespa e o Índice Small Caps encerraram o mês ambos com avanço de 12,5%, enquanto o S&P 500 avançou 9,7% (após recuo de 2,1% no mês anterior), entre as 10 melhores performances mensais deste índice nos últimos 30 anos.

O dólar recuou 2,3% frente ao Real, encerrando o mês a R\$ 4,93 / US\$ 1,00. Já o petróleo, importante termômetro geopolítico, fechou em queda de 7% no mês (após queda de 11% no mês anterior) cotado a US\$ 75,65 por barril (WTI), repercutindo a desaceleração econômica em curso nas economias avançadas e a crescente probabilidade de uma resolução na guerra do Ucrânia, assim como a falta de transparência e controle sobre volumes de vendas e quotas em nível OPEP+, em que pese novo anúncio de corte de produção de 1 milhão de barris por dia por parte da organização.

Nos EUA o índice de preços CPI de outubro veio sem variação e o PPI com variação negativa de 0,5% na passagem mensal, ambas abaixo do esperado. As leituras surpreenderam os investidores, que aumentaram as apostas pelo fim do ciclo de aperto monetário nos EUA e no início do ciclo de cortes dos juros para o 1º semestre de 2024. Estes sinais não foram perturbados por indicadores de atividade que, embora ligeiramente acima do esperado, seguem mostrando declínio em relação às leituras anteriores. Estes desdobramentos favoráveis levaram o Fed a reconhecer que os juros estão em território suficientemente restritivo, que parte das recentes elevações ainda não surtiram efeito e que é “premature especular quando a política monetária pode ser flexibilizada”, embora esta tenha sido a primeira vez que a palavra ‘flexibilizar’ tenha sido empregada nos comunicados de representantes da autoridade monetária.



Já no Brasil, o Ministério da Fazenda intercedeu junto ao governo em prol da manutenção da meta fiscal de déficit primário zero para 2024, até que sejam concluídas votações de importantes projetos para aumento da arrecadação. Houve também a aprovação da Reforma Tributária no Senado que, como promoveu alterações no projeto anteriormente aprovado pela Câmara, deve retornar à “casa” para validação ou não das alterações, com possibilidade ainda de fatiamento do projeto para votação ou supressão de destaques.

Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa observamos a fechamento de até 120 pontos base entre os vértices intermediários a longos da curva. Neste contexto, encerramos outubro com fechamento da curva nominal e real com a estratégia de juro nominal contribuindo com +83% do resultado, a estratégia de juro real com +21%, e a estratégia de relativo e arbitragem com -4%, resultando em performance acima do benchmark no mês e no acumulado de 2023.

Nos multimercados além da renda fixa, destacamos a contribuição da renda variável. A carteira large caps avançou 11,5% no mês (benchmark 12,4%), enquanto a carteira small caps avançou 9,4% no mês (benchmark 12,5%). Os destaques positivos no mês foram os setores de construção, logística e varejo, sendo que os destaques negativos foram os setores de papel & celulose e açúcar & álcool.

Perspectivas para o mês de dezembro:

No próximo mês, o foco dos investidores estará na aprovação da reforma tributária pelo Congresso e 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 e reforço nas projeções de corte dos juros pelo mercado para o 1o semestre de 2024. Riscos geopolíticos seguem contidos, com elevada probabilidade de encerramento da Guerra na Ucrânia e limitação do alcance do conflito no Oriente Médio, porém vale ressaltar a abertura de uma nova frente de tensões na tríplice fronteira entre o Brasil, Venezuela e Guiana com potencial de escalada.

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



Meta Asset Management

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de +12,74% versus +12,38% do IBX em novembro/23. No ano, a performance acumulada do fundo chega a -5,83%, enquanto a do IBX alcança +14,97%.

Novembro foi um mês extremamente positivo para o mercado acionário brasileiro, favorecido pela queda na curva de juros no mundo inteiro. Desta forma, os ativos mais negativamente correlacionados com os juros puxaram o desempenho do índice.

Portanto, os setores que mais se destacaram na carteira no mês foram o de varejo, construção e saúde. Enquanto o cenário ainda é desafiador no curto prazo para muitas empresas desses segmentos, as perspectivas para o próximo ano são mais animadoras, dado o menor nível de taxas de juros, melhor cenário de inadimplência e crescimento da rentabilidade.

Os grandes bancos alcançaram desempenho superior ao do IBX em novembro, favorecidos pelo cenário mais benigno, pela melhora dos lucros no terceiro trimestre e pela percepção de que o índice de inadimplência pode começar a recuar para frente.

Em mineração, tivemos mais um mês positivo, com o preço do minério de ferro Platts subindo 7,2%. Esse desempenho foi decorrente dos baixos estoques na China aliado aos esforços do governo chinês para reaquecer a economia. Desta forma, os ativos mais ligados a mineração tiveram desempenho superior aos mais concentrados em siderurgia, que sofrem com a concorrência chinesa.

Já o desempenho das empresas produtoras de petróleo ficou bem abaixo do IBX, decorrente da queda do preço da commodity no mês, o que afetou principalmente as ações das junior companies, que recuaram no período. No caso da Petrobras, mesmo com o peso de ruídos políticos, alcançou novamente o melhor desempenho entre as produtoras já que a empresa seguiu o preço dos principais derivados no mercado interno. Boa performance mesmo veio por parte das distribuidoras de combustíveis, que tiveram fortes resultados no terceiro trimestre devido aos ganhos de estoque e ambiente menos competitivo no período.

CARTEIRA META SMALL CAPS

O Meta 11 SMALL CAPS FIA atingiu desempenho de +11,31% versus +12,46% do benchmark SMLL em novembro/23. No ano, a performance acumulada chega a +25,56%, enquanto a do SMLL alcança +9,41 %.



Perspectivas para o mês de dezembro:

Esperamos uma continuidade de melhora na bolsa à medida em que os números de inflação e atividade nos EUA continuem arrefecendo. Com isso, o mercado eliminará a possibilidade de novas altas no Fed fund rate e começará a especular acerca do início do afrouxamento monetário em 2024.

O Brasil, já em processo de queda de juros e com bom crescimento, é forte candidato a receber recursos de investidores estrangeiros. Com custo de oportunidade menor, poderemos também assistir à volta de pessoas físicas e investidores institucionais aos pregões.

Meta Valor FIA / Meta 11 Small Cap FIA



Moat Capital

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

- Exposição bruta: 161%
- Exposição líquida: 2,02% (Neutra)
- Destaques positivos: books varejo, infraestrutura e proteínas
- Destaques negativos: books de mineração, tech e petróleo e gás

Os destaques positivos foram os setores de varejo, infraestrutura e proteínas, já os destaques negativos foram os setores mineração, tech e petróleo e gás. O fundo encerrou o mês com exposição líquida neutra e exposição bruta de 161%.

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

- Exposição bruta: 216%
- Exposição líquida: 66% - 30% comprado em índice no Brasil, 36% comprado em ações no Brasil, 0% de exposição líquida nos pares long/short
- Destaques positivos: Carteira de ações Brasil, direcional beta (Ibovespa) e Long Short Brasil
- Destaques negativos: N/A

O fundo manteve-se comprado em ações e índice brasileiro durante todo o mês, encerrando com exposição líquida comprada de 66%. Os destaques positivos foram a carteira de ações Brasil, direcional beta (Ibovespa) e Long Short Brasil. Não houve destaques negativos.

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

- O fundo encerrou o mês com 4% do patrimônio líquido em caixa
- Principais setores: utilidade pública, consumo não-cíclico e consumo cíclico
- Destaques positivos no mês: BRF, Lojas Renner e Carrefour
- Destaque negativos no mês: Vale e Dasa



Fechamos o mês com maior alocação nos setores de utilidade pública, consumo não-cíclico e consumo cíclico . Os destaques positivos no mês foram BRF, Lojas Renner e Carrefour. Já os negativos foram Vale e Dasa.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Cenário global

- Risk-on global generalizado em razão da queda na Treasury americana.
- Com dados de atividade fracos nos EUA e inflação comportado, mercado precificou final do ciclo de aperto monetário (e início de flexibilização em meados do ano que vem)
- Na China os estímulos na economia seguem puxando altas no minério de ferro, apesar de alguns dados sugerirem uma atividade ainda fraca.

Neste mês observamos uma forte reversão na Treasury americana. Após alcançarem 5% em outubro, os títulos de dívida americana perderam o patamar de 4,5% o que impulsionou um risk-on global, impulsionando fortes altas nas ações ao redor do mundo. Na China, seguimos observando alta nas importações de minério de ferro e produção de aço, apesar de observarmos uma piora em alguns dados de sua economia.

Cenário Brasil

- Risk-on global impulsionou o ambiente local.
- Após muita discussão e ruído, meta fiscal se manteve (por enquanto). Esforço do governo segue direcionado em aprovar propostas no Congresso de aumento de arrecadação (ex: taxaço fundo exclusivos e investimentos offshore).
- No mercado de ações, destaque para as ações relacionadas à atividade doméstica

O Brasil foi positivamente afetado pela queda nas taxas de juros americano, com ativos domésticos sendo o grande destaque. No noticiário político, o governo manteve (ao menos por enquanto) a meta fiscal para o próximo ano e segue focado em aprovar junto ao Congresso medidas de aumento na arrecadação.

Mercado de Ações

O Ibovespa encerrou o mês em alta de 12.54% com destaque positivo para as empresas cíclicas.

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



Módulo Capital

Novembro registrou um significativo avanço no Ibovespa, alinhado à tendência global de valorização nas principais bolsas mundiais. Destacou-se o expressivo fluxo de investidores estrangeiros, impulsionado pela melhora do cenário macroeconômico global e pela clara indicação de encerramento do ciclo de alta de juros nos EUA. Esse cenário desencadeou um otimismo generalizado, com investidores retornando aos mercados emergentes, incluindo o Brasil.

Os fundos da casa acompanharam essa trajetória, fechando o mês com desempenho em linha com o Ibovespa. Contribuíram positivamente para o fundo empresas como BTG, Mercado Livre, Natura e Iguatemi, enquanto Hidrovias, Burger King e Petrorecôncavo figuraram como principais detratores.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Mantemos uma exposição significativa nos setores de Consumo e Varejo, Utilidades Públicas e Financeiros Diversos. Estamos vigilantes em relação às oportunidades de mercado, confiando na composição e diversificação de nosso portfólio.

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



Mongeral Aegon Investimentos

Renda Fixa: Na esteira da safra de dados econômicos confirmando a desinflação e desaquecimento da atividade no Brasil, sem pressão de salários apesar de um mercado de trabalho mais forte, tanto o número cheio quanto os componentes da inflação seguindo a tendência dos últimos meses, com serviços subjacentes mais fracos e poucas surpresas altistas significativas, o discurso do Banco Central segue com a manutenção do corte de 50 pontos base por reunião. Novembro foi um mês extremamente positivo para os ativos de risco, tanto por conta do impacto positivo externo quanto da diminuição das incertezas fiscais através da manutenção da meta de déficit zero, ao menos por enquanto, fazendo com que os mercados locais comprissem prêmio de risco. O fundo MAG Renda Fixa apresentou rentabilidade superior ao benchmark e as principais contribuições vieram das posições em crédito corporativo. Em relação ao nosso portfólio de crédito, gostaria de destacar as ações durante o mês, no qual realizamos movimentações estratégicas tanto no mercado primário quanto no secundário, aproveitando oportunidades que surgiram. É importante ressaltar que mantemos uma posição diversificada, com um foco especial na alocação entre emissores high grade. Para compor o caixa do fundo, possuímos LFTs de curto e médio prazo. No book de juros, nossas alocações estão distribuídas em vértices de curto e médio prazo em juros reais e operações táticas em juros nominais e inflação. O fundo MAG Cash O fundo superou o CDI no mês de novembro, resultado foi alcançado pelas contribuições originadas em 70% pelas operações de termo e 30% pelas posições de Letras Financeiras, o Fundo segue posicionado em 37% operações de Termo, com 33% em LF e 30% LFT e Compromissadas.

Inflação: O fundo superou o IMA-B em novembro, a contribuição foi resultado da alteração de nossa exposição em relação ao benchmark, de forma a capturar a melhora da dinâmica da curta de juros no período. Taticamente, aproveitamos ainda algumas assimetrias pontuais que contribuíram para geração de alfa no mês. De forma geral, seguimos com leve descolamento em relação à duration do benchmark acreditando na continuidade do movimento observado.

Multimercados: No exterior, apesar da continuação do conflito no Oriente Médio, o petróleo seguiu uma direção inesperada, com o WTI (West Texas Intermediate) spot recuando 7,06% no mês e o dólar no Brasil tendo se desvalorizado 2,19% no período, faz com que seja afastada no momento a possibilidade de importação de inflação, as condições financeiras recuaram bastante no mundo desenvolvido, suportando os ativos de risco mundo afora, repercutindo os sinais da Ata do Fed, que repetiram o teor dovish da reunião, além dos discursos de membros do BC americano, o próprio Powell incluso, passando sinais de que já podem estar satisfeitos



com o nível das taxas de juros reconhecendo a positividade dos dados em relação aos objetivos de política monetária. O otimismo gerado foi tal que a curva norte americana passou a precificar o primeiro corte de juros pelo Fed de 25 pontos base como a possibilidade mais provável já em março. Os índices IMA-B, IRF-M e CDI apresentaram retornos de 2,62%, 2,47% e 0,92%, respectivamente, durante o mês de novembro. Com relação ao fundo MAG Ilhabela, apresentou uma rentabilidade superando o benchmark no mês de novembro com as principais contribuições pelas operações ativas em juros, resultado da melhora nos mercados, que proporcionaram tais ganhos. A parcela do portfólio que estava em LFT gerou o alpha esperado e a posição em bancos completou a rentabilidade mensal.

Crédito: Apesar dos desafios enfrentados no primeiro semestre de 2023 no setor de crédito privado, o último trimestre revelou um período mais dinâmico de emissões e captações nos fundos de renda fixa. O mês de novembro destacou-se com uma entrada robusta nessa classe, intensificando ainda mais a compressão dos spreads nos mercados primário e secundário dos títulos triplo A. O cenário das emissões corporativas manteve a tendência positiva dos meses anteriores, especialmente nas emissões de empresas nos setores de infraestrutura, saneamento e telecomunicações. O estreitamento dos spreads para as empresas de maior porte sinaliza um novo cenário de rentabilidade para suas emissões.

O desempenho no mês dos fundos MAG CP30 FIRF CP LP, MAG FIRF REF DI PREMIUM e MAG Top FIC FIRF CP LP foi positivamente impactado pela compressão de spread de alguns papéis corporativos, além do bom carregamento de papéis de crédito na carteira, os fundos entregaram rentabilidade superior ao CDI.

Em novembro, o desempenho do MAG CP FIRF LP foi impactado negativamente por desinvestimentos em debêntures e marcações adversas no mercado secundário. Ao final do mês, o fundo foi incorporado pelo MAG HG, este último, teve um desempenho positivo, impulsionado devido ao movimento dos spreads no crédito corporativo, atrelado ao bom carregamento dos papéis na carteira, o retorno acumulado é superior ao benchmark no mês, entregando 114,91% do CDI no semestre encerrado em novembro de 2023.

Os fundos de crédito da MAG mantêm como objetivo principal manter uma carteira diversificada, incluindo créditos bancários e corporativos de emissores de alta qualidade (high grade), reconhecidos 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 recai sobre instituições financeiras com carteiras de clientes menos impactadas por ciclos econômicos, visando a estabilidade. No



segmento corporativo, a estratégia é diversificar entre diferentes setores e emissores, evitando concentrações excessivas em segmentos específicos.

Bolsa: O Ibovespa teve uma alta expressiva em novembro (o melhor em três anos) subindo 12,54%. A performance positiva pode ser explicada por uma melhora na percepção do risco tanto no mercado doméstico quanto global.

No mercado internacional, dados de inflação reportados foram mais suaves podendo indicar o fim do ciclo da alta de juros nos Estados Unidos com os mercados começando a antecipar o início do corte de juros pelo FED. No mercado doméstico, mesmo com o tema fiscal sempre em destaque foi um mês sem grandes surpresas negativas deixando espaço para que os movimentos positivos nos mercados internacionais refletissem no mercado de juros no Brasil. Como destaque vale pontuar a forte entrada líquida de R\$ 21 bilhões, aproximadamente, de recursos estrangeiros na bolsa, após três meses de fluxo negativos.

Dentre os setores que compõe o índice, exceto Petrobras e o setor de petróleo e gás, todos performaram positivamente (consumo e bancos como destaque) por consequência da queda nas taxas de juros.

A respeito do fundo MAG Selection obteve um desempenho positivo em linha com seu benchmark como resultado do cenário descrito, performance positiva acumulando uma valorização de +16,54% no ano.

Investimento no Exterior:

O fundo MAG Global Bonds se beneficiou de uma recuperação das taxas de juros no mês de novembro. A posição over em títulos governamentais foi positiva à medida que as principais curvas de taxas se inclinaram. Em crédito, adicionamos risco de crédito durante o mês. A estratégia foi positiva à medida que os títulos high yield superaram os de grau de investimento. Em termos setoriais, o setor financeiro, teve um bom desempenho. Permanecemos optando pelo risco de taxa de juro. Vemos evidências cada vez maiores de abrandamento econômico, o que pode ser um indicativo para cortes de taxas mais cedo em 2024. Por enquanto, vemos isso como um fator favorável para os spreads de crédito e não esperamos ver uma divergência em relação à típica sazonalidade positiva do mês de dezembro.

Para o MAG Global Sustainable o mês foi positivo para o fundo após meses desafiadores. As ações da Insulet sofreram uma liquidação significativa nos últimos meses, mas os resultados do 3T23 demonstraram que as perspectivas da empresa para o futuro próximo permanecem fortes. Alfen foi outra ação que se recuperou após um período difícil e um exemplo do que um conjunto



de resultados tranquilizadores pode fazer com o preço de uma ação no ambiente atual. TransUnion também se recuperou. CrowdStrike, Trustpilot e Endava, também contribuíram para o desempenho. Do lado negativo, FlyWire foi o único caso atípico. Num mês em que os anúncios de resultados foram geralmente positivos em toda a carteira, esta foi a exceção. Os resultados do 3T23 foram contra ao esperado. Chroma ATE, AstraZeneca e a Tetra Tech prejudicaram em termos relativos, mas os movimentos foram pequenos e não houve nada que sugerisse uma alteração no case de investimento para qualquer uma das ações. Em novembro, o efeito que resultados tranquilizadores podem ter sobre os preços das ações que foram derrotados na recente liquidação do mercado foi claro. Empresas como Insulet e Alfen demonstraram que algumas boas notícias podem ajudar muito quando se trata de recuperação dos preços das ações. Estamos otimistas de que uma série de catalisadores positivos virão e poderão beneficiar a carteira à medida que encerramos 2023 e esperamos por 2024. A melhoria dos fundamentos, a dissipação de ventos contrários de curto prazo e, claro, uma situação macroeconômica mais favorável para o investimento em ações de crescimento, parecem estar se unindo e oferecem um potencial para que os próximos meses sejam muito melhores para a estratégia do que os últimos dois anos.

Perspectivas para o mês de dezembro:

No ambiente externo, tanto a autoridade monetária dos Estados Unidos quanto a da Zona do Euro indicam ter concluído o ciclo de elevação das taxas de juros, embora as perspectivas e as respostas da atividade econômica variem nas duas regiões. A China, apresenta indicadores positivos, embora ainda em avanços graduais.

Nos Estados Unidos, os indicadores econômicos recentemente divulgados continuam apontando para um panorama favorável na economia do país. Em outubro, a inflação ao consumidor (CPI) permaneceu estável, atingindo 3,2% em relação ao mesmo mês de 2022. Além da estabilidade nos índices gerais de inflação, a composição dos núcleos também apresentou aspectos positivos. O mercado de trabalho norte americano mantém sua resiliência, embora estejamos observando sinais de arrefecimento à medida que a oferta e a demanda por trabalhadores começam a se equilibrar, resultando em avanços salariais mais modestos. A taxa de desemprego subiu para 3,9%, alcançando um patamar não visto desde janeiro de 2021. A combinação de indicadores de inflação moderados e um mercado de trabalho em desaceleração sugere que a política monetária nos Estados Unidos pode estar começando a ter efeitos mais substanciais na economia do país. Isso reforça a perspectiva de que não ocorrerão mais aumentos nas taxas de juros pelo FED. No entanto, os membros do FOMC ainda observam esses



dados com cautela, conforme evidenciado na última ata, na qual enfatizaram de maneira assertiva a necessidade de manter uma política monetária restritiva para controlar a inflação.

Na Europa, as leituras benignas da inflação ao consumidor indicam uma possível conclusão do ciclo de aumento de juros. No entanto, ao contrário da economia dos Estados Unidos, a Zona do Euro enfrenta uma fragilidade persistente na atividade econômica. A política monetária restritiva do Banco Central Europeu está impactando significativamente a região, resultando em desaceleração do consumo doméstico e dos investimentos. Apesar disso, o mercado de trabalho permanece aquecido, introduzindo um risco adicional para a inflação. Diante desse cenário, o BCE deve adotar uma abordagem cautelosa em seus próximos passos, considerando que novas altas na taxa de juros podem agravar a atividade econômica e resultar em uma recessão na região.

Na China, informações divulgadas apontam para uma recuperação na economia no último mês. Os indicadores marginais mais robustos são principalmente atribuídos aos estímulos do governo chinês, incluindo o recente anúncio de emissão de um trilhão de yuans em títulos destinados aos governos locais, com o propósito de serem direcionados para investimentos em infraestrutura. No entanto, o consumo interno ainda permanece aquém do necessário para uma retomada econômica conforme esperado.

No âmbito doméstico, os dados mais recentes indicam uma desaceleração na atividade econômica durante o terceiro trimestre. A leitura do Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) referente a setembro registrou uma queda de 0,06% em comparação com o mês anterior, ficando abaixo da mediana do mercado, que era de 0,2%. Em relação a setembro de 2022, o índice teve um aumento de 0,3%, representando uma desaceleração em relação ao crescimento de 1,2% no mês anterior e marcando a menor taxa de crescimento desde janeiro de 2022. A situação econômica interna continua revelando sinais mais evidentes de desaceleração, especialmente no setor de serviços. Este setor experimentou duas quedas mensais consecutivas, ficando consideravelmente aquém das expectativas do mercado. O Índice IPCA-15 de novembro apresentou uma variação de 0,33% em relação a outubro, superando as expectativas. No entanto, sua composição indica um cenário mais benigno, com os núcleos considerados mais inerciais ficando abaixo do esperado.

Diante do contexto de uma inflação sob controle e indicadores de atividade econômica apontando para uma desaceleração no terceiro trimestre, espera-se que o Banco Central mantenha sua estratégia de redução da taxa de juros nas próximas reuniões, seguindo o ritmo atual de 50 pontos-base. O presidente do Banco Central, Roberto Campos, prevê que as



condições financeiras restritas, inclusive para economias emergentes, persistirão nos meses seguintes, em virtude do recente aumento da dívida pública dos Estados Unidos e dos elevados níveis de juros, que encarecem a rolagem da dívida – uma preocupação destacada pelo próprio Banco Central.

**MAG Inflação Alocação Dinâmica FIRF 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 / MAG High Grade FIRF**



Nest Asset Management

O mês de novembro foi bastante positivo para os ativos de risco. O S&P, o MSCI Emerging Markets e o MSCI Brazil subiram 7,48%, 8,15% e 12,87% respectivamente.

O principal destaque nos mercados internacionais foi um forte movimento de queda nas taxas de juros de longo prazo, o qual impulsionou praticamente todos os ativos de risco. Este movimento se acelerou na metade do mês, quando foi divulgada uma inflação abaixo do esperado nos Estados Unidos, e queda nos núcleos. Ademais, o mercado de trabalho americano deu sinais de arrefecimento, com o número de vagas adicionadas em outubro abaixo do esperado e um aumento no número de trabalhadores recebendo seguro-desemprego. Essa combinação de fatores aumentou as apostas do mercado em um soft landing, cenário no qual os bancos centrais trazem a inflação para dentro da meta sem causar uma recessão.

No Brasil, com o alívio das taxas de juros internacionais e uma inflação controlada, o mercado agora espera um ciclo de corte de juros mais longo, com a SELIC terminal abaixo de 10%. Os ativos brasileiros também foram beneficiados por uma alta no minério de ferro, que atingiu o patamar de 130 dólares

Perspectivas para o mês de dezembro:

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 ou mudança na política monetária do Federal Reserve. 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 Absolute Long Bias FIM / Nest FIA / Nest FIC FIM CP



Norte Asset Management

O mês de novembro foi marcado por aumento da percepção do mercado de que o Banco Central americano já tenha concluído o ciclo de alta de juros. Contribuíram para esse movimento a divulgação de dados de emprego e inflação abaixo das expectativas nos Estados Unidos; a manutenção da taxa de juros pelo Banco Central americano e a sinalização de preocupação com o aperto das condições financeiras ocorrido nos meses anteriores. Nesse contexto, a taxa da Treasury de 10 anos apresentou queda de 0,60%, o que colaborou para forte performance de ativos de risco globais. A Bolsa local acompanhou o movimento e fechou o mês com alta expressiva, superior a dois dígitos. Em novembro, o Norte Long Bias apresentou seu maior retorno mensal com rentabilidade de 10,14%, enquanto o benchmark subiu 0,76% e o Ibovespa 12,54%. Todos os setores trouxeram ganhos ao portfólio, sendo crescimento doméstico a maior contribuição, principalmente em construção civil e consumo discricionário. Commodities gerou rentabilidade importante através da posição em mineração. Financials foi outro grande destaque com a posição em bancos. Doméstico defensivo foi bem com realce em saúde, e a carteira de utilities performou com as ações de energia elétrica. O livro global contribuiu com os ganhos dos shorts nas empresas de luxo e long em tecnologia. Do lado macro, o fundo ganhou na estratégia de inclinação da curva de juros no Brasil.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Iniciamos novembro com o portfólio mais enxuto, reduzindo o gross do patamar de 200% para em torno de 150%, principalmente devido à cobertura de alguns shorts. Em contra partida, com a melhora do mercado ao longo do mês, voltamos a aumentar o net exposure para cima do ponto médio, mais para próximo de 80%. Posicionamos a carteira novamente com mais bancos e empresas de commodities. Um outro setor que cresceu na carteira foi o de shoppings. Montamos posição em empresa de transmissão de energia que devem se beneficiar da elevação da temperatura em todo país. Na renda fixa, mantemos a aposta na inclinação da curva de juros e posição aplicada em juros reais.

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



Novus Capital

O Novus Macro apresentou resultado de 2,06% no mês, com ganhos em renda variável e renda fixa, e perdas em moedas e commodities. No cenário internacional, o mês foi marcado por dados econômicos americanos mais positivos (destaque para a inflação), o que levou a uma significativa reversão do movimento de aperto das condições financeiras, e à uma mudança no tom da comunicação dos diretores do Fed, que começaram a indicar que não serão mais necessárias altas adicionais de juros. Além disso, os dados de inflação na Europa também seguiram benignos, enquanto a atividade segue mais fraca; o Banxico demonstrou começar a considerar cortes de juros; e foi negociado cessar-fogo temporário entre Israel e Hamas. No Brasil, o destaque positivo foi a, por ora, manutenção da meta de déficit zero em 2024. Além disso, as pautas arrecadatórias, como taxação de fundos exclusivos e offshore e a MP das subvenções de ICMS, evoluíram no Congresso. Os dados de inflação e mercado de trabalho seguiram positivos, e houve pequena desaceleração da atividade. Por fim, os diretores do BCB reforçaram que estão confortáveis com o ritmo dos cortes realizados, demonstrando menor preocupação com o cenário externo.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Nos EUA, mantivemos a compra de inclinação e estamos aplicados nos juros de 2 e 5 anos. No México, reduzimos a posição aplicada no juro curto. Em moedas, estamos vendidos em dólar contra dólar australiano, yuan e iene. No Brasil, seguimos comprados em NTN-B (parcialmente travada), e estamos comprados em bolsa. Iniciamos também compra de bolsas de emergentes.

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



Occam Brasil

A renda fixa global fez um movimento relevante de fechamento de taxa. Isso se deve a fatores técnicos, com mudanças relevantes na composição das emissões de títulos pelo Tesouro americano, o que reduziu bastante a pressão na parte mais longa da curva americana. Além disso, o comportamento mais benigno da inflação global contribuiu para esse alívio dos juros. Em renda variável, novembro foi um mês de forte alta das bolsas globalmente, impulsionadas pelo grande fechamento das curvas de juros, tanto nominais quanto reais. Neste contexto o Ibovespa subiu 12,5%, superando as bolsas americanas (S&P +8,9% e Nasdaq 10,7%). No book internacional tivemos performance positiva no período pelo bom desempenho da carteira comprada em ações de tecnologia no relativo ao basket de setores vendidos. No começo do mês, aumentamos as exposições bruta e líquida neste tema, voltando a reduzi-las na última semana após terem convergido.

Perspectivas para o mês de dezembro:

No mercado internacional, estamos mantendo posições de inclinação na curva de juros americana e abrimos posições direcionais aplicadas em juros, tanto nos Estados Unidos como na Alemanha. No Brasil, com o ambiente internacional mais distensionado, voltamos a carregar posições de inclinação de curva de juros, assim como posições direcionais aplicadas. Em moedas, abrimos posições compradas em uma cesta de moedas contra o dólar. Em renda variável, reduzimos as proteções, especialmente nos setores que se beneficiam do cenário macro mais favorável. Acreditamos ter uma carteira adequada para o novo cenário, com empresas com sólidos fundamentos na parte comprada e níveis de proteção mais ajustadas ao momento macro atual.

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



Octante Gestão de Recursos

Novembro foi um mês de reversão frente aos anteriores, com fechamento da curva de juros americana. A consistência de queda na inflação americana e europeia mês a mês, e um posicionamento técnico do mercado extremamente favorável, foram os principais motivos para essa queda brusca das taxas. Esse maior equilíbrio técnico no mercado de bonds após surpresas positivas na inflação vem proporcionando uma mudança na retórica, saindo de um consenso de higher for longer para uma queda de juros no primeiro semestre de 2024, como aventado no último mês por vários gestores renomados.

Neste mês, contrariando movimento dos meses anteriores, a curva de juros americana fechou, com vértice de 2 anos com recuo de 41 pbs e o de 10 anos, 60 pb, a uma taxa de 4,33%. No mercado de renda fixa, os principais índices performaram bem, com redução de prêmios: risco país do Brasil (CDS de 5 anos) que fechou de 183 pb para 147 pb, spread do índice de bonds corporativos da América Latina, compilado pela Bloomberg, fechou 32 pb, de 467 pb para 435 pb, e o spread dos títulos americanos de alto rendimento dos EUA (US High Yield) recuou de 517 pb para 403 pb. O DXY (Dólar Index - cesta de moedas contra o dólar americano) recuou 3% no mês e o BRL teve avanço semelhante, ao avançar 2,3%. As bolsas americanas tiveram forte avanço no mês, com S&P 500 +8,9% e Nasdaq +10,7%, e o Ibovespa avançou 12,5%. O benchmark de volatilidade do S&P 500 (VIX) teve recuo, de 18,14 do mês anterior para 12,92.

Nos Estados Unidos, o CPI registrou estabilidade em outubro e avanço do núcleo de 0,2% m/m, os dois abaixo do consenso, legitimando fechamento da curva de juros. Em 12 meses, o CPI cheio ficou em 3,2% a/a (consenso de 3,3% a/a) e núcleo em 4,0% a/a (consenso de 4,1% a/a). Em linha, o PCE registrou 3,0% a/a em outubro, recuando de 3,4% a/a de setembro e abaixo do consenso de 3,1% a/a. O PPI de outubro teve surpresa baixista ainda mais forte, ao atingir em 12 meses 1,3% a/a, ante consenso de 1,9% a/a e 2,2% a/a de setembro.

Em relação à atividade, vendas no varejo e produção industrial de outubro tiveram desempenhos mistos, com o primeiro acima do consenso, enquanto o segundo veio abaixo do esperado. O PIB do terceiro trimestre em sua segunda revisão teve nova surpresa positiva, ao avançar 5,2% t/t anualizado, ante consenso de 5,0% t/t e leitura anterior de 4,9% t/t. Os dados ratificam a robustez da economia americana e sem indícios de recessão.

Nesse ambiente de atividade resiliente e inflação cadente, o FOMC manteve juros entre 5,25% e 5,50%, mais uma vez. Ao longo do mês, membros do FOMC continuaram com discursos mais dovish, ao pontuarem que a abertura da curva de juros americana equivaleria a alta de juros,



citando os efeitos defasados dos aumentos de juros já feitos. Assim, junto a um calendário de leilões do Tesouro americano com oferta menor que o esperado, a curva de juros americana experimentou forte fechamento.

Na Zona do Euro, o PIB do terceiro trimestre em sua nova revisão manteve a leitura anterior, ao avançar 0,1% a/a. Já a produção industrial teve um recuo em setembro de 6,9% a/a, abaixo do consenso de -6,3% a/a, e as vendas no varejo também estão em território negativo. Os dados fracos da atividade, somados a um CPI em queda (2,9% a/a) e um PPI extremamente negativo, a -12,4% a/a, vêm proporcionando aos membros do BCE discursos mais dovish, frisando que o fim da alta de juros findou e que o nível atual já é suficientemente restritivo.

No Brasil, a meta de déficit primário foi mantida, uma vitória do Haddad, e provavelmente será revisada no início do ano que vem. As medidas de recomposição das receitas serão insuficientes, mesmo após subvenção do ICMS e revisão do JCP estarem encaminhadas para aprovação. As matérias arrecadatórias sofreram diluição para aprovação e ficarão muito aquém do pretendido.

Em relação à política monetária, o IPCA continua surpreendendo para baixo, ao atingir em 12 meses 4,82% a/a, ante consenso de 4,87% a/a, proporcionando uma leitura mais amena do cenário. O Banco

Central manteve posicionamento de corte de 50 pontos base na taxa de juros, mostrando cautela, apesar de apelos de economistas e traders para aceleração do corte, em consonância com fechamento da curva de juros americana.

O fundo está com sua duration consolidada em 5,3 anos e uma carteira de bonds com yield médio de 8,38% em dólares. As maiores posições do fundo são: Brasil (soberano), Banorte, Petrobras, Suzano e Tupy.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Acreditamos que taxas de juros americanas ainda estão em níveis elevados e tal movimento de fechamento deve continuar, com concomitante fechamento dos spreads, o que torna este momento excelente para aplicação. Estamos com posição de hedge em treasuries nas mínimas recentes. Salientamos que o fundo está bem posicionado para enfrentar os desafios de curto e médio prazos e que nossa gestão está e continua especialmente ativa, pronta para agir caso o cenário corrente se desvie de nossas expectativas.

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



Opportunity

O fundos encontraram maiores desafios em relação às posições em commodities, sendo os principais detratores de performance. Por outro lado, o desempenho do fundo foi impactado positivamente por posições em bolsa, nacional e internacional; e juros, também nacionais e internacionais.

Perspectivas para o mês de dezembro:

No mercado brasileiro, mantivemos as posições aplicadas na parte curta da curva DI e a exposição em bolsa brasileira, com ações de qualidade que possam se beneficiar da queda de juros. Continuamos com posição aplicada na parte mais curta da curva americana e uma pequena posição tomada na parte longa da curva, além de posições aplicadas em alguns países emergentes como México. Na Europa, mantemos posições aplicadas, com os últimos indicadores econômicos da Zona do Euro mostrando uma desaceleração mais clara da economia e progresso no processo desinflacionário, o que tem levado a uma postura mais dove do Banco Central Europeu. Zeramos posições em bolsa americana, devido a menor assimetria e alta dos papéis. Mantemos posições vendidas em USD 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 novembro, tivemos um retorno de 13.4% (vs. 0.7% do IPCA+5% e 12.5% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Serviços Diversos (+3.2% de retorno) e Educação (+2.1% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Siderurgia e Metalurgia (-0.2% de retorno). Ações brasileiras refletiram um ambiente externo mais favorável marcado por uma melhora de expectativas sobre a economia americana e uma consequente queda nas taxas de juros de longo prazo. Com o fechamento da curva de juros norte-americana, os principais índices acionários do mercado local reagiram positivamente no mês com o S&P 500 subindo 8.9%, NASDAQ-100 subindo 10.7% e o Russell 2000 registrando uma apreciação de 8.8%. O Ibovespa terminou novembro subindo mais de 12%, seguindo a performance dos setores de mineração e siderurgia, financeiro e de utilities.

O fundo fechou o mês subindo acima tanto do SMLL (+12.5% no mês) quanto do IBOV (+12.5% no mês). A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Valid (+28.6% no mês) e Ânima (+52.7% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar São Carlos (-3.9% no mês) e Mangels (-11.1% no mês).

Destacamos nosso investimento em Valid. No dia 06, a companhia reportou resultados sólidos referentes ao terceiro trimestre do ano, registrando R\$ 558m de faturamento (+12,5% YoY), R\$ 61m de lucro líquido (+185,0% YoY) e uma redução na dívida líquida de R\$ 175m (ajudada pelo recebimento de valores devidos pela venda da Valid USA e da quitação de valores em atraso por parte do estado do Rio de Janeiro).

Na frente operacional, a companhia continua performando de forma robusta, apresentando uma forte volumetria de documentos na vertical de ID e bons resultados com a produção de cartões na Argentina. A vertical de Mobile mostrou uma rentabilidade pontualmente mais fraca por conta de um mix de produtos menos favorável no trimestre.

Adicionalmente, no dia 29, a companhia anunciou a venda de participação em uma investida detida por sua subsidiária espanhola pelo valor de € 32,1m (~R\$ 171,4m), quantia que excede o atual endividamento líquido da Valid. O fechamento da transação está previsto para meados de 2024 após o cumprimento de condições precedentes e obtenção de aprovações regulatórias.

No ano, nossa rentabilidade é de 49.0% (vs. 8.9% do IPCA+5% e 16.0% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 1,522.29% desde fevereiro de 2013 (vs. 124.6% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 29.4% (vs. 11.0% do IPCA+5% e 7.8% do Ibovespa).



Perspectivas para o mês de dezembro:

Estamos hoje 93.9% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 17.4%; ii) exploração de imóveis, com 12.8%; e iii) serviços, com 10.9%. Em dezembro, o cenário doméstico deve continuar sendo marcado pelas discussões no Congresso sobre as medidas fiscais defendidas pelo Ministério da Fazenda para zerar o déficit primário em 2024. No ambiente externo, a progressão dos principais indicadores macroeconômicos nos EUA deve continuar sendo o foco dos investidores.

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

Organon FIC FIA



Parcitas Investimentos

O fundo Parcitas Hedge FIC FIM encerrou o mês de novembro com o resultado positivo, de +4.85% (529% do CDI), acumulando +6.97% no ano (58% do CDI).

As principais contribuições para a performance do período foram as estratégias de juros globais, juro nominal Brasil e juro real, com o movimento de fechamento das taxas de juros dos Estados Unidos e do Brasil.

MUNDO

O mês de novembro foi marcado pela forte descompressão de risco causada pela queda das taxas de juros globais, mas capitaneadas pela curva americana, algo que reverberou pelos ativos de risco ao redor do mundo. O fato se deu, em grande parte, por dados que não só parecem confirmar o fim do ciclo de aperto monetário proposto pelo Banco Central Americano (FED) como também indícios de uma atividade arrefecendo gradativamente, incluindo o dado do mercado de trabalho de criação de vagas (Payroll). Sobre o FED, vale ressaltar a decisão de manutenção da taxa básica ocorrida no primeiro dia do mês aliada a conferência de imprensa que mostrou um baixo apetite por parte do comitê de continuar o ciclo de aperto monetário.

Ao longo do mês as falas de diversos membros do Banco Central americano expressaram a visão de que a política monetária estava bem posicionada para permitir uma postura cautelosa do comitê, no que diz respeito a novas elevações da taxa básica de juros. Por fim, ainda tratando de política monetária, merece menção o dado de inflação que veio abaixo da expectativa, este fortemente influenciado pelo setor de moradia (que tem um peso grande no índice de preços) e, até então, vinha se mostrando bastante resiliente. Sobre a atividade o destaque, como mencionado anteriormente, foi o dado de criação de vagas que não somente veio abaixo da expectativa (150k vs. 180k esperado) como também mostrou uma concentração grande da criação de vagas no setor de saúde, que ainda sofre de desequilíbrios relevantes derivados da pandemia.

Além do mercado de trabalho, a queda importante do ISM Manufacturing (de 49 para 46,7, primeira queda desde junho) fez com que a narrativa de reaceleração do setor industrial perdesse força. Nesse ambiente de descompressão de risco vimos fortes movimentos dos índices acionários (SPX +8,7%, Nasdaq +10,3% e Euro Stoxx +7,9%), quedas nos juros (10Y US - 55bps) e moedas se apreciando contra o Dólar Americano (EUR +3,0%, MXN +3,8% e JPY +2,3%). Este movimento, principalmente de queda nos juros americanos, contribuiu de forma bastante positiva para o resultado do fundo em novembro, com a nossa posição aplicada em juros EUA.



BRASIL

No Brasil os sinais econômicos internos seguem sua trajetória, apesar de os ativos de risco terem refletido a descompressão de risco supramencionada. Do lado da atividade os setores sensíveis ao crédito continuam com baixo dinamismo, mas sem muito espaço remanescente para queda em nossa visão. A geração de ociosidade segue em curso, mas a recomposição real de salários sugere que velocidade e magnitude da desaceleração da demanda serão tímidas. Nessa linha os dados referentes ao consumo mais sensível à renda mostraram sinais incipientes de melhora.

A inflação segue sua trajetória de desaceleração, com protagonismo notável dos núcleos. Os dados de serviços e a difusão da variação dos preços também se mostram bastante benignas. Os itens mais sensíveis ao ciclo de commodities, no entanto, foram influenciados pela alta do petróleo ocorrida nos meses anteriores, em função disso, e das anomalias climáticas observadas recentemente, a inflação de alimentos se mostrou pressionada na margem, mas a queda recente do preço da commodity sugere que essa pressão deve se mostrar passageira. Quanto ao horizonte mais longo vemos possíveis pressões altistas por conta dos fenômenos climáticos e seus possíveis impactos nos preços de commodities, gerando riscos relevantes para a inflação de 2024.

O Banco Central do Brasil segue com um tom relativamente duro, sinalizando a manutenção do ritmo de cortes que está em vigor. Apesar de a convergência da inflação estar ocorrendo em ritmo confortável, tanto a resiliência da atividade quanto a desancoragem das expectativas de inflação medidas pelo Focus, têm se mostrado vetores contrários à aceleração do afrouxamento monetário. Por fim, na esfera fiscal, o dado de arrecadação de outubro surpreendeu positivamente as expectativas do mercado, interrompendo uma sequência de frustrações com a receita. As atenções se voltam, portanto, quase que integralmente para o ano de 2024. Nesse contexto o ministro Haddad acumulou algumas vitórias importantes ao longo do mês, notadamente no que diz respeito à redução do déficit para o ano e ao risco iminente de mudança de meta (com o governo optando por seguir o cronograma usual, previsto pelo Arcabouço), tendo uma potencial revisão apenas em março do ano que vem. Por outro lado, o parafiscal mostra uma piora gradativa, ainda que lenta, preocupante na nossa visão.

Seguimos com posição aplicada na taxa de juros brasileira e levemente comprados na Bolsa (Ibovespa).

Perspectivas para o mês de dezembro:

Parcitas Hedge FIC FIM



Pátria Investimentos

Novembro foi um mês com ótimas notícias, o fluxo estrangeiro ajudou a elevação da bolsa com alta de 12.5% do IBOV. Esse movimento ajudou na performance do Fundo, somado aos bons resultados do 3T23 entregues pelas posições core do Portfólio. No período, todas as posições contribuíram positivamente para o Fundo com destaque para Localiza (+4.8%), Ultra (+4.7%), Tenda (+3.6%) e Alper (+2.8%). Desde o início da estratégia, em 09/out/2014, o Fundo apresenta ganho líquido de +307% superando largamente o Ibovespa que gerou retorno de 122% no mesmo período.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Na perspectiva do nosso portfólio acreditamos que em dezembro os investimentos Core do Fundo vão seguir apresentando sólidos resultados e fundamentos, que em nossa visão ainda estão longe de estarem refletidos nos preços de suas ações, apesar da forte recuperação este ano.

Patria Pipe Feeder Private FIC FIA



Perfin Investimentos

O mês de novembro foi marcado por movimentação no setor de Energia e Saneamento, impactando de forma positiva o portfólio. A forte onda de calor intensificada pelo El Niño provocou efeitos de aumento de carga no sistema e essa dinâmica foi capturada pela Equatorial. Além disso, esse distúrbio de oferta e demanda causou volatilidade na curva futura de preços de energia, impactando as geradoras, em especial Eletrobras. No âmbito jurídico e regulatório, o bom andamento da agenda de privatização de Sabesp e do projeto de lei na assembleia legislativa fez com que as ações subissem de forma significativa.

Perspectivas para o mês de dezembro:

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



Perfin Investimentos

Novembro marcou um dos melhores meses dos últimos anos para os ativos de risco globalmente. Com dados econômicos melhores, falas menos duras dos membros do Fed, queda de juros nos Estados Unidos, fluxo positivo vindo de recompras de empresas e investidores sistemáticos, o S&P subiu 8,9%, a Treasury de 10 anos caiu quase 60 bps, e o Índice do Dólar cedeu 3,0%. Na China os dados de PMI ficaram abaixo do esperado e, apesar disso, o subíndice de construção atingiu o patamar de 55 pontos, maior número desde julho/23. Continuamos acreditando que a atividade deve acelerar nos próximos meses, impulsionada pelo efeito dos estímulos econômicos, o que sustenta nossa visão positiva para as commodities. Nesse contexto de maior apetite ao risco globalmente, o Brasil se beneficiou em larga medida: o Real se valorizou 2,4%, os juros caíram, e o Ibovespa subiu 12,5%. Esse desempenho veio ao encontro do que argumentamos nos últimos meses, de que a combinação favorável de fundamentos, valuation e posicionamento técnico poderia ser altamente benéfica para os ativos brasileiros assim que o cenário global deixasse de pesar negativamente.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Apesar de uma parte desse movimento de reprecificação já ter acontecido, continuamos com uma visão de curto prazo positiva para os ativos brasileiros e acreditamos que esse rally pode continuar. Nesse contexto, seguimos acreditando que o principal ponto de atenção é o cenário internacional. Com isso, seguimos monitorando de perto particularmente as trajetórias de crescimento e inflação nos Estados Unidos e a velocidade de aceleração da atividade na China

Perfin Institucional FIC FIA / Perfin Foresight FIC FIA



Polo Capital

Polo Norte I FIC FIM

O Polo Norte I LS FIC FIM teve um resultado de 8.11% no mês de novembro. O setor que teve a maior contribuição positiva no mês foi o de Varejo, com a posição comprada em Lojas Renner. Outro resultado positivo, foi no setor de Energia com a posição em comprada em Omega Energia. Do lado das contribuições negativas, se destaca a posição vendida no setor de Siderurgia. Outro destaque negativo é o setor de Mineração com a posição comprada em Fresnillo e vendida em Industria Penoles.

Polo Long Bias FIC FIM

O Polo Long Bias teve um resultado de 10.74% no mês de novembro. Os destaques positivos do mês foram, a nossa posição comprada em Eletrobrás, no setor de Energia, e no setor de Varejo com a posição comprada em Centauro. As contribuições negativas vieram do setor de Óleo e Petroquímico com posição comprada em 3R Petroleum, e com a posição vendida em no setor de Siderurgia.

Polo Crédito Estruturado

O Polo Crédito Estruturado teve um retorno de +1.14% no mês de novembro. Os principais destaques positivos foram as debêntures de Unicoba, CVC e WIZ.

Com relação a Unicoba, recebemos um waiver fee referente a antecipação da multa de pré-pagamento da operação, no entanto vale destacar que o evento do pré pagamento ainda não ocorreu.

Polo Total Credit

O Polo Total Credit teve um retorno de +1.70% no mês de novembro. No segmento de debênture os principais destaques positivos foram CREDZ, Oceanpact, Meal e Maestro. No segmento de bonds, Simpar e Globo foram as principais contribuições positivas.

Com relação a CREDZ, o FIDC estava marcado a 87.5% do par e agora a nova marcação está a 92% do par.



Perspectivas para o mês de dezembro:

Polo Norte I FIC FIM

Iniciamos o mês mantendo a nossa maior posição no setor de Construção Civil, comprada em Tenda. Outra posição relevante é no setor de Mineração, comprada em Vale e vendida em outra companhia do setor.

Polo Long Bias FIC FIM

Iniciamos o mês com uma exposição bruta de 138% e uma exposição líquida de 92%. Nossas maiores posições são compradas em Tegma, Eletrobrás e Vibra.

Polo Crédito Estruturado

Neste mês a alocação no fundo encontra-se com 61% em debêntures, 25% em caixa, 3% em LF e 11% em outros instrumentos de crédito. O carregamento do fundo encontra-se em CDI + 3.39% bruto (1.83% líquido) e o duration em 1.28 anos.

Polo Total Credit

Neste mês a alocação no fundo encontra-se com 36% em debêntures, 29% em caixa, 29% em bonds e 6% em FIDC.

Polo Total Credit FIC FIM CP / Polo Long Bias FIM / Polo Norte I Long Short FIC FIM / Polo Crédito Estruturado 90 FIC FIM CP



Quantitas

O mês de novembro foi mais um período de descompressão de risco. O movimento de declínio das taxas de juros longas americana continuou em novembro alcançando níveis próximos a 4,20%. No Brasil, a vitória temporária da queda de braço do Haddad pela manutenção da meta fiscal em 0% e o avanço de algumas pautas de receita, algumas sendo aprovadas no Congresso, outras ganhando tração nas negociações também trouxe alívio.

O grande tema econômico no penúltimo mês do ano continuou sendo a resiliência da economia americana e seu reflexo nos indicadores de inflação. E o que começamos a ver, especialmente esse mês, foi o começo de uma desaceleração mais difundida, inclusive no mercado de trabalho. O relatório divulgado na 1ª sexta feita do mês mostrou um payroll bem mais baixo que a projeção, além do indicador de inflação mais observado pelo mercado, CPI core, também abaixo do consenso, saindo de 3,7% para 3,2%. Com progresso em ambas as dimensões (mercado de trabalho e inflação), a discussão dentro do Fed, traduzido em diversos discursos ao longo do mês, migrou para o momento do corte, e deixou de lado qualquer sinal de nova alta nas próximas reuniões do comitê de política monetária. O mercado em si já se antecipou e passou a precificar 60% de chance de corte de 0,25p.p. na reunião de março. Independente de parecer um pouco cedo (nós achamos que é mais para o final do 2º trimestre), o fato é que a narrativa já virou e isso melhora bastante o ambiente externo.

Perspectivas para o mês de dezembro:

No Brasil, o ambiente político também melhorou. Haddad ganhou disputa com partes do governo que queriam mudar a meta fiscal, e essa opção do Lula destrancou algumas negociações de pautas do executivo que estavam congeladas por conta da incerteza causada pelas declarações do Presidente Lula sobre a meta. Ouvimos de alguns parlamentares que não teria motivo para eles se exporem e votarem medidas de aumento de arrecadação se o objetivo era apenas dar munção para o governo aumentar o gasto. Com o debate da meta fiscal postergado para fevereiro-março, algumas pautas, como a da Subvenção do ICMS avançaram e podem ser aprovadas no final de dezembro. Os PLs, dos fundos offshore e exclusivos e das apostas esportivas eletrônicas, foi aprovado e devem ajudar o governo no primário do ano que vem.

Nesse ambiente, pelos motivos locais, mas sobretudo globais, o mercado voltou a apostar que o cenário alternativo mais provável para o Copom seria o de acelerar o ritmo de cortes, de 0,50p.p. para 0,75p.p. E, mais importante, o mercado voltou a precificar uma Selic terminar abaixo de 10%. Contribui para essa percepção a melhora no ambiente de inflação local, que também vem desacelerando e melhorando a sua composição.



A despeito dessas melhoras, continuamos muito céticos que o Banco Central opte por essa aceleração e seguimos com o mesmo call do início do semestre, o BC cortará os juros no ritmo de 0,50p.p. até o patamar de 9%.

O Quantitas FIA Montecristo BDR Nível I apresentou valorização de 17,4% em novembro de 2023, resultado 4,8p.p. acima da alta de 12,5% do Ibovespa no mês. No ano, o Montecristo acumula alta de 10,5%, ante alta de 16,0% do Ibovespa no mesmo período. Nos últimos 36 meses, o Montecristo acumula queda de 4,2%, 21,1p.p. abaixo da alta de 16,9% do Ibovespa.

Em novembro, os principais destaques positivos do portfólio foram as ações de SBF (+56,3%), Lojas Renner (+33,5%) e Serena - nova denominação da Omega Energia – (+24,7%). Por outro lado, as ações da Hidrovias (-7,9%), Blau (+3,1%) e Suzano (+4,3%) foram os ativos com performance relativa mais fraca ao Ibovespa no mês.

Quantitas FIC FIM Mallorca - Atribuição: Juros: +0,02%; Títulos Púb/Priv: +0,06%; Inflação Implícita: -0,03%; Juros Reais: +0,02%; Long & Short: +0,08%; Juros EUA: +0,70%; Bolsa Local: +1,48%; Moedas: -0,09%; Commodities: 0%; Quantitativo: 0%; Caixa/Custos: +0,71%.

Quantitas Galápagos FIM - Atribuição: Juros nominais: +0,19%; Juros reais: +0,07%; Títulos Púb: +0,02%; Inflação: -0,10% Caixa/Custos: +0,78%.

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



RB Capital

Em novembro/23, o fundo RB Capital FIC de Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura Renda Fixa rendeu 0,93% (101% CDI) e o fundo RB Capital Vitória FIC de Fundos Incentivados de Investimentos em Infraestrutura Renda Fixa rendeu 0,99% (108% CDI). No acumulado dos últimos 12 meses a rentabilidade dos fundos é de 15,42% (116% CDI) e 15,19% (114% CDI), respectivamente.

Ao longo do mês de novembro foi possível observar leve abertura nos spreads de crédito em alguns papéis de infraestrutura no mercado secundário, com movimento de correção após meses subsequentes de compressão dos prêmios de crédito. Aproveitamos para continuar movimentando a carteira, aumentando posições em ativos com boa relação risco-retorno e maior potencial de fechamento de spread, além de diminuir posições em papéis que já tiveram valorização.

Perseguindo a estratégia de impulsionar o retorno e manter a qualidade de crédito da carteira, realizamos as alocações de duas debêntures incentivadas: Jalles Machado, rating AAA pela S&P e do setor de Açúcar e Etanol, e 3R Petroleum, rating A pela S&P e do setor de Petróleo e Gás. Esta estratégia de gestão ativa, buscando as melhores oportunidades de alocação tanto no mercado primário quanto no secundário, tem possibilitado a manutenção do prêmio de crédito elevado da carteira e impulsionado a rentabilidade do fundo nos últimos meses.

No mês de novembro, o mercado primário de debêntures somou um volume de emissões de R\$25,8 bilhões. Já o mercado secundário apresentou um volume de R\$39 bilhões em negociações, sendo que R\$13 bilhões corresponderam às debêntures incentivadas.

Perspectivas para o mês de dezembro:

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 RB Capital FIC de Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura Renda Fixa apresenta carregamento de CDI+1,9% e duration de 4,5 anos e o RB Capital Vitória FIC de Fundos Incentivados de Investimentos em Infraestrutura Renda Fixa apresenta carregamento de CDI+1,8% e duration de 4,3 anos. As carteiras também seguem hedgeadas, o que protege os ativos da volatilidade da curva de juros real em um cenário de incertezas fiscais.



Por fim, vale destacar que os fundos de debêntures incentivadas permanecem isentos de Imposto de Renda, ratificando a importância desse veículo de investimento no financiamento da infraestrutura nacional.

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



RC Gestão

O principal desafio do mês foi acompanhar a rápida mudança nos preços dos ativos devido à melhora no cenário mundial da inflação, com os Índices de Preços ao Consumidor (CPIs) surpreendendo as expectativas para baixo e o mercado “colocando de lado” o déficit americano.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Esperamos um mercado com pouca liquidez devido ao final do ano. No cenário local, o câmbio deve ter perspectivas altistas, mesmo com a boa balança comercial e o cenário de queda na curva americana devido a saídas pontuais.

No cenário externo, o mercado deve aguardar mais dados econômicos para determinar se a expressiva melhora do mês anterior continuará ou se haverá uma realização em algum momento.

RC Hedge FIM



Real Investor

Real Investor FIC FIA BDR Nível I

Atribuição de performance:

O resultado do Real Investor FIC FIA BDR Nível I foi de 10,1% em novembro, em comparação a 12,5% do Ibovespa no mesmo período. Alcançamos assim um resultado acumulado de 29,3% em 2023, versus 16,0% do Ibovespa, performance de destaque na indústria de fundos de ações no Brasil.

O recuo das taxas de juros americanas nas últimas semanas foi positivo para os mercados acionários, o que permitiu esse avanço de 12,5% do Ibovespa no mês, impulsionado pelo fluxo estrangeiro comprador.

Olhando nossa carteira, tivemos como principais contribuições as ações de empresas dos setores de bancos (+1,6%), energia elétrica (+1,2%) e imobiliário (+1,6%). O destaque no mês foi a Aliansce Sonae, com a maior contribuição para o portfólio (+0,9%) e, apesar da alta das ações no ano (+60% YTD), segue com valuation atrativo.

A empresa tem feito uma boa alocação de capital, vendendo ativos menos estratégicos com cap rate próximo a 8% e recomprando suas próprias ações, que hoje negociam a um cap rate de 14%. Seguimos vendo boas perspectivas para a empresa, com maior qualidade do portfólio, menor alavancagem, boa rentabilidade e preços ainda interessantes.

Posicionamento atual:

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



Perspectivas para o mês de dezembro:

Real Investor FIC FIM

Atribuição de performance:

No mês de novembro, o Real Investor FIC FIM teve uma performance de +0,15% em comparação a +0,92% do CDI no mesmo período, alcançando assim uma performance acumulada no ano de 22,32%, versus 12,04% do CDI - resultado de destaque em relação à indústria de fundos multimercado no Brasil.

Apesar do bom desempenho da nossa carteira long (ref.: Real Investor FIA BDR Nível I) no mês, o Índice Ibovespa (carteira short) teve um desempenho ainda superior, principalmente em função dos setores de commodities e bancos, presentes em maior percentual no Índice versus nossa carteira, sendo a principal razão da nossa performance aquém do CDI no mês.

Do lado positivo, os setores imobiliário, seguros e consumo contribuíram para o desempenho do fundo no mês, além do carregamento positivo da renda fixa, característico do fundo. Do lado negativo, destaque para os setores de bancos, mineração e petróleo. As ações das empresas nesses setores tiveram boa performance no mês, porém como temos uma exposição menor na nossa carteira long vs o Ibovespa (short), foram detratores de resultado.

Posicionamento atual:

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

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

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



Rio Bravo

Assim como em boa parte do ano, o destaque do mês foi a curva de juros nos EUA. Ao contrário do que relatamos nas últimas cartas, em novembro foi observado um fechamento dos juros americanos, o que provocou importante alívio para ativos locais e estrangeiros. A melhora foi produto de uma sequência de dados mais fracos para a atividade econômica americana. Os dados voltaram a trazer perspectivas mais otimistas para os cortes de juros do Fed em 2024. Assim, os juros americanos de 10 anos fecharam 60bps a 4,32%.

O Brasil também surfou esta onda externa, com queda de 100bps para os juros brasileiros no mês. A melhora local talvez pudesse até ser maior, não fosse a piora no panorama fiscal. O mês de novembro começou com o governo ventilando a ideia de alterar sua meta de primário para o ano que vem. Ao propor mexer na meta, o governo fragilizou ponto de credibilidade central do novo arcabouço fiscal. Além disso, seguimos acompanhando uma agenda legislativa apertada para cumprir com as exigências apresentadas no orçamento do ano que vem. São muitas matérias para serem votadas em pouco tempo. Tudo isso ainda se soma a uma arrecadação corrente mais fraca do que o esperado.

A variáveis macroeconômicas seguiram o sentido esperado. A inflação seguiu melhorando, inclusive nos componentes mais persistentes, e a atividade desacelerando apesar da surpresa positivas vista no PIB do terceiro trimestre, que cresceu 0,1%. Sobre o PIB, vale acrescentar que o resultado seguiu sustentado pelo setor de serviços, que teve alta de 0,6% no trimestre e pelo consumo das famílias que subiu 1,1%. Os investimentos tiveram queda de 2,5% no trimestre e 6,8 no ano e dão mais força a ideia de uma desaceleração da economia nos próximos trimestres.

Neste contexto, o Copom decidiu por seguir cortando os juros e viu espaço para sinalizar mais dois cortes de mesma magnitude para as próximas reuniões. O patamar ainda alto de juros nos EUA coloca pressão sobre as expectativas de taxa terminal para a Selic.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Dezembro será um mês de definições, sobretudo no campo fiscal. O governo terá de usar o pouco tempo restante no ano para aprovar as medidas capazes de viabilizar o orçamento do ano que vem. Dentre elas estão: a MP 1.185, a LDO e o próprio orçamento. Além disso, faltam temas que eram prioridade para 2023, como a aprovação da reforma tributária. Tudo isso terá de acontecer em duas semanas apenas, até que o recesso parlamentar comece.

No campo macroeconômico, não esperamos reversões de tendência. A inflação deve seguir melhorando e a atividade deve permanecer em uma trajetória de desaceleração. Assim, a última



reunião do ano também não deve trazer grandes novidades, com o BC mais uma vez cortando 50 bps da taxa de juros e anunciando uma continuidade do ritmo.

No exterior também é um momento de confirmar as tendências que começaram a ficar mais claras. Em primeiro lugar, temos a de desaceleração da economia e arrefecimento do mercado de trabalho. Ambas ainda geram preocupação para o Fed, pois ainda podem gerar pressões inflacionárias para o ano que vem. A inflação continua melhorando e espera-se que a tendência se mantenha.

Com dados de desinflação, a China deve chamar atenção em dezembro, com as dúvidas sobre os impulsos fiscais voltando aos holofotes.

No início de dezembro começa também o início do mandato de Milei na Argentina. Já se sabe que ele deve ter vida difícil no congresso, mas as primeiras definições serão importantes para captarmos o tom do novo governo argentino.

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



RPS Capital

Beta Bolsa

Perspectivas para o mês de dezembro:

Seguimos construtivos com cenário para mercado local de ações, diante do progresso no ciclo de queda de juros, uma reforma tributária muito relevante prestes a ser aprovada e redução de riscos de cauda importantes (revisão da meta e aprovações de medidas de arrecadação). Apesar do movimento relevante de alta em novembro, continuamos vendo patamares de valuation atrativos para os setores domésticos. O cenário externo no parece mais benigno e a volatilidade implícita dos mercados caiu drasticamente. Diante disso voltamos a aumentar a exposição direcional do portfólio. Nos books intra e intersetoriais aumentamos marginalmente exposição a setores mais cíclicos, como aviação civil e consumo.

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



Safari Capital

Dados mais favoráveis nos EUA fizeram o mercado mudar de patamar em novembro, com o Ibovespa passando de 113 mil para 127 mil pontos. Comentários mais dovish de membros do FED ajudaram o mercado a ficar mais confiante no fim do aperto monetário do FED; passou-se a discutir quando seria o primeiro corte de juros – talvez já no segundo trimestre de 2024.

Aqui no Brasil o ministro Haddad vem conseguindo vitórias políticas em sua missão de entregar déficit zero em 2024 – o que será muito difícil. A aprovação da taxa de fundos exclusivos e off-shore foi uma vitória do ministro, ainda que modesta.

Os setores que melhor performaram por aqui foram aqueles mais expostos ao mercado doméstico, como varejo, consumo, locadoras de veículos e incorporadoras de imóveis. O juro em queda ajuda na melhoria da renda real e na redução das despesas financeiras.

Acreditamos que o mercado ainda tenha muito upside, em especial nas teses domésticas, que se beneficiam do juro em queda. Empresas de duration mais longa se beneficiam também do juro mais baixo em seu fluxo de caixa longo e previsível, como as do setor elétrico.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Temos nos tornado repetitivos aqui, mas mantivemos novamente boa parte das posições dos meses anteriores, que se beneficiam do processo de desinflação e da queda nos juros. Incorporadoras, locadoras, bancos e varejo continuarão a ser os grandes beneficiários deste novo ambiente. Deve se beneficiar no nesse período. O fundo tem 12 posições com 70% do PL, concentração que faz parte do nosso posicionamento histórico. A posição líquida é de 92% do PL, e a bruta de 128% (sendo 12% de delta comprado em puts).

Safari 30 FIC FIM II



Santa Fé

Novembro foi um mês de alta expressiva nas bolsas tanto aqui no Brasil como pelo mundo, o arrefecimento no mercado de trabalho e indicações de um processo de desinflação em andamento trouxeram novo ânimo para os mercados também impactados pela sazonalidade positiva que enfim deu o ar da graça. Por aqui o Ibovespa também foi muito bem com destaque para Vale que estava devendo, as Small e Mid Caps tiveram um desempenho misto com alguns setores se recuperando mais ainda de forma mais tímida mesmo com a queda na curva de juros, esperamos uma performance melhor para essas empresas nos próximos meses. Essa baixa na curva de juros principalmente na ponta longa se refletiu nas NTNBS com vencimento em 2026 e 2050 também contribuindo de forma positiva para nossa performance.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Enfim o efeito da sazonalidade mais positivo se mostrou presente e promete impulsionar mais os mercados tanto aqui como lá fora até o final de janeiro, também impulsionados com o fim do ciclo de alta de juros nos EUA (mais evidente com os dados de inflação recentes) e um afrouxamenmto maior por aqui com novas baixas de 0,5% ou quem sabe 0,75% na Selic. Seguimos otimistas com o mercado nos EUA, aqui no Brasil mantemos os setores de educação, construção e bancos digitais como destaques na nossa carteira, além de petróleo, mineração, siderurgia.

Nossa posição no exterior segue sem hedge em Dólar destaque para uma pequena posição em Índia, seguimos com posições em NTNBS com vencimento em 2026 e 2050.

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



Set Investimentos

Em novembro Índice da Bolsa Brasileira subiu 12,54%.

O fundo Set FIA apresentou uma alta de 9,49%.

Os principais destaques positivos da carteira do fundo foram as ações da Eztec, com alta de 28%, Eternit, com alta de 19% e Itausa, com alta de 18%.

Perspectivas para o mês de dezembro:

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



Sharp Capital

Depois de alguns meses de estabilidade ou leve declínio, os mercados acionários apresentaram forte valorização ao longo de novembro. Se por um lado houve uma percepção de menor risco de recessão nos EUA e ambiente relativamente favorável no Brasil, os aumentos de preços nas ações foram substanciais, e aproveitamos para liquidamente desinvestir, num movimento contrário ao que realizamos ao longo de outubro.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Os principais temas seguem orbitando em torno da descoberta do custo de oportunidade para os próximos anos, tanto localmente quando nos EUA. Seguimos com uma carteira diversificada em termos de risco e com variados perfis de fluxo de caixa, mitigando a correlação com essa flutuação macroeconômica.

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



Simétrica Investimentos

No melhor mês do ano tanto para o fundo como para o Ibovespa, crescemos 11,09%.

Nossa participação em BDRs atingiu o maior nível desde a constituição do fundo com aproximadamente 55%. Isto reforça o otimismo com o fim do aumento dos juros nos EUA e possível antecipação do início dos cortes.

Em outubro, houve criação líquida de 190,4 mil postos de trabalho formal, resultado melhor do que consenso do Broadcast que era de 135,0 mil vagas. Em outubro de 2022 o saldo foi positivo em 160,2 mil vagas. Resultado que reforça a visão aquecida do mercado, mesmo com um cenário macroeconômico que tem apresentado sinais mais claros de perda de ritmo da economia no último trimestre.

Em novembro, a atividade no Brasil foi marcada pela divulgação de dados que reiteram a continuidade da desaceleração econômica, após um excelente início de ano principalmente devido ao setor agro, o setor que mais pesou para esta desaceleração foi o de serviços. Sendo até agora o melhor mês no fluxo de capital estrangeiro com entrada de R\$ 18,6Bi elevando o saldo para R\$ 35,8Bi.

No cenário fiscal, o governo central deve entregar déficit de R\$ 136 Bi, enquanto o resultado consolidado deve ser negativo em R\$ 150 Bi em 2023.

A moeda americana terminou novembro com queda de 2,5%. Maior queda desde junho, esta queda se dá muito pelo fato da interpretação do mercado de que o Fed pode antecipar ainda mais o início dos cortes.

No exterior, o mês de novembro foi marcado por indícios de perda de ímpeto da economia americana no início do 4º trimestre, após um longo período de forte crescimento econômico com 2,2% no 1º, 2,1% no 2º e 4,9% no 3º trimestre respectivamente.

Investidores interpretaram que já dá para declarar vitória contra a inflação. Na ferramenta do CME, voltou a ser majoritária a aposta de corte do juro em maio (55%) e de um ciclo mais agressivo de -1,25pp em 2024.

Após um período de volatilidade no exterior, vimos uma acomodação nas últimas semanas, com fechamento das curvas de juros, redução da volatilidade e apreciação das moedas contra o dólar, inclusive do real.



Perspectivas para o mês de dezembro:

Para dezembro esperamos que a desinflação se confirme na maioria das regiões, reforçando as expectativas de fim do aperto monetário em economias desenvolvidas, inclusive os EUA.

Simétrica BR FIA - BDR Nivel I



SOMMA Investimentos

Torino: Os fundos dedicados a crédito privado seguem performando acima da média histórica, fruto do reajuste no preço dos ativos que ocorre desde o final do primeiro semestre. Observamos, em linhas gerais, manutenção na tendência de redução dos spreads de crédito, ainda que em ritmo mais lento, reaquecimento do mercado primário de debêntures, captação líquida na indústria de crédito privado e alto volume de negociação no mercado secundário. Além disso, já nos parece que o principal evento de crédito ocorrido no ano, o caso da Americanas S.A., está próximo de um desfecho, embora ainda não haja um consenso entre credores e acionistas.

Em novembro, o IDA-DI – índice de debêntures Anbima – registrou spread médio de CDI + 1,97% a.a., 3 pontos base abaixo do observado no mês anterior. Foi primeira vez em que o carregamento do índice rompeu da barreira dos 2%. Já o IDEX-DI apresentou uma redução do spread médio na ordem de 5 pontos base, encerrando o mês a CDI + 2,17% a.a. A consolidação da volta da captação líquida nos fundos dedicados a crédito privado é um dos principais motivadores para este movimento. Os fundos de crédito apresentaram captação líquida de R\$ 20 bilhões no mês, mas ainda registram cerca de R\$ 50 bilhões em resgates líquidos no ano de 2023.

No mercado primário de crédito corporativo as emissões atingiram R\$ 40 bilhões, mas ainda estamos carentes de novos emissores. Dessa forma, mais de 50% das ofertas seguiram na mão dos bancos coordenadores. Já o mercado secundário segue registrando volume de negociação expressivo, mas, em novembro, este montante foi cerca de 25% inferior ao observado em outubro, fechando o mês em R\$ 40 bilhões.

No mês de novembro o retorno do SOMMA TORINO FI RF CRED PRIV LP foi de +1,07% contra +0,92% do CDI (equivalente a 117% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de 11,77% contra 13,30% do índice (equivalente a 89% do CDI).

O fundo seguiu se beneficiando do fechamento dos spreads de crédito, tanto dos ativos de crédito corporativo quanto nas emissões bancárias. No mês nos desfizemos de alguns ativos que estavam com os spreads muito comprimidos, e aumentamos nossa posição de caixa. No mercado primário alocamos nas debêntures da Stone.

Fundamental: Após enfrentar um declínio de três meses, o Ibovespa protagonizou uma recuperação robusta em novembro, registrando um crescimento de 12,5% em BRL e 15,3% em USD. Esta notável recuperação não apenas anulou as perdas acumuladas nos três meses anteriores, mas também elevou o Ibovespa acima dos índices internacionais. A conjunção do



otimismo em relação à trajetória da Selic e a presença de dados econômicos sólidos emergem como fatores-chave que impulsionaram a performance acima da média do Brasil, notadamente quando comparada aos índices norte-americanos, como o S&P 500 e o Nasdaq. Apesar do perfil de risco mais elevado, o Brasil desfruta de um valuation atrativo e fundamentos sólidos, fatores que inspiraram a confiança de investidores estrangeiros, resultando em um aporte significativo de aproximadamente R\$18 bilhões no mercado acionário local apenas em novembro. Este influxo representa a mais expressiva entrada estrangeira em um único mês neste ano, desempenhando um papel crucial na ascensão do Ibovespa.

Institucional: No mercado global o destaque ficou por parte da queda significativa das taxas dos títulos públicos americanos, as taxas longas cederam após um mês de outubro de forte alta, enquanto as taxas curtas também reduziram em virtude da precificação do fim do ciclo de alta e possível início de ciclo de cortes no primeiro semestre do ano que vem nos Estados Unidos.

O mercado local também teve o movimento da curva de juros como principal fator. Falas de membros do BC fizeram com que o mercado precificasse uma continuação do ciclo de corte de 50bps por um período mais longo do que o precificado no mês de outubro, o que fez com que a porção curta da curva fechasse consideravelmente. Já no mercado de renda variável, o fechamento de taxa teve influência bastante positiva no Ibovespa, que teve um mês de forte alta.

A performance do fundo no mês de novembro foi positiva em 3,0907%. As posições de melhor retorno foram as estratégias de renda variável e taxa de juros locais, enquanto a posição de pior retorno foi a venda de S&P.

Cenário Econômico: O mês de novembro apresentou desenvolvimento bastante em linha com a nossa aposta central. De acordo com o documento anterior do “Aspas do Gestor”, quando abordamos nossas expectativas para novembro, comentamos que tínhamos “uma visão relativamente mais construtiva para os mercados globais e domésticos para o mês de novembro, depois de três meses consecutivos de perdas”. Desse modo, é importante ressaltar que, de fato, boa parte dos ativos internacionais teve um período de valorização, sendo novembro bem menos desafiador em relação ao trimestre encerrado em outubro.

O principal fator explicativo para a dinâmica favorável dos mercados globais foi o fechamento de taxas da curva de juros dos EUA, movimento que teve como pano de fundo duas principais razões.



De um lado, uma coletânea de indicadores da economia dos EUA, inclusive os referentes às condições do mercado de trabalho e à dinâmica da inflação, evidenciou que finalmente a atividade econômica do país começou a desacelerar de forma mais clara, após muitos trimestres de expressivo crescimento.

De outro lado, observamos que importantes diretores do Fed começaram, embora de maneira sutil, a moderar suas falas quanto aos próximos passos de política monetária nos EUA. Esse posicionamento dos membros do BC norte-americano não só eliminou calls que apontavam para a chance de novo aumento das fed funds em dezembro, como também propiciou aumento das expectativas de um posicionamento mais arrojado do Fed na condução de sua política monetária no próximo ano.

No Brasil, ainda que os desenvolvimentos de ordem fiscal tenham ganhado protagonismo pelo lado negativo, houve vitória do ministro Haddad sobre a ala política do governo no que tange à manutenção da meta fiscal de 2024. Ao mesmo tempo, algumas reformas e medidas econômicas andaram no Congresso Nacional.

Ademais, é de suma importância destacar que a inflação seguiu surpreendendo para baixo, a desaceleração da atividade econômica continuou ocorrendo razoavelmente dentro do esperado e as contas externas mostram-se mais uma vez robustas.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Torino: O último mês do ano deve seguir com um comportamento semelhante ao observado durante todo o segundo semestre de 2023, um ano com dois períodos bem distintos. Ainda há espaço para fechamento de spreads de crédito, sobretudo quando olhamos para o histórico recente do período “pré Americanas”. Entendemos que o investidor segue cauteloso com a capacidade de pagamento das empresas, dado um cenário de juros altos que deve persistir, mesmo com o ciclo de queda já em andamento. Apesar disso, aos poucos acreditamos na aparição de novos emissores o que deve trazer eficiência para o mercado, tanto em termos de liquidez quanto em termos de precificação dos ativos.

Fundamental: Observa-se um crescente sentimento de confiança entre os investidores, e apesar dos ganhos substanciais em novembro, as ações locais estão atualmente sendo negociadas com desconto a 10,0x P/L projetado para os próximos 12 meses, excluindo Petro & Vale (8x incluindo-os) – ainda abaixo de um desvio padrão da média histórica, permanecendo em território atrativo e apresentando um considerável potencial de retorno para os próximos meses. No entanto, é importante reconhecer os riscos potenciais, principalmente no âmbito doméstico, onde



qualquer desvio da meta fiscal de 2024 poderia desestabilizar as expectativas de inflação e trazer novas desconfianças para o mercado, colocando em xeque a alta recente do Ibovespa. Contudo, mantemos um otimismo sólido em relação à conjuntura brasileira e acreditamos que o período desafiador nos mercados pode ter ficado para trás.

Institucional: Para o mês de dezembro, acreditamos que teremos um mercado bastante sensível, dado que com o fim do ciclo de alta de juros ao redor do mundo, o foco dos mercados passa a ser a atividade econômica, na tentativa de prever quando irá começar o ciclo de cortes nas principais economias. Essa situação faz com que o mercado opere em uma linha tênue entre um cenário de corte de juros que darão continuidade a um início de crescimento (cenário de soft landing) ou um cenário de corte de juros mais cedo em virtude de uma recessão mais forte no mundo. É importante ter cautela nesse momento pois os dois cenários têm impacto bastante divergente nos ativos de risco globais.

Cenário Econômica: Seguimos com uma visão positiva para os mercados globais e brasileiro para o último mês do ano.

No entanto, dentre os desafios a serem encarados, citamos principalmente a possibilidade de o mercado continuar apostando em uma política monetária muito mais agressiva por parte do Fed em 2024 frente ao que, provavelmente, ocorrerá.

A esse respeito, mencionamos a atual precificação da curva de juros dos EUA, que aponta para março do ano que vem como o mês que marcará o início do afrouxamento monetário pelo Fed.

Indiscutivelmente, esperamos desaceleração da atividade econômica e da inflação em território norte-americano, assim como um posicionamento mais arrojado por parte do Fed no que tange aos cortes de juros em 2024. Todavia, especular o início do afrouxamento monetário,

SOMMA Torino FIRF CP



Sparta

Em novembro tivemos um bom resultado com boa parte da rentabilidade vindo das debêntures tradicionais que seguiram se valorizando, fruto da elevada demanda por esses ativos no cenário atual.

O patamar dos prêmios, no geral, segue atrativo. Nos ratings AA e A, em especial, vemos muitas oportunidades. E quanto às novas ofertas, o ritmo tem sido tal que tem sustentado as remunerações atuais.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Nossos fundos de infraestrutura estão caminhando para fechar o ano com desempenho excepcional. O principal acerto foi ter desinvestido de Light ainda no ano passado, bem antes da empresa iniciar o processo de renegociação com os credores, em fev/23.

Mesmo com os fundos não incentivados apresentando uma rentabilidade atipicamente abaixo do esperado no ano, quando olhamos para frente temos acumulado um bom prêmio nessa estratégia, com a carteira revisada e ajustada a um menor perfil de risco. Nos primeiros meses do ano, a gestão comprou títulos mais conservadores e com duration mais longa, mirando uma recuperação da rentabilidade impactada, com adicional de retorno. Passado parte do movimento principalmente dos ativos mais conservadores, a gestão tem encurtado a duration, a fim de adequar a carteira à melhor relação de retorno x risco.

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



Studio Investimentos

O cenário externo desanuviou de maneira muito importante em novembro. Após meses bastante difíceis, a sinalização do FED com uma acomodação da Política Monetária, na esteira de uma inflação mais bem comportada nos EUA, com uma dinâmica mais produtiva na rolagem da dívida americana permitiu a queda dos juros futuros americanos, o que contribuiu de maneira decisiva no preço dos ativos de risco. Em trajetória mais avançada, a Europa continua observando retração de atividade com queda de inflação, também ajudando o desempenho das bolsas em geral.

O Brasil pegou carona nesse movimento, com uma boa notícia adicional: a negociação em torno do orçamento fiscal, motivo de volatilidade principalmente em outubro, foi finalizada com a vitória da manutenção da meta já definida.

Para os veículos Long Only – Studio Institucional, Studio 15 e Studio 30 –, Eletrobras, Mercado Livre e Hapvida foram os destaques positivos para a performance no período, com Magalu e PRIO sendo os principais consumidores de resultado.

Já o Studio Long Bias teve um comportamento bastante intuitivo em novembro: o book long, posicionado em nomes mais cíclicos, teve excelente desempenho, com Hapvida, SmartFit e Eletrobras sendo os principais destaques, com os hedges e shorts consumindo parte do resultado da carteira.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Nos veículos Long Only, encerramos novembro/23 com a exposição líquida próxima a 90%. Na prática, as principais posições permaneceram bastante similares – Eletrobras, Equatorial, Hapvida, SmartFit e Rumo – sendo que as 10 maiores ocupam ao redor de 65% da exposição dos portfólios. Em termos setoriais, aumentamos nossa exposição ao setor Financeiro e abrimos uma exposição ainda pequena em Construção Civil.

Para o Long Bias, dado movimento de mercado, reduzimos a exposição líquida do portfólio, com a média ficando ao redor de 47%, fechando o mês em 12%, principalmente pela diminuição do book long vis a vis os books long and short e short. Particularmente no caso da carteira short, aumentamos nossa exposição tentando se aproveitar da retomada dos preços em determinados papéis, algo pouco justificável em termos de valuation para esses casos específicos.

Em termos dos principais nomes da carteira long, única mudança mais relevante foi a zeragem da posição em Mercado Livre, depois da subida recente. Os ajustes realizados foram no sentido



de privilegiar papéis que temos confiança e que observaram desempenho relativo pior versus o restante do portfólio, diante a forte subida em novembro.

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



Suno Asset

SUNO AÇÕES FIC FIA

Iniciamos e encerramos o mês de novembro com resultados muito satisfatórios, indicando um aumento significativo do apetite pelo mercado de ações. Ao longo do mês, o IBOV registrou um desempenho notável de 12,5%, enquanto o Suno FIC FIA apresentou um retorno de 10,9%, refletindo um alfa de -1,7%. Destacam-se as contribuições mais expressivas para essa performance, provenientes de SOJA3 (2,27%), BRKM5 (1,75%) e BBAS3 (1,04%). Apenas três ações apresentaram desempenho negativo. No que diz respeito à composição da carteira, promovemos ajustes estratégicos notáveis, reduzindo a alocação em ALOS3 e ABCB4, ao passo que aumentamos em BBSE3 e RECV3.

Considerando o acumulado do ano, o fundo registra um rendimento de 28,3%, superando os 16% do IBOV.

Olhamos com otimismo para o mês de dezembro, motivados pela leve redução da taxa Selic a partir de novembro (12,25%) e pelo acréscimo de 0,25% nas expectativas de queda para 2024 (9,25%/FOCUS). O boletim também destaca um prognóstico de crescimento do PIB em 1,5% no próximo ano.

Entendemos que, mais crucial do que as perspectivas macroeconômicas, são as análises no âmbito microeconômico. Mantemos uma confiança sólida no diferencial competitivo das empresas em nossa carteira, as quais acreditamos terem potencial para crescimento consistente em seus respectivos nichos de atuação.

Além disso, observamos com entusiasmo o cenário global. O ciclo de aperto monetário nas economias desenvolvidas sinaliza estar se aproximando do término, embora evitemos fazer previsões precisas sobre o momento exato desse desfecho. Há também grandes expectativas em relação aos estímulos do governo chinês para revitalizar a economia, uma variável que monitoraremos atentamente.

SUNO SMALL CAPS

Iniciamos e encerramos o mês de novembro com resultados muito satisfatórios, indicando um aumento significativo do apetite pelo mercado de ações. Ao longo do mês, o IBOV registrou um desempenho notável de 12,5%, enquanto o Suno Small Caps FIC FIA apresentou um retorno de 8,5%. Destacam-se as contribuições mais expressivas para essa performance, provenientes de SOJA3 (2,27%), BRKM5 (1,75%) e BBAS3 (1,04%). Apenas três ações apresentaram desempenho



negativo. No que diz respeito à composição da carteira, promovemos ajustes estratégicos notáveis, reduzindo a alocação em ALOS3 e BLAU3, ao passo que aumentamos em RECV3, PNVL e VAMO3.

Olhamos com otimismo para o mês de dezembro, motivados pela leve redução da taxa Selic a partir de novembro (12,25%) e pelo acréscimo de 0,25% nas expectativas de queda para 2024 (9,25%/FOCUS). O boletim também destaca um prognóstico de crescimento do PIB em 1,5% no próximo ano.

Entendemos que, mais crucial do que as perspectivas macroeconômicas, são as análises no âmbito microeconômico. Mantemos uma confiança sólida no diferencial competitivo das empresas em nossa carteira, as quais acreditamos terem potencial para crescimento consistente em seus respectivos nichos de atuação.

Além disso, observamos com entusiasmo o cenário global. O ciclo de aperto monetário nas economias desenvolvidas sinaliza estar se aproximando do término, embora evitemos fazer previsões precisas sobre o momento exato desse desfecho. Há também grandes expectativas em relação aos estímulos do governo chinês para revitalizar a economia, uma variável que monitoraremos atentamente.

Perspectivas para o mês de dezembro:

SUNO AÇÕES FIC FIA

No que diz respeito à temporada de resultados, nossa análise revela que as empresas da carteira conseguiram manter um desempenho operacional excepcional. Contudo, algumas delas continuam direcionando uma parte significativa desses ganhos para pagamentos de juros. Setores como bancos, shoppings, commodities, agro, infraestrutura, telecomunicações e utilities mostraram-se particularmente resilientes, enquanto varejo e construção ainda enfrentam níveis de atividade mais baixos. Embora tenham ocorrido algumas surpresas negativas, esses casos foram exceções. Em linhas gerais, mantemos uma avaliação positiva do cenário.

SUNO SMALL CAPS

No que diz respeito à temporada de resultados, nossa análise revela que as empresas da carteira conseguiram manter um desempenho operacional excepcional. Contudo, algumas delas continuam direcionando uma parte significativa desses ganhos para pagamentos de juros. Setores como bancos, shoppings, commodities, agro, infraestrutura, telecomunicações e utilities mostraram-se particularmente resilientes, enquanto varejo e construção ainda



enfrentam níveis de atividade mais baixos. Embora tenham ocorrido algumas surpresas negativas, esses casos foram exceções. Em linhas gerais, mantemos uma avaliação positiva do cenário.

Suno Small Caps FIC FIA / Suno FIC FIA



Tagus Investimentos

TAGUS TOP FIRF CP II

O Fundo fechou o mês com retorno de 1,20% equivalente a 131% do CDI no período.

O mês foi marcado por altas fortes dos ativos de risco ao redor do mundo. Impulsionadas pela sensação de fim de ciclo de apertos monetários por parte dos principais BC's globais. Esse quadro é uma grata notícia para o nosso BC que segue em frente com sua agenda de cortes de 0,50 pontos percentuais, voltando a se observar no mercado local algumas opiniões qualificadas a favor de aceleração desse passo. Esse ambiente favoreceu o mercado local de crédito em duas dimensões - retomando alguma tração nos fluxos de Fundos da categoria e também retomando a tração no mercado primário de DCM. Dessa forma observamos melhora razoável nos preços dos papéis de risco de crédito mais elevado no terreno AA e A. Isso era algo esperado por nós, na medida em que a descompressão de risco dos meses passados já havia trazido melhora relevante para o segmento AAA. O mercado primário em sintonia com o melhor ambiente para fluxos e preços segue aquecido, porém ainda com alguns focos de cautela diante de problemas localizados no campo dos FIDC's, que caminham para encerrar um ano bem duro para essa categoria. Vale também ressaltar sinais claros de avanços em alguns dos créditos problemáticos que abalaram o segmento durante o ano, já começando a surgir sinais mais concretos de termos e condições do que está por vir nas renegociações dos casos de Lojas Americanas e Light. Dessa forma o segmento Crédito HG parece realmente voltar para um terreno de maior normalidade em seu equilíbrio geral.

TAGUS FUNDAMENTAL FIA

O Fundo fechou o mês com retorno de 23,19% versus 12,53% do Ibovespa.

Entre os destaques positivos do mês tivemos os setores Bancário e de Educação.

Não cabem menções a destaques negativos nesse período dado que todos os setores e papéis da carteira tiveram desempenhos positivos no período.

Perspectivas para o mês de dezembro:

O Ministério da Fazenda segue negociando oportunidades de elevar a receita, mas até o momento não parece haver qualquer plano de reduzir ou racionalizar as despesas. A lei de diretrizes orçamentária do ano que vem ainda não foi aprovada, o que gera alguma ansiedade nos investidores. Os projetos que buscam alcançar o objetivo de reduzir o déficit primário via aumento da receita seguem em discussão. Porém, ressaltamos que este ambiente



macroeconômico de inflação sob controle, em particular os preços de serviços começando a rodar próximo à meta inflacionária, somado a um mercado de trabalho saudável, indica um ambiente positivo para os ativos domésticos, principalmente na curva de juros.

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



Távola Capital

O mês de novembro foi marcado por um forte afrouxamento das condições financeiras, com queda nas curvas de juros e expressiva performance dos ativos de renda variável. A queda das taxas de juros longas teve início por questões técnicas, após a divulgação do relatório de emissão de títulos do Tesouro americano com um volume de títulos longos um pouco menor do que o esperado pelo mercado. Já a parte curta da curva de juros foi influenciada por dados de inflação mais benignos e comentários mais doves de membros do FED, com um membro relevante do Board já explicitando condições para o corte dos juros.

Na China, continuamos com mais anúncios de medidas do Governo para ajudar na retomada da atividade e da confiança dos agentes econômicos, tanto com medidas pelo lado monetário, quanto fiscal, regulatório e de crédito. Na Europa tivemos uma desaceleração da inflação e indicações do ECB de que não voltarão mais a subir os juros.

No Brasil, os ativos de risco tiveram uma boa performance, seguindo o ambiente externo mais favorável, com os ruídos internos tendo menos impacto sobre os ativos locais. Na parte fiscal, tivemos a manutenção da meta fiscal, com o Ministro da Fazenda mostrando sua força, vencendo temporariamente as pressões internas para uma mudança da meta e jogando esse debate para o próximo ano. Além disso, tivemos mais alguns exemplos de medidas do Governo atual que remetem a contabilidade criativa de antigas gestões do PT, como a engenharia financeira cogitada para viabilizar um novo programa voltado a alunos de baixa renda do ensino médio, fora do limite dos gatos, assim como interpretações alternativas do arcabouço fiscal para limitar o tamanho do contingenciamento de verbas no próximo ano.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Quanto aos Estados Unidos, a magnitude de cortes precificado na curva curta de juros, em torno de 120 bps para 2024, com início dos cortes em março do próximo ano, parece excessiva e já precificando uma desaceleração muito brusca da atividade, que ainda não está presente nos dados. 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. No Brasil, acreditamos que o debate sobre a meta fiscal irá ficar para março de 2024, com a apresentação do relatório bimestral de avaliação de receitas e despesas primárias. Em relação ao Banco Central, os dados de inflação mais benignos continuam a permitir o processo de queda da Selic, até patamares inferiores a dois dígitos.

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



Tenax Capital

Tenax Macro:

O fundo rendeu 2,23% no mês de novembro. As principais contribuições de performance vieram dos livros de juros Brasil (77bps), bolsa Brasil (57bps) e juros internacionais (19bps). Não tivemos nenhuma contribuição negativa relevante nos outros livros.

Novembro foi um mês muito positivo para os mercados. A combinação de dados de inflação mais fracos com atividade moderada ajudou a solidificar o cenário de soft landing da economia americana, levando o mercado a precificar cortes significativos de juros na curva americana já no próximo ano. Na Europa também tivemos dados de inflação extremamente benignos e sinais claros de desaceleração mais acentuada da atividade econômica, o que levou o mercado a antecipar a precificação de cortes de juro pelo ECB. Na China, vemos um cenário de estabilidade de crescimento em patamares próximos a meta estabelecida pelo governo. Vindo para o Brasil, nossas posições aplicadas em juros e compradas na bolsa se beneficiaram do ambiente pró-risco global e dos dados de inflação mais benignos.

Tenax Ações:

Na esteira do ótimo momento para ativos de risco no mundo, novembro foi um mês bastante positivo para renda variável no Brasil. Das 85 ações que compõe Ibovespa, apenas 7 tiveram uma performance negativa no mês. Em termos setoriais, os principais destaques ficaram por conta de companhias da economia doméstica de segmentos diversos. Na ponta negativa, vale destacar as companhias do setor de Petróleo.

O Tenax Ações apresentou alta de 12,97% no mês, superando o Ibovespa em 0,43%. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Iguatemi, Itaúsa, Localiza e Arcos Dorados. Do lado negativo, PetroRio e PetroReconcavo.

Tenax Total Return:

Na esteira do ótimo momento para ativos de risco no mundo, novembro foi um mês bastante positivo para renda variável no Brasil. Das 85 ações que compõe Ibovespa, apenas 7 tiveram uma performance negativa no mês. Em termos setoriais, os principais destaques ficaram por conta de companhias da economia doméstica de segmentos diversos. Na ponta negativa, vale destacar as companhias do setor de Petróleo.

O Tenax Total Return apresentou alta de 5,49% no mês, contra uma valorização de 0,70% do IPCA + Yield do IMA-B. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em



Eletrobras, Itausa, Smartfit e Arcos Dorados. Do lado negativo, os principais detratores ficaram por conta das posições vendidas em Petrobras e Tim.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Tenax Macro:

Olhando a frente, acreditamos que esse ambiente global mais pró-risco deva permanecer por mais algum tempo e, por isso, nossa carteira tem se posicionado de maneira mais otimista. No livro de juros globais carregamos posições aplicadas em juros curtos na Europa e na parte intermediária da curva americana. No mercado de moedas, temos posições vendidas em EUR e compradas em JPY acreditando numa convergência de política monetária entre as duas economias. Nas bolsas globais, temos operado com viés comprador de bolsa americana (S&P500). Também iniciamos posições aplicadas em juros no México.

Em Brasil, seguimos com viés otimista para juros e bolsa e neutros na moeda brasileira.

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 aproveitou a performance expressiva de alguns nomes para fazer pequenas reduções táticas, mantendo o netlong ao redor de 95%.

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 segue com uma exposição direcional ao redor de 65% comprado e com um Total Gross de 120%.

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



TG Core

No mês de novembro, estávamos no período de Oferta de um dos nossos fundos, o TG Ativo Real (TGAR11), sendo que um dos nossos maiores desafios foi de realizar a captação do montante base de R\$ 500 milhões. Dado o cenário atual, com taxa de juros na casa de dois dígitos e incertezas no mercado em geral, realizar a captação de recursos nesse volume é um grande desafio. No entanto, dado todo o track record do fundo, que possui mais de 7 anos de história e mais de 120 mil cotistas, a captação foi um sucesso. No total, foram captados R\$ 616,21 milhões, sendo 100% do montante base e 99% do lote adicional, um feito importante para o Fundo, que cresceu e ficará mais robusto e diversificado, como também para a gestora.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Para o mês de dezembro, a gestão foca agora em alocar os recursos captados de forma célere e eficiente, concentrando-se em ativos de equity, tais como incorporações e loteamentos, e em ativos de crédito imobiliário (CRIs) com foco em assegurar uma gestão de caixa eficiente no curto prazo. Para mais detalhes sobre nossos fundos acesse nossos relatórios gerenciais em www.tgcore.com.br.

TG Liquidez I FIRF / TG Real FIDC Cota Sênior



Tork Capital

Novembro foi um mês muito positivo para ativos de risco. A bolsa americana subiu quase 9% e o Ibovespa teve alta de 12.5%. É no seguinte contexto que provavelmente atravessaremos esse final de ano e entraremos em 2024: um cenário de curto prazo de moderação do crescimento global e continuidade do processo de desinflação. É uma conjuntura que exige uma visão cautelosa com a bolsa, já que o ponto de inflexão da narrativa de desaceleração para eventual recessão é fonte de grande incerteza. Note-se que há uma distinção entre uma visão cautelosa e uma visão estritamente negativa. Com o FED parando de subir juros e uma “foto” da economia americana de goldilocks, não se deve descartar um quadro de continuidade do momento positivo para risco. Com as fortes altas observadas ao longo do mês de novembro, diminuimos a exposição líquida do fundo, reduzindo papéis cuja assimetria de retorno ficou mais desafiadora diante das expansões de múltiplos observadas. Seguimos buscando manter o portfólio equilibrado entre diferentes temas, sem concentração excessiva em setores específicos.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Novembro foi um mês muito positivo para ativos de risco. A bolsa americana subiu quase 9% e o Ibovespa teve alta de 12.5%. É no seguinte contexto que provavelmente atravessaremos esse final de ano e entraremos em 2024: um cenário de curto prazo de moderação do crescimento global e continuidade do processo de desinflação. É uma conjuntura que exige uma visão cautelosa com a bolsa, já que o ponto de inflexão da narrativa de desaceleração para eventual recessão é fonte de grande incerteza. Note-se que há uma distinção entre uma visão cautelosa e uma visão estritamente negativa. Com o FED parando de subir juros e uma “foto” da economia americana de goldilocks, não se deve descartar um quadro de continuidade do momento positivo para risco. Com as fortes altas observadas ao longo do mês de novembro, diminuimos a exposição líquida do fundo, reduzindo papéis cuja assimetria de retorno ficou mais desafiadora diante das expansões de múltiplos observadas. Seguimos buscando manter o portfólio equilibrado entre diferentes temas, sem concentração excessiva em setores específicos.

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 dezembro:

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

No cenário internacional, dados benevolentes de inflação nos EUA, aliados a um Federal Reserve mais cauteloso, eliminaram a perspectiva de novas altas. Assim, os riscos de uma desaceleração significativa à frente ficaram assimétricos, gerando um forte fechamento dos juros globais, e alívio em todos mercados. No Brasil, com o cenário internacional favorável, o mercado voltou a olhar para o bom fundamento do processo desinflacionário local. A inflação continua apresentando uma leitura benigna nas métricas subjacentes, trazendo novamente a discussão sobre a aceleração da redução das taxas de juros no Brasil.

Nesse contexto, o Truxt Macro obteve ganhos impulsionados pelas posições aplicadas em juros reais de médio prazo no Brasil.

No mercado de renda variável, os principais índices globais, como o norte-americano S&P 500 e o de mercados emergentes EEM, apresentaram performance positiva durante o mês de novembro e valorizaram, respectivamente, 8,9% e 7,8% em dólares, enquanto o índice Ibovespa valorizou 12.5% em reais.

Nesse cenário, o Truxt Long Short apresentou retornos relevantes, desempenho que pode ser explicado pelo alfa gerado pela carteira de ações brasileiras e, em específico, pelas posições nos setores de bens industriais, varejo discricionário e consumo industrial. As posições nos setores de petróleo foram as principais detratoras de performance.

O Truxt Long Bias obteve performance, explicada, em boa parte, pelo desempenho dos investimentos nos setores de consumo industrial, varejo discricionário e e-commerce.

A estratégia Long Only apresentou retorno expressivo. Os investimentos nos setores de e-commerce e consumo foram os principais contribuidores de performance. O único setor detrator para o retorno da carteira no mês foi o setor de petróleo devido à desvalorização da commodity durante o mês.

Perspectivas para o mês de dezembro:

No Truxt Macro seguimos aplicados em juros reais, porém metade da nossa posição foi transformada em inflação implícita. No mercado internacional, continuamos sem posições. Nos fundos de renda variável, as principais posições são relacionadas aos setores de serviços financeiros, energia elétrica e petróleo.

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



Valora Investimentos

A valorização dos ativos líquidos, em especial das debêntures high grade indexadas em CDI+, foi a principal explicação para geração de alfa dos portfólios no período, muito por conta do movimento de fechamento nos spreads de compra e venda puxados pelo mercado secundário. Dito isso, termos optado por uma alocação mais agressiva em relação ao percentual de caixa das estruturas também favoreceu para um maior colhimento de alfa nesse movimento no mercado secundário. Ademais, tivemos uma performance bastante positiva para o book de crédito estruturado no mês de novembro. Conforme abordado no comentário anterior, um dos principais detratores do fundo no mês de outubro foi a performance da debênture de Credz, movimento que veio a reboque da piora da situação de crédito da companhia. Para o mês de novembro, observamos uma evolução bastante positiva na direção da resolução do case. Como pontuado anteriormente, a solução mais viável passa pela venda da companhia para o seu principal concorrente, a DM Card. Dito isso, ao longo do mês, os debenturistas e os credores bancários da companhia aprovaram as condições de repactuação propostas pelo comprador, e a versão final do MOU foi assinada. Portanto, acreditamos que a operação esteja perto de ser resolvida, e não esperamos nenhuma marcação adicional no papel.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Continuamos otimistas em relação ao comportamento do book de debêntures high grade para os próximos meses, pois seguimos observando uma dinâmica técnica saudável para a indústria de crédito privado. A captação líquida positiva, somado ao aumento da demanda nos books primários, talvez seja a principal explicação para o movimento acima. Apesar disso, temos sido bastante conservadores na lógica de duration do portfólio, pois acreditamos que a maior parte da valorização já tenha sido capturada nos meses anteriores. Seguimos otimistas para o book de ativos estruturados HY do portfólio, especialmente após a perspectiva mais clara de resolução do case Credz. Ademais, importante mencionar que os FIDCs multicedentes multisacados, uma das principais alocações do portfólio, têm começado a demonstrar uma demanda mais elevada de captação nessas últimas semanas, o que pode ensejar um aumento na proporção de alocação para esse tipo de ativo para as próximas semanas. Além disso, ressaltamos que o pipeline de ativos estruturados, em que pese a sazonalidade um pouco mais fraca de em termos de oferta de ativos para esse final de ano, continua com boas oportunidades de investimento no curto prazo.

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 sólida no mês, superando o benchmark. Os principais ganhos se derivaram de posições aplicadas em juros domésticos. As perdas, por sua vez, se concentraram, em maior parte, no portfólio de ações locais.

No cenário internacional, mês de novembro foi marcado por forte rally de ativos de riscos nos mercados globais. Após período de pressão sobre as taxas longas de juros, sinais de desaquecimento da economia americana trouxeram alívio para o mercado e para o Fed, que, em nossa visão, já deve ter concluído o ciclo de aperto monetário. Neste cenário, discussões envolvendo timing e orçamento para cortes de juros em 2024 já começaram a tomar forma ao final do mês.

Embora nível de incerteza siga elevado, acreditamos que inflação bem comportada possa levar o Fed a reduzir os juros ainda no primeiro semestre de 2024. Enquanto isso, economia estagnada e surpresas baixistas na inflação continuam a trazer conforto para cenário de fim de ciclo por parte do ECB. Na China, recuperação no 3º trimestre trouxe conforto para meta de crescimento de 5,0%. No entanto, questões mais estruturais presentes na economia seguem limitando as expectativas de crescimento para os próximos anos.

No Brasil, após resiliência surpreendente do primeiro semestre, economia continuou a mostrar desaceleração em novembro. Dados de inflação, por sua vez, continuaram a provar cenário benigno para o curto-prazo. Neste contexto, o Banco Central deve dar continuidade ao ciclo de cortes de 50bps, tendo sinalizado barreira elevada para alteração do ritmo em qualquer direção.

Na frente política, com destaque para discussão sobre mudança de meta fiscal e imposição de limites ao contingenciamento, falta de disposição do governo em conter despesas vêm se mostrando cada vez mais evidente. Apesar de avanços na agenda para aumento da arrecadação, a consolidação fiscal continua improvável.

Um cenário externo ainda incerto, 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 mudanças na composição do Copom, devem levar a um ciclo mais expressivo de corte de juros do que o sugerido pelos fundamentos.



Perspectivas para o mês de dezembro:

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. Embora siga positiva, reduzimos a exposição líquida deste portfólio.

No mercado offshore, apesar de alguma melhora marginal, cenário segue incerto. Neste sentido, não carregamos, no momento, posições relevantes em juros offshore. No book de moedas, montamos, ao final do mês, posições compradas no BRL contra USD e EUR.

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



Vinci Partners

Mosaico - Em novembro, o Fundo obteve um retorno de 13,5% vs. 12,5% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de 19,3% vs. 16,0% do Ibovespa.

Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho da nossa investida no setor de cosméticos. A alta nas ações da companhia pode ser explicada pelo resultado consistente do terceiro trimestre em meio a importantes mudanças internas e a venda de uma marca deficitária, o que trará ganhos fiscais e aumento de foco no seu core business. Seguimos bastante entusiasmados com este case, apesar da alta de novembro.

Em contrapartida, uma das nossas posições no setor de petróleo e gás foi o destaque negativo. A queda de 5,3% na cotação do petróleo (em reais) durante o mês explica o desempenho das ações da companhia. Apesar da queda no preço da commodity, a companhia continua entregando operacionalmente bons resultados. Mantemos a confiança no crescimento de produção em 2024, o que se traduzirá em uma forte geração de caixa para os acionistas.

Seleção - Em novembro, o Fundo obteve um retorno de 12,1% vs. 12,5% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de 14,1% vs. 16,0% do Ibovespa.

Como destaque positivo, podemos mencionar o bom desempenho de uma das nossas investidas no setor de bancos. As ações da companhia apresentaram uma boa performance devido ao sólido resultado divulgado no início do mês. O banco apresentou uma estabilidade na inadimplência e mostrou, mais uma vez, estar em um momento completamente diferente de outros concorrentes. O nível de retorno sobre o capital próprio se manteve acima dos 20%, o que gera uma expectativa positiva para os resultados esperados para 2024.

Em contrapartida, uma das nossas posições no setor de petróleo e gás foi o destaque negativo. A queda de 5,3% na cotação do petróleo (em reais) durante o mês explica o desempenho das ações da companhia. Apesar da queda no preço da commodity, a companhia continua entregando operacionalmente bons resultados. Mantemos a confiança no crescimento de produção em 2024, o que se traduzirá em uma forte geração de caixa para os acionistas.

VCE - O Fundo rendeu 1,11% no mês, equivalente a 120,7% 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 revolvante.



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.

Total Return- Em novembro, o Fundo apresentou um retorno de 9,5%, em comparação ao IPCA + Yield IMA-B, que registrou 0,7%. No acumulado do ano, o retorno do Fundo é de 20,6% vs. 9,8% do benchmark.

O mês de novembro foi marcado por uma tendência de “risk-on” em todo o mundo, com bolsas globais e no Brasil com forte performance positiva. Os dados econômicos dos Estados Unidos demonstraram sinais maiores de desaceleração na economia, resultando em um acentuado fechamento das curvas de juros no mundo, puxada pela curva americana, resultando em forte apreciação dos índices de bolsa globais.

No mês, as contribuições positivas vieram de diversas posições, principalmente do índice da Bolsa brasileira. No lado negativo, destacam-se as posições short em CTEEP e Smartfit.

Multi- No cenário externo, o processo de desinflação nas principais economias continua e vem se tornando um consenso de um “pouso suave”. Nos EUA, leituras mostraram que o mercado de trabalho, apesar de ainda resiliente, vem se equilibrando, e dados de atividade continuam afastando um cenário de recessão no curto prazo. Na Europa, apesar de dados de confiança melhores na margem, as perspectivas de crescimento seguem deterioradas. Com esse cenário mais benigno de inflação, diretores dos bancos centrais dos dois blocos fizeram discursos mais suaves em relação à política monetária, aumentando a probabilidade de o aperto monetário ter terminado. Observamos um fechamento expressivo nas taxas, que foi positivo para os ativos de risco. Na China, o governo segue anunciando medidas para estimular a economia.



No Brasil, após o ruído da discussão sobre meta zero de déficit primário em 2024, o Ministro da Fazenda voltou a vencer algumas batalhas, e o mercado retirou um pouco do risco fiscal do cenário. Um cenário externo mais tranquilo também favoreceu o movimento de melhora nos ativos de risco, impactando positivamente os mercados de juros, câmbio e renda variável.

Atlas- No cenário externo, o processo de desinflação nas principais economias continua e tem se tornado um consenso de um “pouso suave”. Nos EUA, leituras mostraram que o mercado de trabalho, apesar de ainda resiliente, vem se equilibrando, e dados de atividade continuam afastando um cenário de recessão do curto prazo. Na Europa, apesar de dados de confiança melhores na margem, as perspectivas de crescimento seguem deterioradas. Com esse cenário mais benigno de inflação, diretores dos bancos centrais dos dois blocos fizeram discursos mais suaves em relação à política monetária, aumentando a probabilidade de o aperto monetário ter terminado. Observamos um fechamento expressivo nas taxas, que foi positivo para os ativos de risco. Na China, o governo segue anunciando medidas para estimular a economia.

No Brasil, após o ruído da discussão sobre meta zero de déficit primário em 2024, o Ministro da Fazenda voltou a vencer algumas batalhas, e o mercado retirou um pouco do risco fiscal do cenário. Um cenário externo mais tranquilo também favoreceu o movimento de melhora nos ativos de risco, impactando positivamente os mercados de juros, câmbio e renda variável.

Valorem - O fundo ganhou nas posições aplicadas em juro real. Por outro lado, perdeu com posição tomada em juro nominal curto e comprada em dólar contra real via estruturas de opções.

Os ativos de risco tiveram um desempenho extremamente positivo em novembro, com a valorização dos principais índices de renda variável, das moedas de países emergentes e dos títulos soberanos globais (com fechamento generalizado das curvas de juros, tanto em países emergentes quanto nos desenvolvidos).

Como principais fatores que contribuíram para o bom desempenho dos ativos de risco pode-se citar: posicionamento técnico ruim (posições grandes e concentradas para um cenário de piora contínua), preços bastante descontados, números de inflação surpreendendo para baixo (tanto na Europa quanto nos Estados Unidos) e sinais de desaceleração na atividade econômica.

Números mais contidos de inflação e indicadores de atividade corroboram a ideia de que os ciclos de altas dos juros, em termos globais, podem ter terminado, possibilitando um cenário de cortes à frente. No entanto, políticas fiscais expansionistas e inflações de serviços ainda elevadas em termos históricos demandam atenção dos principais Bancos Centrais.



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

No cenário internacional, o tema do momento mudou da água para o vinho. O movimento de mais de um mês de abertura no juro nominal e fiscal como centro das atenções, deu lugar a desaceleração econômica e discussão sobre fim de ciclo de aperto monetário. A inflação continua surpreendendo de forma benigna e alguns dados de atividade e emprego começam a indicar alguma moderação. Apesar do Fed continuar indicando um cenário de juros mais altos por um período prolongado, alguns membros já começam a discutir o final do ciclo.

No Brasil, assim como no mundo, observamos um forte fluxo para ativos de risco, com as preocupações com o fiscal ficando em segundo plano. O mercado voltou a precificar uma taxa de juros terminal mais baixa, enquanto números melhores de inflação e moderados de atividade indicam uma desaceleração. Por outro lado, um ponto de atenção vem do fato do mercado de trabalho seguir resiliente e a inflação de serviços elevada.

Internacional- Se em outubro as preocupações com o fiscal e a recomposição do caixa do tesouro norte-americano tinham pressionado as taxas de juros para cima globalmente, a menor demanda e o discurso mais dovish dos principais bancos centrais em novembro levaram a uma reversão da tendência. De fato, a narrativa de crescimento resiliente das principais economias, somado ao fim dos ciclos de alta de juros, aumentaram o apetite para risco e melhoram as perspectivas para 2024, embora a inflação e as tensões geopolíticas ainda sejam riscos relevantes.

Nos Estados Unidos, as melhores leituras de inflação dos últimos dois meses ocorrem enquanto as perspectivas de atividade vão melhorando, baseado nos dados correntes fortes de mercado de trabalho e vendas no varejo. Quando se soma o fato que o Fed não sobe juros desde meados do ano, e que o discurso dos diretores caminha cada vez mais para que não deve haver mais altas, se chega ao cenário de soft landing.

Na Europa, a inflação também vem mostrando desinflação melhor que o projetado pelo mercado. Porém, diferentemente do US, as perspectivas de crescimento continuam bastante deterioradas. Uma mudança vem ocorrendo, no entanto, nos indicadores de confiança, que começam a sinalizar uma melhora à frente, com base na queda dos preços de energia, na reposição real dos salários e na resiliência do mercado de trabalho.



Na China, o governo continua anunciando diversas medidas visando estimular a economia. Por mais que ainda não fiquem visíveis nos dados, as intenções aumentam as expectativas de que mais pacotes podem vir nos próximos meses. Esses fatos têm colocado um viés mais positivo nas projeções de crescimento chinês, e que ajudaram o sentimento mais propenso ao risco do mercado nos últimos meses.

Em novembro, o fundo apresentou ganhos em todas as três estratégias, retorno absoluto, renda fixa e renda variável.

Em relação ao mercado de ações, o MSCI World TR, índice de ações global, fechou o mês com um retorno de 9,38%. Já o índice da bolsa americana, S&P 500 NTR, terminou novembro com uma alta de 9,07%. O setor que mais colaborou para o avanço do índice foi Technology, seguido de Real Estate e Financials, com Energy sendo o único a se destacar de forma negativa.

Em USD, o fundo atingiu uma rentabilidade de 3,11% no mês e, em BRL, a rentabilidade mensal foi de aproximadamente 0,73%.

Perspectivas para o mês de dezembro:

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

Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores de Bancos, Petróleo e Gás, e Energia Elétrica.

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 Elétrico, Bancos e Petróleo e Gás.

VCE- No fechamento do mês, cerca de 35% do Fundo estava em um portfólio de cotas seniores de FIDCs abertos com resgate entre D+30-90, 40% em um portfólio diversificado de cotas de FIDCs (ambos com bom nível de subordinação), 12% em FIDCs Cadeia de Fornecedores, que realizam desconto de duplicatas performadas e confirmadas junto a empresas de grande porte



e baixo risco de crédito, e 13% em caixa e liquidez. Possuímos, atualmente, 64 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 15,14%, equivalente a CDI+1,85% a.a. ou 114% do CDI em 12M.

Total Return -Em novembro, aumentamos consideravelmente a exposição do fundo, devido aos baixos níveis de volatilidade global, elevando-o para um nível um pouco acima da média histórica. Apesar de continuamos com um portfólio mais focado em empresas com baixa elasticidade ao PIB, capacidade de repasse de preço, desalavancadas e com múltiplos atrativos, mas adicionando algumas empresas de maior beta.

Multi - No mês, após o mercado caminhar para uma Selic terminal abaixo de 10% a.a., zeramos a posição aplicada na parte mais curta da curva e aumentamos marginalmente a posição em NTN-B 2026 e mantivemos a NTN-B 2028. Ainda no book de juros, iniciamos uma posição comprada em inclinação da curva. No book de moedas, zeramos a posição vendida em EUR e comprada em JPY e iniciamos uma posição comprada em BRL.

No mês, o Fundo rendeu +1,08%, fruto de ganhos com aplicação do caixa e no book de juros e perdas marginais no book de moedas.

Atlas - No mês, zeramos a posição aplicada na parte mais curta da curva e aumentamos marginalmente a posição em B26 e B28. Ainda no book de juros, iniciamos uma posição comprada em inclinação da curva. No book de moedas, zeramos a posição vendida em EUR, mantivemos a posição comprada em JPY e iniciamos uma posição comprada em BRL. Aumentamos nossa posição comprada em renda variável via opções. No book offshore, mantivemos uma pequena posição comprada em inflação implícita e tomada nos juros; em renda variável, estamos comprados em China e Índia, e iniciamos uma pequena posição comprada em dívida da Argentina.

No mês, o Fundo rendeu +1,05%, fruto de ganhos com aplicação do caixa e no book de juros reais, renda variável e moedas e perdas no book de inflação implícita e juros offshore.

Valorem - O fundo terminou o mês com pequenas posições tomadas em juros nominais curtos por conta da precificação de uma SELIC terminal em torno de 9,40%. Também possuía posição tomadas em juros longos, devido à piora em termos de Política Fiscal.



Na parcela de juros reais, voltou a ter posição em NTN-Bs curtas, principalmente as de vencimento em até 2 anos. Contribuem para essa posição um nível bastante baixo de inflação implícita em tais títulos e um risco relacionado à menor produção agrícola devido ao la niña.

Quanto às moedas, terminou com pequena posição comprada em dólar contra o real, via opções de compra, com o objetivo de defender o portfólio.

Apesar do momento, acreditamos que a estratégia, que conta com gestão experiente e ativa, é uma excelente opção para se manter no portfólio.

Equilíbrio - Na parcela de renda fixa, o fundo está aproximadamente 1,4 PL aplicado em juro real. Também compõe a parcela de renda fixa, posições tomadas no juro nominal. Iniciamos uma posição aplicada no FRA de cupom cambial de 2 anos.

Na parte de renda variável, o Fundo está 0,4% vendido em Bolsa Brasil via estruturas de opções. Voltamos a montar uma posição relativa, comprada em um ETF de empresas pequenas e vendida em índice.

No book de moedas, está aproximadamente 0,3% comprado em dólar contra real através de opções.

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.

Inter- O fundo está com cerca de 31,2% em bolsa global, 36,7% em retorno absoluto sendo 6,4% macro discricionário e 30,3% em valor relativo, e 9,0% em renda fixa/crédito sendo 2,9% global multi-setor, 6,0% 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 Internacional FIC FIM IE / Vinci Valorem FIM / Vinci Seleção FIA / Vinci Multiestratégia FIM / Vinci FIRF REF DI / Vinci Total Return FIC FIM / Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC FIM CP / Vinci Atlas FIC FIM / Vinci Mosaico FIA



Vinland Capital

Em novembro, o núcleo de inflação veio mais fraco nos EUA e sua abertura foi benigna. Isso deve fazer com que o Fed encerre definitivamente o ciclo de aperto monetário, deixando a taxa de Fed Funds no intervalo entre 5,25% e 5,50% a.a. Na Argentina, o candidato de direita, Javier Milei, foi eleito presidente com 56% dos votos, surpreendendo as pesquisas eleitorais que apontavam disputa mais acirrada. Na Colômbia, o Banco Central manteve a taxa de juros em 13,25% a.a. por decisão dividida, com 2 de 5 votos para corte de 25 pb.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Acreditamos que o início do ciclo de corte de juros está bem próximo. No México, o Banxico manteve a taxa de juros em 11,25% a.a. e sinalizou que pode começar a reduzir os juros, de forma gradual, no primeiro trimestre do ano que vem. Por fim, no Brasil, a inflação corrente vem se mostrando benigna e os dados de atividade fraquejaram. O Copom decidiu unanimemente por um corte de 50 pb, levando a taxa Selic para 12,25% a.a., como amplamente esperado pelo mercado. E sinalizou que manterá a flexibilização no ritmo atual de 50 pb nas próximas reuniões.

Vinland Long Bias FIC FIM / Vinland Macro FIC FIM



Votorantim

No mês de novembro observamos continuidade do aumento do apetite pelos ativos de crédito de bancos (Letras financeiras) e ativos corporativos de alta qualidade de crédito. O fluxo forte de compra diminuiu as taxas de emissão de novos papéis e reduz 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.

Perspectivas para o mês de dezembro:

Entendemos que o Mercado continuará seletivo em relação a debentures do setor de varejo, consumo e indústrias. Em relação aos ativos de alta qualidade de crédito e de setores mais defensivos, a demanda deve seguir alta, parecido com o que observamos nos últimos meses.

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.

