
ASPAS DOS GESTORES

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

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
Introdução	4
4UM Investimentos	5
AF Invest	6
Alaska Investimentos	8
Alpha Key Capital	9
Angá Administração de Recursos	10
Apex Capital	17
Arbor Capital	22
Argumento	24
Armor Capital	26
Asa Asset	27
Asset 1	28
Athena Capital	30
Atmosphere Capital	31
Augme Capital	33
Bahia Asset Management	35
Bayes Capital	36
BlueLine	37
Butiá Gestão de Investimentos	38
Capitânia Capital	40
Charles River Capital	41
Clave Capital	42
Constância Investimentos	45
Dahlia Capital	46
EnterCapital	47
EQI	48
Equitas Investimentos	49
Exploritas	50
Fama Investimentos	51
FCL Capital	52
Forpus Capital	53
GAP Asset	54



Garde Asset Management	55
Gávea Investimentos.....	57
Genoa Capital	58
Geo Capital.....	60
Giant Steps	62
GTI	65
Guepardo Investimentos.....	66
Harbour Capital	67
Hashdex.....	69
Helius Capital.....	70
HIX Capital	71
Hogan Investimentos	72
Indie Capital.....	73
Iridium Gestão de Recursos	74
JGP Gestão de Recursos	77
Kadima Asset Management	78
Kapitalo Investimentos.....	82
Kínitro Capital.....	83
KPR Investimentos.....	84
Leblon Equities	85
Legacy Capital.....	86
Logos Capital	87
M8 Partners.....	88
Mantaro Capital	94
Mapfre Investimentos.....	97
Meta Asset Management.....	99
Moat Capital.....	103
Módulo Capital.....	105
Mongeral Aegon Investimentos.....	106
Neo Gestão de Recursos	112
Nest Asset Management.....	113
Novus Capital	114
Occam Brasil.....	115
Octante Gestão de Recursos	116
Opportunity.....	119
Organon Capital	120



Parcitas Investimentos	122
Pátria Investimentos	124
Perfin Investimentos	125
Persevera Asset Management	126
Quantitas.....	127
RB Capital	129
Real Investor.....	130
Root Capital.....	133
RPS Capital.....	135
Safari Capital	136
Santa Fé.....	137
Simétrica Investimentos.....	138
SOMMA Investimentos	139
Sparta	146
STK Capital.....	148
Studio Investimentos	149
Suno Asset.....	151
Tagus Investimentos	154
Távola Capital	156
Tenax Capital.....	158
Tork Capital	160
Tropico Latin America Investments.....	161
TRUXT Investimentos	164
Ventor Investimentos.....	166
Vinci Partners	168
Vinland Capital	175



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **93 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de dezembro e as expectativas do mês de janeiro.

O documento está ordenado por gestores, em ordem alfabética.

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

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

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

Boa leitura e bons investimentos!



4UM Investimentos

O mês de dezembro ecoou a melhora iniciada no mês de novembro que teve como principal pano de fundos um cenário menos pessimista sobre a economia americana, principalmente sobre a trajetória de juros americanos. Com dados econômicos demonstrando uma desaceleração e com a inflação desaquecendo o otimismo contagiou positivamente os ativos brasileiros. No âmbito local os dados de inflação apontam para um fechamento do IPCA dentro da meta do BC, o que reforça o espaço de novos cortes a frente, podendo até mesmo abrir espaço par quedas maiores a partir de maio. A melhora nos ativos de risco começa a trazer uma necessidade de uma lupa de aumento sobre investimento, as barganhas encontradas no iniciam de 2023 já não são tão abundantes em dezembro, porem ela ainda existe. A curva de crédito continuou a fechar e começou a trazer um alerta sobre o baixo prêmio frente ao risco apresentados em algumas emissões. Por fim com o início das festividades o mercado em sua última semana apresentou redução no volume de negócios que obrigou a um maior esforço nos trading dos ativos.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O mês de janeiro tende ainda refletir a falta de liquidez iniciada nas últimas semanas do mês, sem reuniões de Banco Centrais e com recesso parlamentar, o mercado fica em compasso de espera dos primeiros dados de fechamento de 2023, como por exemplo do IPCA. Reajustes de preços após um último bimestre de otimismo no mercado brasileiro devem ser uma realidade, e com isto pode haver oportunidades de investimento tanto em RV e RF.

4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA



AF Invest

Dezembro foi marcado pela continuidade do movimento pró-risco iniciado no mês anterior. As bolsas fecharam o ano próximo às máximas históricas, enquanto os títulos americanos retornaram para patamares observados no início de 2023.

No Brasil, o COPOM cortou novamente a SELIC em 50bps e seguiu antecipando o mesmo guidance para as duas próximas reuniões. Dados referentes à atividade continuam demonstrando desaceleração gradual no crescimento e na geração formal de postos de trabalho. Enquanto isso, a inflação referente à primeira quinzena de dezembro surpreendeu para cima e, embora grande parte da surpresa esteja relacionada a itens voláteis, como passagens aéreas, o dado corrobora com a continuidade do ritmo de 50bps de corte ao longo do primeiro semestre de 2024, freando a animação do mercado com relação à cortes de maior magnitude por parte do BCB.

Nos Estados Unidos, a reunião do FOMC trouxe novo combustível para o rally de fim de ano nos mercados de ações e títulos. A melhora nas projeções de inflação e, principalmente, uma redução de maior magnitude na taxa de juros para 2024 nas previsões do comitê fizeram com que o mercado dobrasse suas apostas de cortes para o próximo ano. A virada no discurso do Banco Central Americano foi nítida e consolidou a reversão do aperto nas condições financeiras visto nos meses anteriores. O mercado agora antecipa o início dos cortes para março e cerca de 150bps ao longo de todo o ano de 2024.

No cenário internacional, o crescimento seguiu desacelerando de forma generalizada, enquanto a inflação, favorecida pela diminuição no preço das commodities e melhora nas cadeias de oferta, continuou em queda nas principais economias. Na China, o governo deteve-se sobre novas medidas fiscais para tentar impulsionar o crescimento ainda tímido da economia doméstica. A queda da demanda externa vem prejudicando o cenário já conturbado no país, que não enxerga um fundo em meio à sua maior crise imobiliária da história.



Perspectivas para o mês de janeiro:

O movimento positivo nos mercados globais ganhou novas proporções ao fim do ano, ainda que 2024 tenha se iniciado com certa correção. Seguimos com algum ceticismo quanto à grandes assimetrias ainda existentes nos preços atuais, em um mercado que precifica uma aterrissagem perfeita da economia americana, grande quantidade de cortes de juros com início quase que imediato, não se falando mais em problemas fiscais ou inflacionários, com parte das commodities próximas às mínimas e um ano eleitoral que promete surpresas nos Estados Unidos.

No Brasil, o compromisso fiscal será colocado em xeque logo no início de 2024. Ainda que enxerguemos probabilidades razoáveis do governo não cumprir com sua palavra, o cenário internacional deve dar as cartas mais uma vez, limitando ou impulsionando a performance dos ativos domésticos. Ainda assim, vemos com bons olhos o quadro para o país e para as empresas no próximo ano, bem posicionado em termos de contas externas, inflação e juros mais baixos.

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, porém inferiores ao Ibovespa no mês. A contribuição mais significativa veio do setor educacional, enquanto do lado negativo o destaque veio do setor de logística. 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 na posição direcional, e perdas reduzidas 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 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 janeiro:

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 grande direcionador dos mercados em dezembro continuou sendo o FED, que após a reunião do FOMC deu sinalizações mais dovish em relação a política monetária para 2024. O treasury de 10y caiu quase 50 bps, de 4,34% para 3,86% no final do mês. O S&P subiu mais de 4% no mês e acumulou +24% no ano. O Ibovespa fechou o mês em alta de 5,38%, terminando o ano em +22,28% e o Small subiu 7,05% no mês e encerrou 2024 em +17,12%.

O Alpha Key Ações subiu 6,28% no mês e fechou 2024 com alta de 32,71%, com 10% de vantagem em relação ao Ibovespa e quase o dobro do retorno do Small. Vale lembrar que a PETR4 subiu 93% no ano, sendo responsável por quase 40% da alta do índice, enquanto que a nossa exposição ao setor ao longo do ano se deu praticamente via PRIO3 e, mais recentemente, RECV3.

Os nossos retornos foram muito diversificados com 7 setores contribuindo mais do que 3% para o resultado positivo do ano. Os destaques foram: incorporadoras, varejo online, elétricas, agribusiness, bancos, shoppings e varejo. Já os detratores foram os setores de consumo, infraestrutura e vestuário.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Terminamos o ano com uma carteira ainda pautada pelo equilíbrio entre os grandes blocos estruturais que sempre comentamos: empresas domésticas mais expostas a PIB, juros e inflação (35%), setores mais resilientes (varejo de alimentação e shoppings) 15%, setor elétrico e saneamento 25% e commodities/ex-Brasil 15%. A exposição bruta está em 150% do PL e a líquida em 90%. Temos feito ajustes nos últimos meses nas posições short, diminuindo o beta por achar que elas não apresentavam mais uma boa relação de risco retorno.

Continuamos animados com as empresas que estamos investidos, vendo negócios saudáveis, desalavancados e que conseguem capturar vantagens competitivas nos seus respectivos setores. São empresas com boas perspectivas no curto e no longo prazo.

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Angá Administração de Recursos

Angá Portfolio FIM:

DESEMPENHO:

O fundo obteve um rendimento de 0,96% no mês, equivalentes a 107% do CDI.

Nos últimos 12 meses o fundo acumula um rendimento de 12,43%, equivalente a 95% do CDI.

ESTRATÉGIA DO FUNDO:

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

Crédito Estruturado:

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

O book de Crédito Estruturado teve uma contribuição de 0,30% para a rentabilidade do fundo, encerrou o mês com uma participação de aproximadamente 26% do PL distribuídos em 14 ativos.

Em termos de classe de Cotas, a alocação segue conforme abaixo:

Cota Mezanino = 36%

Cota Sênior = 33%

Cota Subordinada= 24%

Cota única = 7%

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

Indexador % do PL Taxa de Carrego Bruta

CDI 14,24% CDI + 4,828%

IPCA 3,76% IPCA + 7,73%



A parcela investida na classe de cota única (1,9% do PL), está 100% alocada no FIDC Angá Multi Consignados que possui uma taxa de média de cerca de 21% aa. Através dele, adquirimos carteiras de crédito consignado de diferentes originadores, tendo alcançado 67% da sua exposição na modalidade “antecipação de saque aniversário FGTS” e outros 33% em empréstimos a servidores públicos federais e militares.

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

No mês de dezembro, tivemos alguns destaques em termos em rentabilidade: cotas subordinadas do FIDC Sabemi X (+5,90%) - beneficiadas por recuperação de créditos e a consequente reversão de provisões -, e as cotas subordinadas do FIDC Angá FGTS I (+3,30%) e do FIDC Prata Digital (+2,46%).

A parcela alocada em cotas subordinadas (6,3% do PL) é toda lastreada em carteiras de Crédito Consignado Federal e FGTS. O único ativo detrator, que está em processo de amortização, subtraiu 0,02% de retorno do fundo e hoje representa cerca de 2,3% do PL do fundo. Importante ressaltar que sua má performance não tem relação alguma com o crédito, mas sim com um componente macroeconômico: sua carteira foi formada quando a Taxa Selic se encontrava em patamares muito baixos e, sua margem foi sendo corroída pelas sucessivas altas na SELIC. Adicionalmente, vale comentar que performance de tal ativo tende a melhorar com o ciclo redução da Taxa Selic em curso.

Ativos Bancários:

A parcela de ativos bancários contribuiu em 0,30% para a rentabilidade do fundo e atualmente representa 24% do patrimônio do fundo, distribuídos em 22 ativos, sendo cerca de 13% do book na forma de DPGEs (com cobertura do FGC) e outros 62% em instituições com rating AA ou AAA.

ANGÁ TOTAL RETURN FIM CP

No mês de dezembro de 2023 o fundo obteve retorno de 1,10%, equivalente a 123% do CDI.

Nos últimos 12 meses, o fundo acumulou um rendimento de 14,22%, equivalente a 109% do CDI.



ESTRATÉGIA DO FUNDO:

O FUNDO possui 3 estratégias principais: (i) Crédito Estruturado: FIDCs + Debêntures Financeiras e Debêntures Estruturadas; (ii) Crédito Líquido: alocações táticas em Debêntures Corporativas com baixo risco de crédito (High-Grade), Bonds (100% hedgeado) e FII's e (iii) Título de Instituições Financeiras: alocações majoritárias em rating AA, A e DPGEs.

No final do mês, o fundo estava alocado conforme segue:

Crédito Estruturado = 42%

Caixa = 24%

Títulos Privados (instituições financeiras) = 21%

Debêntures = 13%

Crédito Estruturado

Na performance de novembro, o book de Crédito Estruturado (FIDCs + Debêntures Financeiras e Estruturadas + FII's) contribuiu com 0,54% no resultado total. Atualmente nossa maior exposição, representando 64% do book em termos de lastro, são carteiras de Crédito Consignado Federal e Antecipação de Saque Aniversário FGTS.

Com relação ao carregamento da parcela investida em classes Sênior e Mezanino, temos a seguinte fotografia:

Ativos Carregamento Bruto % PL

Crédito Estruturado (CDI+) CDI + 5,007% 31,09%

Crédito Estruturado (IPCA) IPCA + 7,81% 1,50%

O percentual em classe Cota Única, atualmente em 5,9% do PL do fundo tem taxa média em cerca de 21% aa.

Títulos de Instituições Financeiras (CDBs, Letras Financeiras e DPGE)

A parcela alocada em Instituições Financeiras (21% do PL), hoje com 9 ativos diferentes, teve um resultado de 0,36% na rentabilidade final.

Em termos de qualidade de crédito, 92% em instituições classificadas como risco AAA ou AA - sendo nossa maior exposição na LFSC do Bradesco com cerca de 5% do PL do fundo.



O carregamento deste book, segue conforme abaixo:

Ativos Carregamento Bruto % PL

Inst. Financeiras (CDI+) CDI + 1,91% 20,50%

Inst. Financeiras (Pre) 13,33% 0,81%

Debêntures high-grade

O book de debêntures, que hoje representa 13% do PL total do fundo, contribuiu em 0,12% no rendimento final. Nossa exposição está distribuída em 9 emissores e a taxa de carregamento desse book é de:

Indexador Carregamento Bruto % PL

Debentures (CDI+) CDI + 2,310% 12,57%

ANGÁ HIGH YIELD RF CP:

DESEMPENHO:

No mês de dezembro o fundo obteve retorno de 1,08%, equivalente a 121% do CDI, encerrando assim o ano de 2023 com um retorno acumulado de 13,11%, equivalente a 100,5% do CDI.

Desde o seu início, o fundo acumula um retorno de 74,03%, equivalente a 157% CDI.

ALOCAÇÃO DO FUNDO:

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

Em 29 de Dezembro de 2023 mantemos as seguintes posições por estratégia: (i) Crédito Estruturado; (ii) Título de Instituição Financeira e (iii) Caixa:

(i) Crédito estruturado: 49%

(ii) Ativos bancários: 26%

(iii) Caixa: 25%

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

FIDC Sênior: 13%

FIDC Cota Subordinada: 10%



FIDC Cota Única: 8%

FIDC Cota Mezanino: 8%

Debênture Financeira: 7%

Debênture Corporativa: 3%

Outros CE: 0,5%

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

Indexador % do PL Taxa de Carregamento Bruta

CDI 28,06% CDI + 4,18% a.a.

IPCA 2,00% IPCA + 7,53% a.a.

PRÉ 0,33% 14,98% a.a.

Na parcela investida em FIDCs cota única (8,34% do PL), toda a nossa exposição está lastreada em carteiras de crédito consignado a servidores públicos federais, militares e na modalidade “Antecipação de Saque Aniversário FGTS” e possui a seguinte configuração:

Indexador % do PL Taxa de Carregamento Bruta da Carteira

FIDC A Pré 0,28% 22,79% a.a.

FIDC B Pré 2,06% 19,54% a.a.

FIDC C Pré 6,00% 20,91% a.a.

Seguimos aumentando gradativamente a exposição do fundo a carteiras pré-fixadas lastreadas na modalidade “antecipação de saque aniversário FGTS”, voltando inclusive realizar alocações em cotas subordinadas, com o objetivo de obter ganhos com o atual ciclo de redução de taxa de juros e, ao mesmo tempo, proteger cada vez mais o portfólio sob a ótica de crédito. Tal aumento de exposição ocorre tanto diretamente, em novos ativos 100% lastreados nessa classe de ativo (Ex.: FIDC Angá FGTS I e FIDC Prata), como indiretamente, adquirindo carteiras e aumentando a exposição a essa classe de ativo dentro do FIDC Angá Multi Consignados e dos FIDCs Angá Multi Estratégia I e II. Ao consolidarmos a exposição direta e a indireta temos cerca de 15% do patrimônio líquido do fundo.



No que tange a performance do mês, destacamos a performance das cotas do FIDC Sabemi VI (+2,95%) e das cotas subordinadas do FIDC Sabemi X (+5,90%), beneficiadas por recuperação de créditos e a consequente reversão de provisões, e das cotas subordinadas do FIDC Angá Multi Estratégia II (+2,31%), do FIDC Angá FGTS I (+3,30%) e do FIDC Prata Digital (+2,46%).

Do lado negativo, ainda são detratoras de performance algumas cotas subordinadas lastreadas em carteiras adquiridas quando a Taxa Selic se encontrava em patamares muito baixos que tiveram sua margem corroída pelas sucessivas altas na SELIC. Nesse mês tais ativos contribuíram negativamente em 2bps para a performance do mês e todos eles encontram-se em regime de amortização.

Títulos Privados de Instituições Financeiras

Encerramos o mês com 26% do PL alocados em títulos bancários, distribuído em 14 instituições, sendo 14% em instituições com rating AAA ou AA e DPGEs (com cobertura do FGC).

Perspectivas para o mês de janeiro:

Angá Portfolio FIM:

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

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

Angá Total Return FIM CP:

Permanecemos otimistas com as perspectivas de retorno do fundo dado o bom carregamento aliado a qualidade do crédito dos ativos. Considerando que a parcela majoritária do fundo possui um benchmark em CDI + spread de crédito, a performance relativa do fundo deve ser beneficiada pelo ciclo de cortes na Selic em relação ao CDI.

ANGÁ HIGH YIELD RF CP:

Com a continuidade do ciclo de redução da Selic, mantemos uma visão otimista para o fundo considerando em 2024 considerando: a (i) contínua reciclagem das carteiras de consignado em patamares de taxa atrativos – com taxas médias acima de 20% ao ano; (ii) melhora gradual da performance da parcela investida em cotas subordinadas, incluindo novos investimentos nessa



classe; (iii) aumento gradativo da taxa de carregamento da parcela alocada em cotas seniores e mezanino e (iv) o potencial ganho de capital em alguns ativos específicos.

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

Agradecemos a confiança e permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos.

Equipe de Gestão Angá Asset Management

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



Apex Capital

Apex Long Only

No mês de dezembro de 2023, o fundo Apex Ações 30 teve retorno de +5,85% e o índice Bovespa +5,38%.

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

Não houve destaque negativo em termos absolutos.

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

A exposição está em 97,07% do PL e as 15 maiores posições representavam 80,95% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 25,7%; Consumo Cíclico 17,2%; Utilidade Pública 15,8%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 15,4%; Bens Industriais 9,1%; Saúde 6,5%; Materias Básicos 6% e Consumo não Cíclico 2,2%.

Apex Infinity

Net 75,46%

Gross 209,18%

No mês de dezembro de 2023, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de +5,63% e o índice Ibovespa +5,38%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Varejo, Construção e Saúde. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Mineração, Book Estratégico, Papel e Celulose e Siderurgia.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 75,46% e bruta de 209,18%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 68,2%; financeiro e Outros 42,9%; Consumo Cíclico 25,8%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 18,9%; Bens Industriais 14,8%; Materiais Básicos 14%; Saúde 9,9%; Consumo não Cíclico 8,6%; ETF 3,9% e Tecnologia da Informação 1,6%.



Apex Equity Hedge FIM

Net 19,80%

Gross 168,01%

No mês de dezembro de 2023, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +2,13% e o CDI +0,9%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Construção, Varejo e Saúde. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Mineração, Siderurgia, Book Estratégico e Papel e Celulose.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 19,80% e bruta de 168,01%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 42,7%; Financeiro e Outros 35%; Materiais Básicos 20,6%; Consumo Cíclico 19,1%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 18,1%; Bens Industriais 12,2%; Consumo não Cíclico 8,6%; Saúde 6,9%; ETF 2,4%; Tecnologia da Informação 1,2% e Telecomunicações 0,5%.

Apex Ações Plus

No mês de dezembro de 2023, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de +6,6% e o índice Bovespa +5,38%.

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

Não houve destaque negativo em termos absolutos.

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

A exposição está em 97,84% do PL e as 15 maiores posições representavam 72,27% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 26,2%; Consumo Cíclico 17%; Utilidade Pública 15,7%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 14,7%; Bens Industriais 10,4%; Saúde 6,4%; Materiais Básicos 4,5%; Consumo não Cíclico 2,2% e Tecnologia da Informação 1,6%.



Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 70

Net 50,29%

Gross 119,49%

No mês de dezembro de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu 70 Prev FIM apresentou retorno de +4,28% e o CDI +0,9%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Construção, Varejo e Saúde. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Mineração, Book Estratégico, Siderurgia e Utilidade Pública.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 50,29% e bruta de 119,49%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 49,7%; Renda Fixa Inflação 26,7%; Financeiro e Outros 24,7%; Consumo Cíclico 18,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 12,3%; Bens Industriais 10,7%; Renda Fixa 10,6%; Materiais Básicos 7,3%; Saúde 7,3%; Consumo não Cíclico 6,2%; ETF 5% e Tecnologia da Informação 0,6%.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49

Net 35,43%

Gross 84,19%

No mês de dezembro de 2023, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de +3,62% e o CDI +0,9%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Varejo, Construção e Saúde. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Petroquímica, Mineração, Papel e Celulose e Energia.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 35,43% e bruta de 84,19%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Renda Fixa Inflação 45,3%; Utilidade Pública 35,5%; Renda Fixa 20,3%; Financeiro e Outros 17,6%; Consumo Cíclico 13,1%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 8,8%; Bens Industriais 7,6%; Materiais Básicos 5,2%; Saúde 5,2%; Consumo não Cíclico 4,4%; ETF 3,6% e Tecnologia da Informação 0,4%.



Perspectivas para o mês de janeiro:

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%. Na última reunião do Fomc, Powell emitiu sinais na direção dovish, o que nos fez mudar o cenário de início do afrouxamento monetário para 2T-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 também a partir de 2T-24.

Na China, mesmo com a política econômica se movendo para campo mais expansionista em 4Q-23, nossa expectativa é de que o crescimento do PIB em 2024 desacelere para perto 4,8%, ante 5,3% em 2023, ainda refletindo as dificuldades no setor imobiliário.

No Brasil, após o crescimento de 3% em 2023, esperamos que a expansão do PIB desacelere para perto de 1,5% neste ano, refletindo os efeitos defasados do aperto monetário e uma quebra da safra. Após superávit de US\$ 99 bilhões em 2023 na balança comercial, com avanço das exportações agrícolas e de petróleo, esperamos números ainda fortes, próximos a US\$ 90 bilhões, em 2024.

Diante de sinais de início mais precoce do afrouxamento nos EUA e da dinâmica mais benigna da inflação de serviços no Brasil, esperamos agora que o Copom alcance uma taxa terminal de 9,25%, ante expectativa anterior de 9,75%. Esperamos que a inflação desacelere de 4,5% para 4,2% em 2024, puxada por preços administrados e, em menor intensidade, por serviços.

Mesmo com a aprovação parcial da agenda arrecadatória do governo no Congresso, 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 foi aprovada no final de 2023 e, embora as mudanças incorporadas no Congresso tenham piorado sua qualidade, representa um avanço significativo em termos de simplificação e melhoria da alocação de recursos, com repercussões positivas sobre a produtividade e o crescimento potencial no longo prazo.



Após um ano agrícola excepcionalmente positivo em 2023, devemos ter uma quebra de safra com o El Niño, significando desaceleração do crescimento, leve piora do saldo comercial, mais pressão inflacionária em alimentos e provável queda da avaliação do governo. A possível piora da avaliação do governo aumenta os riscos de pressão por afrouxamento fiscal e políticas intervencionistas nos próximos trimestres.

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 dezembro com rentabilidade de 4,67% no mês, 55,84% no ano e 397,4% desde o início, equivalente a uma rentabilidade anualizada de 20,1% desde março de 2015 – todos os retornos são líquidos de taxas.

Dezembro foi novamente um mês positivo para os mercados globais. O MSCI ACWI (índice de bolsa global) e o Ibovespa se valorizaram 4,80% e 5,38% no mês respectivamente. O bom desempenho dos ativos de risco pode ser atribuído a melhoria contínua do cenário inflacionário e a inflexão eminente da política monetária nos EUA.

No mês, os principais contribuidores para a performance do fundo foram Booking, S&P Global, Hilton e Brookfield, sem nenhum detrator ou mudanças relevantes no portfólio.

Em retrospecto, lembramos que no final de 2022 o principal consenso nos mercados era de que a inflação nos EUA estava desancorada e a economia americana permaneceria resiliente, levando o FED a aumentar ainda mais as taxas de juros e a mantê-las elevadas por mais tempo, o que conseqüentemente levaria a atividade americana a um pouso forçado (hard landing).

Este prognóstico catastrófico se traduziu em uma alocação muito baixa em bolsa pelos participantes de mercado (institucionais, hedge funds, mutual funds, pessoas físicas etc.) e, logo, em uma ocasião atípica de valuations descontados em diversos ativos.

Hoje, a leitura do cenário é mais construtiva, um pouso suave da economia americana é visto como provável e os principais estrategistas passam a recomendar aumentar a alocação em risco. Sem dúvidas, esta indicação é baseada na percepção de que o cenário macroeconômico está menos incerto. Contudo, vale lembrar que após o forte desempenho dos índices de ações no ano os preços estão menos favoráveis.

Compre ao som dos canhões, lembrava o adágio popular.

Na nossa opinião, a economia é difícil de se prever e o comportamento dos mercados ainda mais. Assim, procuramos seguir uma estratégia de investimentos que não dependa de uma leitura de cenário. Acreditamos que estar sempre investido em empresas com vantagens competitivas sólidas, que crescem e que geram muito caixa é essencial para conviver com os inevitáveis ciclos econômicos e de mercado.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Hoje, 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

Em dezembro o FED reduziu expressivamente sua preocupação com a trajetória da inflação. Os “dot plots” do FOMC e a entrevista do chairman Powell geraram alívio nos ativos de risco ao redor do mundo. O PCE, índice de preços mais acompanhado pelo BC norte-americano, veio abaixo das expectativas.

Com os números ainda fortes no varejo e especialmente no mercado de trabalho, retornou a narrativa de um pouso muito suave, sem recessão, na economia dos EUA.

Já a China parece em vias de entregar a meta de crescimento de 5% deste ano. O país vem lidando, entretanto, com desequilíbrios acumulados que levam tempo para serem endereçados. Por exemplo, a “dívida oculta” de cidades e províncias, detidas pelos bancos. Estima-se que a exposição do sistema a esses créditos represente 13% dos ativos, e que algo como USD600B sejam de difícil recuperação.

Por mais de uma década os reguladores chineses vêm tentando administrar os riscos da “dívida oculta”. Esta foi reduzida entre 2015 e 2018, para então explodir diante das pressões para estimular-se o crescimento.

No Brasil, o PIB avançou 0,15% no 3º trimestre, diante de expectativas de pequena contração. O destaque negativo foram os investimentos, que vêm caindo e tendem a reduzir o crescimento potencial à frente. Dados mais recentes, entretanto, como atividade de serviços e varejo em outubro, têm vindo mais fracos e dado conforto ao BC com relação à desaceleração almejada. As leituras de inflação também vêm se mostrando positivas, com núcleos e serviços subjacentes mais baixos.

A Reforma Tributária foi aprovada com menos distorções que a versão do Senado, e deve gerar ganhos de produtividade por décadas. Foi também promulgada a MP que altera a tributação de incentivos (subvenções) concedidos por Estados sobre o ICMS. Trata-se de um elemento central para o aumento de arrecadação.

Já o Supremo autorizou o governo a regularizar o pagamento de precatórios, fora das regras fiscais. Além da eliminação do ruído em torno de dívidas já transitadas em julgado, o Ministério da Fazenda projeta arrecadar cerca de R\$10B em 2024 com Imposto de Renda e CSLL gerados. O ministro Haddad fecha o ano, assim, com vitórias importantes.



Perspectivas para o mês de janeiro:

O ano começa após o rally gerado pelo pivot do FED. Serão os dados norte-americanos que em grande parte ditarão a direção dos mercados em janeiro e adiante. A China deve seguir operando seus estímulos na medida necessária para a manutenção de um crescimento próximo ao 5%, e não mais, sob a pena de agravamento de seus desequilíbrios.

No Brasil, embora ainda não se tenha conseguido gerar uma perspectiva concreta de reversão do crescimento da dívida pública, terminamos o ano com uma reforma estrutural de primeira grandeza e com a continuação dos esforços para a consolidação fiscal. A inflação vem se mostrando mais benigna e, com um exterior mais favorável, vêm caído as projeções de taxa terminal do processo de distensão monetária.

Começamos 2024 com viés mais otimista, mas atento aos riscos, em especial os externos. No exterior mantivemos nossa carteira de cases específicos, em boa parte ligados a tech, contra índice, levemente net vendidos. Saímos de um papel devido ao atingimento de nosso preço alvo. Mantivemos o short single name e zeramos com a posição aplicada em Treasuries, por acreditarmos que se tornou simétrica. Montamos uma venda de dólares contra outras majors e contra o Real.

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, milho e café e adicionamos posição em soja.

Argumento ARG I FIM / Argumento ARG Hike FIC FIM



Armor Capital

As principais contribuições para o desempenho do mês foram provenientes de renda variável e das posições compradas em títulos bancários locais e títulos indexados a inflação. Ademais, as posições em moedas, caixa e renda fixa global também contribuíram positivamente para a performance.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Com a postura mais dove do FOMC no último mês mantemos nosso viés otimista em relação à bolsa americana e relativamente mais pessimistas com o mercado acionário brasileiro. Também estamos com posições compradas em real contra moedas que possuem carregos negativos. Ademais, permanecemos com uma abordagem tática em relação aos ativos de risco.

Armor Axe FIC FIM / Armor Sword FIC FIM



Asa Asset

Em dezembro a rentabilidade do ASA Hedge foi de 1,66%. Contribuíram positivamente para este resultado, principalmente, as estratégias de juros nominal local (0,66%), inflação local (0,33%) e câmbio (0,14%).

Perspectivas para o mês de janeiro:

As principais mudanças foram o encerramento da compra de inflação local curta, um aumento na posição comprada em iene japonês (contra o dólar e contra o euro) e um aumento marginal na alocação aplicada em juros nominais locais. Continuamos, além disso, comprados em petróleo e com uma alocação em juros real longo, parcialmente hedgeada.

Asa Long Biased FIC FIM / Asa Hedge FIC FIM



Asset 1

Em dezembro, os mercados internacionais vivenciaram a continuidade do movimento de alta nos ativos de risco que se iniciou no mês anterior. As bolsas americanas registraram mais um mês de forte valorização e as taxas de juros dos títulos americanos declinaram pelo segundo mês consecutivo. O dólar americano, por sua vez, desvalorizou-se novamente perante as moedas das economias desenvolvidas e emergentes. A apreciação dos ativos de risco americanos foi impulsionada pelo crescente otimismo com a possível materialização do cenário de soft-landing (pouso suave) da economia americana, caracterizado pela queda da inflação para patamares próximos à meta de 2% sem o custo de uma recessão. Este movimento, iniciado em novembro, intensificou-se no mês passado pela combinação de três fatores: (1) os dados de núcleo de inflação, mensurados pelo deflator do PCE, registraram uma melhora substancial e passaram a rodar em patamares próximos da meta; (2) dados de atividade continuaram apontando para um crescimento próximo do potencial da economia americana no 4º trimestre de 2023; e (3) Powell, na entrevista coletiva após a reunião do FOMC, disse que o comitê começou a discutir qual seria o momento adequado para a redução da taxa de juros, o que incentivou apostas de que a taxa de juros do FED poderia começar a ser cortada em março de 2024. Contudo, observamos que alguns membros do FOMC vieram a público após a fala de Powell para passar a mensagem que seria prematuro reduzir a taxa de juros no curto prazo, sinalizando algum desconforto com a precificação de cerca de 150 pb de corte de juros em 2024.

No Brasil, os ativos de risco também tiveram performance positiva: o IBOVESPA fechou dezembro em forte alta; as taxas de juros futuras continuaram em queda; e o Real registrou apreciação moderada contra o dólar. Apesar da melhora nos mercados internacionais e os dados benignos de inflação, o COPOM reduziu a taxa Selic para 11.75% em dezembro e indicou que pretende manter o ritmo de queda de 50 pb nas próximas reuniões. No âmbito fiscal, o governo obteve avanços importantes na agenda de medidas para elevar as receitas federais, conseguindo aprovar no Congresso a MP 1185, que tratava das subvenções do ICMS, e o projeto de lei que regulamentou a tributação de apostas eletrônicas. Além disso, o governo enviou mais uma MP ao congresso, no final de dezembro, propondo mais medidas para reforçar a arrecadação: (1) reoneração parcial da folha de pagamentos; (2) fim do programa de incentivo ao setor de eventos (PERSE); e (3) limite para compensação de créditos tributários. Estas medidas devem enfrentar resistências durante a tramitação pelo Congresso. Avaliamos que a aprovação destas medidas colocaria um viés de melhora nas previsões fiscais para 2024, mas a incerteza tributária gerada pela edição desta MP pode afetar negativamente os investimentos no início do ano.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Para janeiro, acreditamos que a dinâmica dos mercados internacionais continuará sendo determinada pelos dados de atividade e de inflação nos EUA e suas implicações para as expectativas dos investidores sobre a condução da política monetária em 2024. Seguimos preocupados com o desequilíbrio existente no mercado de trabalho americano, e avaliamos que a atual precificação de cortes de juros em 2024 nos EUA é muito otimista. No campo geopolítico, seguimos atentos à escalada das tensões no Oriente Médio e às eleições em Taiwan. No Brasil, o recesso parlamentar deve tirar, por ora, o foco dos mercados sobre as medidas de arrecadação de despesas. Nossas coletam indicam que a inflação de alimentos acelerará nas próximas semanas; apesar disso, as medidas de núcleos devem permanecer bem-comportadas. Além disso, a defasagem entre os preços domésticos e os preços internacionais de petróleo indica que a Petrobrás tem espaço para reduzir o preço da gasolina em janeiro. Projetamos que o IPCA encerrará 2023 com alta de 4.5% e desacelerará para 3.7% em 2024. Contudo, notamos que o risco de quebras de safras de grãos tem crescido, o que indica risco de alta para a inflação de alimentos em 2024. Por fim, avaliamos que a combinação de saldos comerciais elevados com um cenário internacional mais favorável e com uma postura mais cautelosa por parte do COPOM indicam uma janela favorável para a apreciação do BRL.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM

Athena Capital

As contribuições positivas foram bastante dispersas, tendo pouca diferença de retorno entre as maiores, que foram: ITSA, IGTI, RECV, RENT e HBSA. Apesar da boa performance dos destaques, o fundo teve uma valorização inferior ao Ibovespa, dado não termos alguns dos ativos com grande relevância no índice, e que foram destaques de alta.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Sem dúvidas, as perspectivas de curto prazo têm se mostrado positivas, com a queda de juros, melhora da inflação e dos resultados, tendo impulsionado o apetite ao risco do mercado. Porém, como investidores de longo prazo, frisamos que boa parte da melhora veio de fontes externas (tal qual, ao longo do ano, a queda do petróleo melhorar a inflação), sem muita alteração nas questões estruturais internas. A discussão fiscal deve voltar a receber alguma atenção em breve, potencialmente, mudando um pouco os ânimos do mercado. Temos pouca expectativa de que o fiscal seja resolvido via cortes de despesas, antevendo novas discussões sobre o aumento de impostos e redução de benefícios. É uma das razões pelas quais, empresas que consigam passar por elevações de carga tributária / perda de benefícios, mantendo seus moats, permanecem sendo o foco da nossa carteira de investimentos.

Athena Total Return II FIC FIA



Atmosphere Capital

Como atribuição de performance, destacamos no mês os resultados das seguintes cadeias setoriais:

Utilities: em linha aos meses anteriores, capturamos performance positiva nas nossas posições compradas em empresas com robusta geração de caixa, beneficiadas pelo cenário de menores taxas de juros de 10 anos.

Materials: resultados negativos decorrentes de nossa posição vendida líquida em empresas produtoras de cobre, devido à sinalização de menor volume de produção em 2024.

Infrastructure: performance negativa resultante da combinação de nossas posições compradas em logística agrícola, afetadas pela incerteza do mercado em relação à safra de grãos, e posições vendidas em materiais de construção, em razão da expectativa de queda da taxa básica de juros pelo Federal Reserve como estímulo ao setor.

Industrials: desempenho negativo em nossas posições vendidas no setor de equipamentos agrícolas, pela performance positiva das empresas com maior exposição à América Norte.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No mês de dezembro fizemos rebalanceamentos relevantes, mantendo a exposição temática por meio de posições individuais, com foco na captura de oportunidades de arbitragem tanto nas posições compradas como vendidas.

Reduzimos nossa exposição bruta de 134% para 128%, bem como diminuímos ligeiramente nossa exposição líquida de 12% para 11%. Mantivemos o risco de mercado neutralizado, com um Beta de -0,02 em relação ao índice S&P 500.

Em Materials, reduzimos nossa exposição vendida no setor de produção de cobre, por conta da sinalização de menor volume de produção em 2024.

Em Industrials, reduzimos nossas posições em partes da cadeia industrial e neutralizamos Aerospace and Defense para capturar as performances positivas dos últimos períodos. Já em Infrastructure, abrimos posição vendida em materiais de construção, por considerarmos que os prêmios estão excessivos após o rali recente.

Por fim, em Oil & Gas fechamos nossa posição vendida em fornecedoras de serviços para a cadeia de exploração e produção de petróleo e gás, pela combinação do fechamento dos



prêmios de valuation e da gradual menor aderência estatística à nossa posição comprada em produtoras de petróleo.

Atmosphere Global Total Return FIC FIM II



Augme Capital

Em termos de performance para o AUGME 180, em dezembro, o fundo entregou 0,61% nominal (R\$ 1,95 mm de PnL ou 68% do CDI). Na performance por estratégia, nosso book líquido entregou 1,23% nominal (R\$ 1,64 mm ou 138% do CDI) com uma alocação média de 41,9%, o book ilíquido entregou 0,24% nominal (R\$ 397 mil ou 28,7% do CDI) com uma alocação média de 48,4% e o caixa entregou 0,87% nominal (R\$ 266 mil ou 97,4% do CDI). O alfa total do portfólio foi de -R\$ 542,6 mil em relação ao CDI, sendo que o principal impacto do período foram as marcações dos ativos de Subway (SRNP11, 21 e 31) com impacto acumulado de -R\$ 1,67 mm no mês. Com isso, as séries 11 e 21 estão marcadas a 10% do par e a 31 a zero nos nossos portfólios. Dentre os impactos positivos, destacamos as remarcações do FIDC Credz, pagamento da última parcela da CRED13, remarcação do CDB-V de Americanas, FIDC Strategi NPL, Axis, FIDC Stone, NC Mercurio e bond de Hidrovias.

Para o Augme 45, em dezembro, o fundo entregou 1,09% nominal (R\$ 2,93 mm de PnL ou 121,3% do CDI). Na segregação por estratégia, o book líquido entregou 1,16% nominal (R\$ 2,12 mm ou 130% do CDI) com alocação média de 67,4% no período, o book ilíquido entregou 1,35% (R\$ 713 mil ou 151,3% do CDI) com alocação média de 19,6% e o caixa 0,86% nominal (R\$ 315 mil ou 96,5% do CDI) com alocação média de 13%. O alfa total do portfólio em relação ao CDI foi de R\$ 722 mil e os destaques positivos foram as remarcações do FIDC Credz e do CDB-V de Americanas, fechamento de spread das debêntures incentivadas de Comerc e venda no secundário dos papéis da Termelétrica Pernambuco III (TEPE11, 21, 31 e 41). Como destaque negativo, os papéis SRNP11, de Subway, foram marcadas a 10% do par.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para fins de posicionamento e perspectivas, o Augme 180 encerrou o mês com 49,2% alocados no book ilíquido, 41,2% no book líquido e 9,6% alocados em caixa. Em comparação com o mês anterior, observamos aumento de 1% no book ilíquido, 0,5% no book líquido e redução de 1,5% no caixa. O carregamento bruto com caixa encerrou o mês de dezembro em CDI + 3,2% a.a. (ante 3,1% a.a. em novembro), com duration se mantendo estável em 2,5 anos no mês contra mês. O maior emissor risco encerrou o mês em 2,76% (Norte Brasil Transmissora), com o índice HHI do portfólio em 1,02%.

Para a família Augme 45, o fundo encerrou o mês com 68,8% no book líquido, 21,2% no book ilíquido e 10% em caixa. No mês contra mês, observamos o caixa reduzir em aproximadamente 8,3%, contra um aumento de 4,3% no book líquido e 4% no book ilíquido. Com isso, observamos o carregamento aumentar de CDI + 1,95% a.a. para CDI + 2,16% a.a., com respectivo aumento da



duration de 2,3 para 2,5 anos. O maior emissor risco encerrou o mês com 2,71% (Rodovias do Brasil Holding / Rota das Bandeiras), com o HHI do portfólio em 1,52%.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



Bahia Asset Management

No mês, os ganhos do fundo vieram de posições aplicadas em países desenvolvidos e no juro nominal curto no Brasil, posições compradas em risco, compradas no real e no peso mexicano contra uma cesta de moedas europeias e vendidas em dólar contra o iene japonês. As perdas vieram de posições tomadas no Japão e posições relativas em bolsa. Em dezembro, o destaque foi o grande afrouxamento das condições financeiras com a continuação do movimento de fechamento dos juros globais, acompanhada pela forte valorização dos ativos de risco e depreciação do dólar. Contribuíram nesse sentido os dados baixistas de inflação e a suavização dos discursos dos principais bancos centrais, com destaque para o banco central americano. No Brasil, o COPOM reduziu a taxa de juros em 0,50% e se comprometeu em manter o ritmo de cortes nas próximas duas reuniões.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Consideramos que o ciclo de alta de juros na maior parte dos países desenvolvidos já foi encerrado devido ao enorme aperto monetário já realizado e a proximidade da inflação das suas respectivas metas. No Brasil, temos posições aplicadas em juros nominais e posições compradas em bolsa. Na mesa de commodities, mantivemos posições compradas em ouro e abrimos posições compradas em petróleo e açúcar. No mercado internacional, temos aplicadas em países desenvolvidos e mantivemos posições relativas em juros de países europeus. Na mesa de moedas, temos posições vendidas em moedas europeias e no dólar americano contra 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 dezembro seguiu com forte recuperação nos ativos de risco em geral, sobretudo após o FED indicar que voltou a considerar cortes de juros de 0,75% em 2024, posição que era consenso em meados de 2023. Após os dados benignos do PCE divulgados no final do mês, a tendência de alta dos ativos de risco e queda da volatilidade intensificou-se ainda mais.

O rally de bonds seguiu bem forte a ponto dos modelos de tendência passarem a posições compradas em bonds governamentais de países ricos para todos os mercados e vencimentos. O mercado futuro de juros nos EUA passou a apreçar cortes superiores a 1% para os juros nos EUA para o ano de 2024, a partir de Abril/Maio. Os modelos também seguiram comprados os índices de ações dos EUA, UK, Euro (Eurostoxx), Japão, com exceção do Hang Seng (segue vendido). Segue vendido Oil/Gas/Heating Oil. Comprado nas metálicas e BTC. Comprado na maior parte das moedas vs USD. O fechamento do ano foi bem forte com altas de +13% para o Dow, + 24% para o S&P e +40% para o Nasdaq. O Ibovespa fechou ano com alta de +22,28%.

No mês de Dezembro/23 as famílias de fatores de risco LO foram aquelas que mais subiram, com destaque para Valor e Técnico (Momentum) . Todas famílias de fatores de risco LO subiram ao menos perto de +6,5% no mês de dezembro. Em relação às famílias LS, algumas famílias como Técnico, Baixo Risco e Valor foram muito bem com retornos relevantes, i.e. acima de +2% no mês, enquanto Qualidade e Crescimento tiveram performance estável.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O cenário atual de cortes de juros nos EUA para 2024, com expectativa de cortes de 0,75% , gerou uma forte dinâmica de alta dos ativos de risco desde Novembro 2023. O fôlego dessa dinâmica dependerá dos dados de inflação em emprego e poderemos ter oscilações usuais por conta dessas incertezas. Espera-se continuidade da performance francamente positiva de ativos de risco em geral, com oscilações maiores por conta dos juros normalizados.

Mesmo com possíveis oscilações esse é um cenário promissor para estratégias fatoriais em ações. 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 as 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



BlueLine

O fundo BlueLine Alpha FIC FIM teve retorno de 4,53% em dezembro, acumulando 13,30% no ano de 2023. Os mercados de renda fixa geraram a maior contribuição na performance do mês (311bps), principalmente com posições aplicadas na parte curta das curvas de juros no continente europeu e, em menor proporção, no Brasil. Os portfólios de bolsa também geraram alfa de 89bps, também com contribuição maior da carteira offshore (EUA) em relação aos ganhos no mercado local. O book de moedas teve performance neutra. A continuidade no processo desinflacionário global e o pivot dovish do FED nos fizeram aumentar de maneira importante o risco da carteira em dezembro, principalmente na renda-fixa internacional e em posições mais direcionais em bolsa. Em relação ao ano fechado, o fundo gerou alfa nos três mercados, com destaque para a renda fixa com 389bps, seguido de moedas com 79bps e renda variável com 54bps.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Depois do forte rally de dezembro, reduzimos marginalmente nossa exposição ao risco, principalmente em renda variável e câmbio. As maiores posições se mantêm na direção aplicada nos mercados de renda fixa, mas com um perfil bastante diversificado geograficamente e com proteções tomadas em vértices mais longos. A aparente continuidade do cenário de desinflação global deve manter os BCs desenvolvidos em alerta para iniciar um processo de relaxamento monetário. Diante disso, seguimos com posições aplicadas na parte curta da curva de juros de alguns países da Europa, no Canadá e no Brasil. Como hedge parcial do portfólio de renda fixa, temos posições tomadas na curva americana, no Japão e na Colômbia. O livro de moedas segue com uma exposição oscilando em torno do neutro em USD, mas favorecendo moedas high beta (BRL, MXN, principalmente) contra EUR, CNH e JPY. No que diz respeito a estratégia de bolsa, o fundo se mantém com um viés mais positivo em EUA e Brasil, apesar da redução recente na exposição direcional.

Blueline Long Biased FIC FIA / Blueline Alpha FIC FIM



Butiá Gestão de Investimentos

Dezembro foi mais um mês positivo para ativos de risco, conforme a narrativa de pouso suave da economia americana e de maior probabilidade de cortes de juros no país se consolidaram. A curva de juros continuou recuando, como exemplo, a taxa de 10 anos nos Estados Unidos saiu de 4,33% a.a. para 3,88% a.a. ao longo do mês, terminando próxima à taxa do início de 2023 de 3,51% a.a.. A bolsa americana representada pelo S&P 500 subiu 4,5% no mês, fechando o ano com uma forte alta de 26,3%. Por lá, também foi observada uma recuperação mais forte das empresas Small Caps em dezembro, com o Russell 2000 subindo 12,2%, demonstrando que este não foi mais um mês puxado apenas pelo tema de inteligência artificial. O mercado externo refletiu no brasileiro e nossa curva de juros também recuou, com nossa taxa de juros de 10 anos caindo de 10,90% a.a. para 10,36% a.a., tendo iniciado o ano em 13,12% a.a.. Nossa bolsa medida pelo Ibovespa subiu 5,4% em dezembro e 22,3% em 2023. De maneira análoga ao mercado americano, nosso índice de Small Caps subiu 7,0% em dezembro, mas ainda ficou abaixo do Ibovespa, acumulando alta de 17,1% no ano.

Nossas maiores contribuições de retorno no mês derivaram das posições aplicadas na bolsa brasileira e em posições aplicadas em crédito privado, enquanto apresentamos uma leve perda na posição comprada em dólar, utilizado como hedge. No ano, nossas maiores contribuições de retorno vieram das mesmas posições. Nossa maior perda em 2023 foi realizada por operações aplicadas em juros reais curtos em um momento em que a inflação brasileira surpreendeu para baixo, mas as taxas de juros reais subiram ainda assim, devido à alta das taxas americanas.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Como evidenciado, as taxas da curva de juros brasileira caíram muito ao longo de 2023 e, na nossa opinião, no momento não apresentam uma assimetria significativa para posições aplicadas ou tomadas. Assim, possuímos apenas uma pequena posição aplicada em juros reais longos. Por um lado, vemos espaço para uma continuação da queda da inflação e consequentemente dos juros devido a uma economia já em desaquecimento, sem pressão de preços internacionais ou de commodities e com um câmbio que, como uma balança comercial favorável, deve continuar a contribuir para o avanço de cortes na Selic além do precificado pelo mercado. Por outro lado, a indisciplina fiscal e a provável mudança das metas de superávit primário, podem exercer pressão de risco sobre as taxas de juros e sobre o câmbio. Vemos uma posição na bolsa brasileira com assimetria mais positiva para participar do ciclo de corte de juros, devido a preços ainda interessantes apesar da alta recente e um posicionamento leve do mercado local. Em nossa opinião o mercado acionário tem mais a ganhar em um cenário benigno



de maior corte de taxas de juros, principalmente no universo de empresas domésticas e Small Caps, estando nosso risco concentrado neste universo. Continuamos a utilizar o câmbio, juntamente com o ouro, como hedge.

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

O ano que passou será visto como uma encruzilhada entre o caminho trilhado desde 1989 - de consenso sobre as causas da prosperidade individual e coletiva, o papel do trabalho e da esfera pública - e o percurso da chamada nova ordem mundial. A consequência para os mercados foi conviver com juros mais altos por mais tempo, mantendo a guarda alta contra o fantasma da inflação, este que costuma ser conjurado pelas várias formas de dissenso.

Sem que investidores tivessem percebido completamente (enquanto ainda curavam as feridas do aperto geral do crédito que passou), as ações globais subiram 22% no ano, os títulos de renda fixa corporativa ganharam 10% e os fundos imobiliários globais (os REITS) subiram 10%.

No Brasil, embora as preocupações com o lado fiscal permaneçam válidas, o seu peso sobre os mercados tem diminuído conforme entram no radar o crescimento, a valorização da moeda e a trajetória de cortes dos juros, esta já antecipada pelas mesas de renda fixa, mas ainda filtrando lentamente pelas projeções da renda variável. Eventualmente, o mercado mudará a percepção até mesmo sobre as reformas do Ministro Haddad, de “precárias” para “suficientes”.

Dezembro marca o fim do ano mais difícil para o mercado de crédito local desde 2015. Entre a volatilidade e o estresse de crédito a gestão também encontrou diversas oportunidades, a maioria delas deve continuar maturando ao longo do primeiro semestre trazendo ganhos para o fundo à medida que o mercado vai saindo do pior momento do ciclo de crédito. Entre os aprendizados estão o foco em posições mais diversificadas e técnicas de monitoramento cada vez mais avançadas, empregando bases de dados robustas e cientistas de dados.

Perspectivas para o mês de janeiro:

-

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



Charles River Capital

No mês de dezembro, o fundo teve retorno de 7,9% contra 5,4% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 1.146,6% desde a fundação (07.11.2011) contra 126,7% do Ibovespa no mesmo período. Em 2023, o fundo teve o oitavo ano consecutivo com retornos acima de 14%, encerrando com performance de 35,8% contra 22,3% do Ibovespa.

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.

O mês de dezembro, apesar de representar um intervalo curto para uma análise conclusiva, reforça a importância do stockpicking para a nossa estratégia. Nesse mês, iniciamos com 16,9% do patrimônio líquido do fundo em caixa e o finalizamos com percentual ainda maior, de 22,5%. Esse percentual em caixa, fruto do nosso Sistema de Alocação Ideal, varia conforme nossa percepção de fatores de risco-retorno do portfólio. A escolha das ações com as melhores assimetrias de risco-retorno, permitiu, em dezembro, que um portfólio com alocação próxima a 80% em equities superasse o positivo retorno do Ibovespa, cuja performance é exclusivamente dependente do desempenho das ações que o compõe. Para podermos escolher os ativos que apresentem as melhores relações risco-retorno, possuímos processos robustos e estruturados de análise e acompanhamento de empresas em nosso universo de cobertura.

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

Perspectivas para o mês de janeiro:

Como mencionado, 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 dezembro, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 77,5% em 15 posições diferentes, com maior exposição aos setores Financeiro e Industrial.

Charles River FIA



Clave Capital

#ALPHA MACRO (início em 30.06.20)

Em dezembro a rentabilidade do Clave Alpha Macro FIC FIM foi de +2.19%, acumulando +13.25% no ano de 2023 (vs. CDI de 13.05%), 35.25% nos últimos 24 meses (CDI 27.03%), e +60.80% desde o início (vs. CDI de 33.93% no mesmo período).

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

Já no ano de 2023, as maiores contribuições vieram dos books de Juros Brasil e Ações Brasil, e os principais detratores foram os books de Juros Globais, Ações Globais e Intermercado.

No mercado local, aumentamos posição comprada no Real e diminuimos 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, porém com posições significativamente menores.

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

O Clave Total Return FIC FIM (Long Bias) rendeu +1.33% em dezembro (Ibov +5.38%), acumulando +7.15% no ano (Ibov +22.28%), +11.78% em 24 meses (Ibov +28.01%) e desde o início, +20.01% (vs. Ibov de +3.54% no mesmo período). A estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA rendeu +3.25% no mês, acumulando +14.01% no ano, +13.08% em 24 meses e desde o início, -0.94%. O Clave Ações Institucional FIC FIA rendeu +4.78% no mês, acumulando +9.86% no ano, +11.43% em 24 meses e desde o início, -6.86%.

Mantivemos uma exposição maior, com foco em setores de consumo doméstico, financeiro, elétrico e saneamento. Iniciamos algumas posições novas nesses setores que acreditamos ter um retorno assimétrico no cenário que estamos projetando.

#CORTEX (início em 30.09.21)

O fundo Clave Cortex FIC FIM teve retorno de +1.86% no mês de dezembro, acumulando +5.95% no ano de 2023, e +14.42% desde o início (vs. CDI 29.37% no mesmo período).



Perspectivas para o mês de janeiro:

#ALPHA MACRO (início em 30.06.20)

Os mercados globais seguiram a mesma direção do mês de novembro apresentando descompressão de prêmios de risco disseminada entre geografias e ativos. A última reunião do ano do FED e os desenvolvimentos em torno do Core PCE são sinais que dão mais robustez a nossa tese de peak rates e catalisaram o movimento de risco. Na mesma direção, declarações de membros hawkish do Banco Central Europeu (ECB), como Isabel Schnabel, reforçam a percepção de que o processo desinflacionário e seus impactos na política monetária são fenômenos globais. Além disso, merece destaque a continua fraqueza dos dados de mercado imobiliário na China. Esses desenvolvimentos, reforçam a ideia de que os próximos passos em política monetária serão na direção de queda de juros nas principais economias do mundo.

O mercado local seguiu o movimento global com valorização de mais de 1% no Real Brasileiro, mais de 5% na Bolsa e fechamento de mais de 40bps nos vértices mais longos da curva de juros nominais. O mês fechou com algumas vitórias importantes para o ministro da Fazenda Fernando Haddad. A aprovação da MP1185 é o principal destaque do mês no âmbito nacional, mas vale mencionar também, a confirmação da reforma tributária e a manutenção da meta fiscal. Além disso, do ponto de vista de atividade, o destaque ficou com o dado do PIB que mostrou crescimento acima do esperado.

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

O mês de dezembro seguiu a tendência do mês anterior com valorização importante nos ativos de risco no Brasil. Os destaques do mês se deram pelo lado fiscal, onde o ministro Haddad conseguiu aprovar importantes medidas no Congresso pelo lado da arrecadação. A principal fonte se deu pela aprovação da MP 1185, que regula os benefícios fiscais concedidos pelos estados para empresas que realizem investimentos. O governo assume que a arrecadação adicional por essa medida seja da ordem de R\$35 bi, porém acreditamos que a arrecadação tem potencial de ser consideravelmente superior a essa estimativa.

Além da MP, houve a aprovação da Reforma Tributária na Câmara dos Deputados, que é uma medida de melhoria de produtividade no médio prazo, dada a complexidade do sistema tributário no Brasil. Após a aprovação dessas medidas, o governo encaminhou também no final do ano uma MP revendo parte das desonerações da folha de pagamento e diminuindo o impacto do PERSE, um programa criado após a pandemia para incentivar alguns setores que haviam sido mais afetados. Além disso, houve uma limitação na compensação tributária das empresas que



têm créditos fiscais acumulados, impactando positivamente o fluxo de entrada de recursos para o tesouro.

O conjunto dessas medidas tem um impacto significativo nas contas públicas, o que deveria ter impacto direto no afrouxamento da política monetária por parte do Banco Central do Brasil. Mesmo com o impacto negativo dessas medidas arrecadatórias em algumas empresas, acreditamos que a queda dos juros longos no Brasil será liquidamente positiva para o desempenho das ações.

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



Constância Investimentos

A alocação estrutural do fundo é em uma carteira de ações baseado em nosso modelo multifatorial que busca maximizar a alocação em ações com a maior carga/ conteúdo de fatores como Crescimento, Valor, Qualidade, Baixo Risco e momentum. Essa carteira investe em aproximadamente uma centena de empresas, possui baixíssima concentração em ações individuais. Em uma segunda etapa consideração da equipe de gestão são feitas a carteira para incorporar a visão de analistas o que modifica a carteira sistemática na média em 20%, estas mudanças buscam geração de retorno alpha baseado em análise fundamentalista. Por fim utilizamos derivativos para para proteção da carteira e gestão do Beta final do portfólio.

O FIA Fundamento entregou uma rentabilidade de 6,5% em dezembro, acima dos 5,38% do Ibovespa. No ano fechamos com uma rentabilidade de 19,59% contra 22,28% do Ibovespa no ano.

Já o Constância FIM Multimercado fechou dezembro com uma rentabilidade de 1,74% (193,6% CDI). E fechou o ano com 13,30% (101,9%) do CDI. Em um ano bastante desafiador para os fundos com estratégias em Renda Variável.

Perspectivas para o mês de janeiro:

A Constância vem mantendo uma posição construtiva com o mercado de ações Brasileiro desde o segundo trimestre do ano. O ciclo de corte da Selic e de acomodação da Inflação em patamares perto da meta, a atividade em patamares ainda de expansão a baixa alocação de risco na classe renda variável por parte de estrangeiros e locais, além da avaliação das empresas em níveis historicamente deprimidos vem embasando a nossa visão.

Constância Absoluto FIM / Constância Fundamento FIA



Dahlia Capital

Em dezembro, a sinalização clara de que o Fed, banco central americano, terminou o processo de elevação de juros levaram a uma valorização dos principais ativos de risco no mundo. As taxas de juros futuras caíram, liderado pela queda de quase 50 pontos na taxa de 10 anos americana. As bolsas estiveram entre os melhores ativos do mês, com o S&P e o Ibovespa subindo cerca de 5% no mês, ambos subindo mais de 20% no ano. Vale lembrar que a combinação de o Fed mantendo juros estáveis e o BC cortando juros, historicamente, é quando o Ibovespa tem seu melhor desempenho.

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

No caso do Dahlia Ações, os principais ganhos do fundo foram nos setores financeiro, saneamento e consumo doméstico.

Já para o Global Allocation, o desempenho positivo do fundo foi principalmente decorrente das posições compradas em bolsa americana e posições pré-fixadas em renda fixa.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No 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. Estamos atentos ao processo de desaceleração da economia americana, que pode criar oportunidades de investimento na bolsa.

Para o Dahlia Ações, nosso portfólio 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, consumo doméstico e energia elétrica.

No Global Allocation, mantemos o nível de risco do fundo em níveis um pouco abaixo do neutro. Seguimos com posições compradas em ações, principalmente nos Estados Unidos, 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



EnterCapital

Em dezembro a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou +2,53% (vs. +0,89% CDI), com o Ibovespa -1,11% e dólar 1,17%. Nossas correlações de 12 meses seguem baixas com os índices: Ibovespa -0,08 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,11.

Nosso fundo iniciou o mês de dezembro com posições líquidas compradas em ações, vendidas em taxas de juros e vendidas no dólar contra o real em diversas estratégias, principalmente nas classes de reconhecimento de padrões e trend following. A forte movimentação dos mercados ao longo do mês trouxe ganhos nas diferentes estratégias e mercados, com destaque para as de renda variável.

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 líquida comprada em ações, em especial em consumo e energia;
- Juros: posição vendida em taxa ao longo do mês;
- Moedas: posição vendida em dólar contra o real.

Perspectivas para o mês de janeiro:

- Renda Variável: Posição líquida comprada com pulverização maior entre setores;
- Juros: Posição vendida em taxa;
- Moedas: Posição vendida em USD.

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

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

EnterCapital Turing FIC FIM



EQI

O ano terminou com boa performance dos ativos de risco em geral. A comunicação do Fed na última reunião do ano, com a inflação surpreendendo para baixo e a atividade mostrando leve desaceleração, levaram o mercado a reforçar o consenso de que o soft landing da economia americana continua sendo o cenário mais provável.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Podemos dizer que o grande tema macro para 2024 será o processo de corte nas taxas de juros globais, com os números de inflação convergindo para a meta de forma mais consistente, principalmente nos Estados Unidos. Isso vai ditar o ritmo de redução nos juros da maior economia do mundo tanto na intensidade quanto na extensão, o que deve continuar sustentando a busca por ativos de risco. O cenário alternativo seria a inflação se mostrar mais resiliente e o Fed demorar mais tempo para cortar, o que poderia provocar uma desaceleração mais intensa a frente. Resta saber como o Fed irá pilotar esse ajuste. Isso será fundamental para nortear o ajuste na Selic aqui no Brasil e em outros emergentes também. Hoje, nossa visão é de que o Fed comece a cortar os juros no 2º trimestre e que, aqui, o Copom siga com cortes de 50bps, levando a Selic para próximo de 9% e podendo até ir abaixo disso eventualmente.

Cabe ressaltar que em 2024 teremos eleições municipais no Brasil, que atrapalham um pouco a dinâmica de aprovações da pauta do governo no congresso. Tema relevante para a busca da meta fiscal, que em algum momento deverá ser revisada, porém, amplamente aguardada pelo mercado. Além disso, teremos eleições presidenciais nos Estados Unidos, potencial gerador de volatilidade ao longo do 2º semestre dada a forte polarização Biden x Trump.

No momento, permanecemos posicionados para esse ambiente de convergência da inflação e redução dos juros globais, que devem continuar beneficiando os ativos de risco, com enfraquecimento do USD no mundo e alta nas bolsas.

EQI Kronos Long Bias IQ FIC FIA



Equitas Investimentos

No cenário internacional, as bolsas de valores tiveram um desempenho positivo em dezembro. Nos EUA, a desaceleração da inflação e a percepção de que o Banco Central Americano encerrou o ciclo de alta de juros e pode começar a reduzir a taxa no primeiro trimestre de 2024, contribuíram para uma queda de 0,50% nas taxas de juros de longo prazo americana e impulsionaram as bolsas. O S&P 500 registrou alta de 4,5%, Nasdaq subiu 5,6%, e a bolsa brasileira medida em dólares subiu 6,5%.

No Brasil, as taxas de juros de longo prazo também caíram aproximadamente 50bps. A entrada de mais de R\$17 bilhões de investidores estrangeiros na bolsa brasileira impulsionou o desempenho dos ativos domésticos de maior liquidez e de maior duration. Em 2023, o Brasil figurou como o grande destaque entre os emergentes, registrando uma alta de 32,7% em dólares versus apenas 9% do EEM - MSCI Emerging Markets ETF, e acreditamos que essa tendência pode continuar em 2024.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Durante os primeiros três trimestres de 2023, enquanto a receita das empresas que compõem o Ibovespa caiu em média -5%, as empresas do nosso portfólio apresentaram crescimento de 27% em relação ao mesmo período de 2022. Em termos de EBITDA, as empresas do Ibovespa registraram queda de -14% em média nos primeiros nove meses de 2023, em comparação com o mesmo período de 2022, enquanto as empresas do Equitas Selection apresentaram crescimento superior a 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 janeiro:

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 dezembro foi positiva em 5%, enquanto o Ibovespa subiu 5,4% no período. Esta performance positiva 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 Serena, MRV e B3. Serena beneficiou-se do anúncio de início de operação de seu primeiro complexo eólico nos Estados Unidos, enquanto MRV beneficiou-se do anúncio da venda de um empreendimento em sua subsidiária Resia, reduzindo sua queima de caixa no período, além do continuado otimismo em relação às perspectivas do programa MCMV. As contribuições negativas foram bastante limitadas, com destaque para Petz que continua a lidar com um ambiente competitivo bastante desafiador.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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



FCL Capital

Dezembro foi mais um mês positivo para nosso fundo FCL Opportunities, que rendeu 3,27% em reais no período.

O desempenho do fundo foi ajudado pela alta generalizada das bolsas globais e ativos de risco no mês e o destaque positivo de nossa carteira foi a empresa inglesa de apostas online Entain, que rendeu 21% no mês após mudanças em seu management e na composição de seu board.

Em 2023, nosso fundo rendeu +0,03%, um leve desempenho positivo apesar da queda do real frente ao dólar, que passou de R\$ 5,27 para R\$ 4,85 ao longo do ano.

Já o nosso desempenho em dólares, métrica interna mais utilizada por nossa casa, foi positivo em cerca de 9% no ano de 2023

Perspectivas para o mês de janeiro:

Seguimos otimistas com as possibilidades em mercados acionários globais e ativos exóticos, nichos no qual a FCL Capital se especializa.

Para 2024 e anos seguintes, pretendemos seguir explorando possibilidades nos mercados acionários de países emergentes como China, Índia e Brasil, empresas de tecnologia relativamente pouco acompanhadas nos EUA e empresas com vantagens competitivas duradouras e possibilidades de crescimento promissoras na Europa.

FCL Opportunities FIA IE



Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA subiu 8,03% em dezembro contra uma alta de 5,38% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques positivos do mês foram posições compradas nos setores de Consumo e Varejo (1,49%), Indústria (1,45%), Utilidade Pública (0,89%) e agrícola (0,74%). Os destaques negativos foram posições vendidas nos setores Químico (-0,06%) e Tecnologia (-0,06%). A carteira de proteção gerou perdas de 0,30%, predominantemente nas opções de venda em empresas de crescimento e bancos americanos.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Acreditamos que a tentativa do FED de reduzir os juros americanos possa prejudicar o dólar e fortalecer as commodities ao longo de 2024. Esse cenário seria muito benéfico para os países emergentes, em especial para o Brasil. Um dólar fraco pode criar um ambiente propício para uma segunda onda inflacionária nos EUA, o que prejudicaria empresas de crescimento e consumo.

Aumentamos recentemente exposição aos setores de commodities não petróleo e bancos. Aproveitamos o entusiasmo recente com a expectativa de baixa nos juros americanos para diminuir exposição nos setores de consumo, imobiliário e empresas de menor liquidez em geral. Achamos que o cenário macro que se desenha será mais positivo para empresas de maior liquidez e valor de mercado.

A carteira de proteções concentra opções de venda das grandes empresas de tecnologia americanas.

Forpus Ações FIC FIA / Forpus Multiestratégia FIM LP



GAP Asset

O resultado positivo do fundo no mês de dezembro é explicado principalmente pela posição comprada em real contra o dólar e por posições aplicadas em juros nominais domésticos. O mês foi marcado novamente pela continuidade do movimento de fechamento das curvas de juros nos principais países desenvolvidos. Tal movimento, em consonância com uma conjuntura macro doméstica mais construtiva, com uma evolução mais benigna da inflação, arrefecimento gradual da atividade, melhora da balança comercial e avanço das pautas fiscais no Congresso, favoreceu os ativos domésticos. Seguimos com pouquíssimo risco alocado nos mercados internacionais.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Permanecemos com a maior parte do risco alocada no mercado doméstico. O processo de desinflação continua mostrando uma evolução benigna, em um ambiente de arrefecimento gradual da atividade. Assim, 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. Mantemos também uma posição relevante comprada no real contra o dólar, em função do desempenho da nossa balança comercial. Mantemos a nossa posição tomada na parte curta da curva americana. O afrouxamento recente das condições financeiras aliado a um mercado de trabalho robusto e um balanço das famílias ainda saudável nos faz acreditar que a atividade pode permanecer resiliente por mais tempo.

GAP Absoluto FIC FIM / GAP Multiportfolio FIC FIM



Garde Asset Management

No mês de dezembro, 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 continuou a se reduzir, gerando ganhos. O resultado do livro de juros reais foi levemente negativo, com resultados detratores na compra de inflação de curto prazo e em posições relativas na porção intermediária da curva de juro real.

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. No BRL, migramos a posição comprada contra dólares integralmente para comprada contra o peso mexicano e dólar australiano, gerando um resultado neutro nessa estratégia.

O resultado positivo do mês, no book de global rates, veio sobretudo da posição aplicada em Juros U.S. O mês de dezembro foi marcado por dados mais fracos na margem da economia americana, bem como dados benignos de inflação, nesse contexto, somando-se uma assimilação maior das emissões da dívida americana, as taxas de juros americanas apresentaram queda. Nesse contexto, aumentamos a posição aplicada em Juros G10 através de opções. Além disso, mantivemos a posição de inflação implícita americana como hedge da posição core aplicada.

Na estratégia sistemática observamos movimentos de mercado mais sustentados nos mercados de juros e ações, enquanto outros mercados foram sujeitos a reversões de tendência ao longo do mês. Obtivemos resultado líquido positivo composto por ganhos em juros, ações e valor relativo, e perdas em moedas e commodities. Em juros nominais obtivemos ganhos com posição aplicada na curva curta e média no Brasil e na curva curta nos EUA. Em equities registramos ganhos com posição comprada em bolsa americana. Em valor relativo obtivemos ganhos em posição de juros vs. moedas. Em moedas registramos perdas com posição alternadamente comprada/vendida em BRL vs. USD. Em commodities registramos perdas líquidas compostas por perdas em posição vendida em cobre e alternadamente comprada/vendida em petróleo e soja, e ganhos com posição comprada em ouro.

Em dezembro não houve posições no book de commodities.



para o mês de janeiro:

No cenário internacional, as expectativas com a proximidade do início do ciclo de cortes do Fed foram exacerbada com mais uma sequência de dados amenos de inflação. Além disso, a coletiva de imprensa de Powell e o conjunto de projeções de juros no último FOMC também contribuíram – apesar do discurso dos membros pós-reunião tentar segurar as expectativas quanto ao primeiro corte já em março. Na Zona do Euro, a despeito também de nova leitura benigna de inflação, o ECB vem tentando manter-se mais hawkish. Nesse sentido, os dados mais recentes de atividade e crédito podem dar algum respaldo a tal postura na margem. Por fim, os mercados parecem seguir aguardando que as medidas de estímulos se traduzam numa atividade mais aquecida na China, que ainda vê os principais motores de crescimento sem clara tendência de reaceleração.

No cenário doméstico, o último mês registrou um desempenho positivo para os ativos locais, especialmente com alta na bolsa. Destacou-se a decisão do Banco Central de reduzir os juros para 11,75%, com a indicação de manter o ritmo de cortes de 50 pontos-base nas próximas reuniões. A inflação e a taxa de câmbio favoráveis respaldam essa estratégia. No âmbito da atividade, o PIB divulgado surpreendeu com crescimento positivo, impulsionado pela resiliência do mercado de trabalho. Já na esfera política, o Ministro Haddad obteve vitórias com a aprovação de medidas para aumento da arrecadação, como a MP das subvenções econômicas, mas a meta fiscal para 2024 ainda parece distante.

Para o mês de janeiro, em global rates, iremos esperar mais dados que corroborem a tese de afrouxamento da política monetária no mundo desenvolvido e buscaremos oportunidades tanto outright como em posições de valor relativo. No book sistemático, mantemos posição aplicada em juros nominais no Brasil e EUA, comprada em BRL vs. USD, comprada em bolsa americana, comprada em ouro e petróleo, e vendida em soja.

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



Gávea Investimentos

Em dezembro, os dados de inflação mais benignos nos países centrais corroboraram com a perspectiva de corte de juros futuros, impactando positivamente os ativos de risco. No Brasil, os ativos de risco domésticos também foram beneficiados pelo contexto global. Para 2024 seguimos com a visão de arrefecimento da economia global, combinada com redução de juros nas principais economias.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No portfólio, estratégias a favor da queda de juros globais e liquidamente compradas em bolsa no Brasil geraram as principais contribuições positivas para o retorno do mês. Frente ao movimento dos últimos dois meses, reduzimos as posições em juros, aumentamos nossa exposição vendida em Dólar contra moedas de países desenvolvidos selecionados e reduzimos posições compradas em Dólar contra o Euro e o Real. Já em bolsa, seguimos liquidamente comprados em ações no Brasil.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

Genoa Capital Radar

As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições liquidamente compradas em renda variável no Brasil e nos EUA, e aplicadas nos juros nominais do Brasil. Também contribuíram para o retorno as apostas compradas no rand sul-africano e no peso mexicano. Em contrapartida, foram detratoras as apostas no florim húngaro e em renda variável local dos setores de utilidades públicas e energia.

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 financeiro e de materiais básicos. Por outro lado, as perdas vieram de posições compradas em empresas brasileiras do setor de energia e consumo.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Genoa Capital Radar

No Brasil, seguimos comprados no real contra o dólar e uma cesta de moedas, e reduzimos as apostas na queda dos juros nominais. No exterior, estamos comprados no peso mexicano e no rand sul-africano, e vendidos no dólar de Singapura contra uma cesta. Temos apostas táticas nos juros nominais do Chile, da Colômbia e do México. Nos EUA, apostamos na inclinação da curva de juros. Seguimos tomados em juros no Japão. Estamos comprados em ações no Brasil e nos EUA. A carteira comprada é composta majoritariamente por empresas brasileiras dos setores financeiro, de materiais básicos, saúde 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

Se considerarmos o panorama global, a magnitude do ciclo de corte de juros e os valuations atuais, avaliamos este momento como bastante propício para a renda variável. Apesar disso, ainda não enxergamos fluxos de entrada de capital para nosso mercado. Hoje, nossas exposições líquida e bruta à renda variável se encontram acima do neutro, em cerca de 85% e 160%, respectivamente.



O fundo é composto majoritariamente por empresas brasileiras dos setores financeiro, imobiliário, de consumo e energia, 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

Com mais um mês marcado por dados favoráveis e expectativas otimistas, o rali do mercado persistiu durante o mês de dezembro, encerrando-o de maneira positiva para o mercado global.

Nos EUA, o destaque foi a manutenção de juros nos EUA acompanhada pelo discurso mais flexível de Jerome Powell, fortalecendo a possibilidade de cortes de juros americanos já em 2024.

Na Europa, tanto o BC britânico quanto o BCE mantiveram suas taxas de juros inalteradas e insistem nos juros “mais altos por mais tempo”. Apesar da redução das pressões sobre os preços, o BCE sinalizou a expectativa de aumento da inflação a curto prazo, indicando uma postura mais incisiva contra a inflação em 2024.

Na China, investidores seguem preocupados com a perspectiva das bolsas chinesas em função da contínua fraqueza no setor imobiliário e lenta recuperação econômica.

No Brasil, a estabilidade fiscal impulsionou o fluxo de capital estrangeiro faz com o que o real se valorize frente ao dólar em 1,38% no mês. A moeda americana fechou o período cotada a R\$ 4,8575.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES

O fundo fechou o mês com retorno de 4,67%, acumulando 15,56% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 32 ativos, com destaque para setores Serviços Financeiros, Equipamentos Médicos e Saúde e Mídia. As 10 maiores posições do fundo representam 56% do patrimônio. Atribuição de performance: Sonova Holding AG, ICE, ASSA ABLOY AB, Deere & Company e Alphabet.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS

O fundo fechou o mês com retorno de 4,52%, acumulando 20,96% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 32 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Mídia e Equipamentos Médicos e Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 49% do patrimônio. Atribuição de performance: Sonova Holding AG, ICE, ASSA ABLOY AB, Deere & Company e Alphabet.



GEO SMART BETA

O fundo fechou o mês com retorno de 3,57%, acumulando 11,37% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 53 ativos, com destaque para setores Serviços Financeiros, Tecnologia e Equipamentos Médicos e Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 28% do patrimônio. Atribuição de performance: Sonova Holding AG, The Estée Lauder, ICE, Mettler-Toledo, Booking Holdings Inc.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Enxergamos um bom momento para uma alocação tática de portfólio, considerando que o nosso baratômetro (yield médio do portfólio) está apontando para um valor de 14% a.a. em dólar por 5 anos. Para este mês foi considerado um novo cenário: 100% do cenário soft landing (recessão branda).

Embora a conjuntura atual ainda seja de muita volatilidade, a GeoCapital é uma casa de análise fundamentalista, enxergamos que o preço dos ativos do nosso portfólio de gestão ativa está bem descontado 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 dezembro com resultado positivo, porém abaixo do CDI. Os principais ganhos vieram das posições aplicadas em juros locais e compradas em bolsa brasileira. As principais detratoras de performance foram as posições tomadas em juros offshore, com destaque para desenvolvidos e europeus, e compradas em petróleo.

Posicionamento Atual:

O fundo começa janeiro 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 aplicado em juros offshore e comprado em commodities, com destaque para petróleo.

Sigma/Axis

Atribuição de Performance:

O fundo terminou o mês de dezembro com resultado positivo, porém abaixo do CDI. 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. As principais detratoras de performance foram as posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas e compradas em petróleo.

Posicionamento Atual:

O fundo começa janeiro comprado em dólar contra uma cesta de moedas, com destaque para rúpia indiana, dólar australiano e euro, e vendido em dólar contra real. O fundo segue aplicado em juros locais e offshore, com aumento da posição aplicada em juros na Alemanha. O fundo segue comprado em equities offshore e bolsa brasileira.



Giant Prev

Atribuição de Performance:

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

Posicionamento Atual:

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

Perspectivas para o mês de janeiro:

Zarathustra/Darius

Atribuição de Performance:

O fundo terminou o mês de dezembro com resultado positivo, porém abaixo do CDI. Os principais ganhos vieram das posições aplicadas em juros locais e compradas em bolsa brasileira. As principais detratoras de performance foram as posições tomadas em juros offshore, com destaque para desenvolvidos e europeus, e compradas em petróleo.

Posicionamento Atual:

O fundo começa janeiro 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 aplicado em juros offshore e comprado em commodities, com destaque para petróleo.

Sigma/Axis

Atribuição de Performance:

O fundo terminou o mês de dezembro com resultado positivo, porém abaixo do CDI. 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. As principais detratoras de performance foram as posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas e compradas em petróleo.



Posicionamento Atual:

O fundo começa janeiro comprado em dólar contra uma cesta de moedas, com destaque para rúpia indiana, dólar australiano e euro, e vendido em dólar contra real. O fundo segue aplicado em juros locais e offshore, com aumento da posição aplicada em juros na Alemanha. O fundo segue comprado em equities offshore e bolsa brasileira.

Giant Prev

Atribuição de Performance:

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

Posicionamento Atual:

O fundo começa o mês de janeiro com posições aplicadas em juros no Brasil e neutras 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

Novamente tivemos um mês com forte alta, movido, principalmente, pela revisão de estimativas quanto a taxa básica de juros norte-americana. O tom no discurso dos principais diretores do FED levaram o mercado a trabalhar com início o processo de corte na taxa ainda no primeiro trimestre do ano. A rentabilidade dos títulos de 10 anos do tesouro, que haviam superado os 5% ao ano, voltaram para abaixo de 4%.

Tivemos a aprovação da Reforma Tributária no Congresso, reforma esta que foi bastante modificada e cujos efeitos só se farão sentir a mais longo prazo.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Acreditamos que o mês de janeiro combinará, por um lado, um pouco de realização de lucros após dois meses de forte desempenho mas, por outro lado, um realocação de portfólio de renda fixa para renda variável, uma vez que a taxa de juros até 2027 já se encontra abaixo de 10% ao ano.

O mercado trabalha com cortes adicionais na taxa Selic para, pelo menos, 9,5% ao ano. Cortes adicionais estarão condicionados à maior disciplina fiscal.

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA



Guepardo Investimentos

O fundo está investido em excelentes empresas que performaram muito bem no ano de 2023. Algumas delas foram muito bem em dezembro de 2023, porém a que trouxe melhor retorno nos últimos 3 anos acabou rendendo de forma negativa no mês.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Olhar o longo prazo, não tentar acertar a alocação no mês e seguir a estratégia que deu certo nos últimos 22 anos.

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



Harbour Capital

Em dezembro de 2023, o HARBOUR NAUTILUS FIC FIM CRÉDITO PRIVADO teve rendimento de 1,34% (148,89% do CDI). No ano de 2023, o fundo acumulou rentabilidade de 19,24%. Em relação a alocação, o fundo encerrou dezembro com 2,38% do PL em caixa e 97,62 % em cotas Sênior, Mezanino e Subordinadas Júnior de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDCs. Atualmente a carteira do fundo é composta por oito FIDCs, sendo seis geridos pela própria Harbour Capital e dois sob gestão de parceiros. A maior parte dos ativos do fundo é referenciada em CDI+.

Em dezembro de 2023, o HARBOUR TRINIDAD FIC FIM CRÉDITO PRIVADO teve rendimento de 1,20% (133,53% do CDI). Desde o início do fundo em junho de 2023, o fundo acumulou rentabilidade de 9,08%. Em relação a alocação, o fundo encerrou outubro com 4,19% do PL em caixa e 95,81 % em cotas Sênior, Mezanino de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDCs. Atualmente a carteira do fundo é composta por onze FIDCs, sendo três geridos pela própria Harbour Capital e oito sob gestão de parceiros. A maior parte dos ativos do fundo é referenciada em CDI+.

O mercado de crédito no país continua em crescimento – Segundo BACEN, as concessões nominais de crédito somaram R\$547,9 bilhões em novembro, com elevações de 1,8% para pessoas jurídicas e de 1,2% no crédito às famílias. No acumulado em doze meses até novembro, as concessões nominais registraram alta de 4,3%.

O principal desafio continua sendo o monitoramento da qualidade de crédito da carteira dos fundos estruturados. A inadimplência em patamares elevados exige uma atuação próxima às consultorias de crédito responsáveis pela originação e cobrança dos direitos creditórios. Alguns casos relevantes de recuperação judicial impactaram negativamente alguns fundos da indústria com maior concentração em poucos devedores. Torna-se ainda mais clara a importância de alocação em fundos com diversificação de risco de crédito em número relevante de contrapartes. Apesar do ano desafiador em 2023, temos visto nos últimos meses uma melhora do cenário, refletida na diminuição da taxa de juros média aplicada no segmento - A taxa média de juros das novas contratações realizadas em novembro atingiu 29,5% a.a., com queda de 0,5% no mês e de 1,5% em doze meses. O spread bancário das novas concessões atingiu 20,4 %, com diminuição de 0,2% no mês e alta de 0,1% em doze meses. (BACEN). No segmento de crédito livre, a taxa média de juros alcançou 41,8% a.a. em novembro, com reduções de 0,8 % no mês.



Segundo BACEN, a inadimplência do segmento de Desconto de Duplicatas e Recebíveis permaneceu em 4,8% em novembro de 2023. Já a inadimplência do Capital de Giro com prazo superior a 365 dias permaneceu em 5,0%. A inadimplência do Crédito Pessoal Não Consignado teve queda no mês passando de 6,6% para 6,3%.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Ao longo do mês de janeiro analisaremos mais cinco FIDCs para alocação das carteiras do HARBOUR NAUTILUS e HARBOUR TRINIDAD. Os novos FIDC trarão maior diversificação e controle sobre a liquidez dos fundos. A inclusão gradativa de novos ativos trará uma diversificação maior – reduzindo o risco agregado do fundo.

Harbour Nautilus FIC FIM CP



Hashdex

Dezembro foi um mês positivo para os ativos de risco, com os índices S&P 500 e Nasdaq 100 tendo tido rentabilidades de 4,4% e 5,5% respectivamente, e o Nasdaq Crypto Index (NCI) tendo tido um retorno de 12,9%. Entre os constituintes do NCI, o Bitcoin (12,8%) e Ethereum (12,3%) ocuparam a quarta e quinta posições em termos de performance, ficando atrás do Polkadot (+54,6%), Arbitrum (51,8%) e Uniswap (+26,0%). No mês, o NCI foi superado por todos os demais índices que servem de benchmark para produtos da Hashdex, e todos os constituintes de todos os cinco índices tiveram retorno positivo. O melhor entre eles foi o CF Benchmarks Smart Contract Platforms, com valorização de 51,2%, novamente puxado por Solana (+74,9%) e Cardano (+59,7%).

Perspectivas para o mês de janeiro:

Dezembro fechou com chave de ouro um excelente ano de recuperação para os criptoativos, com o NCI subindo 132,6%. Apesar de ter sido um ano no qual Bitcoin e, em menor proporção, Ethereum, quase monopolizaram a atenção, os dois últimos meses serviram para nos lembrar que existe um vasto mundo em critpo além dos dois principais ativos - essa tendência pode se consolidar ao longo de 2024. Seguimos muito otimistas com o que o futuro guarda para os criptoativos e seus investidores.

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



Helius Capital

O fundo Helius Lux LB teve alta de 4,95% no mês de dezembro, fechando o ano de 2023 com valorização de 24,31%, superando tanto o Ibovespa quanto o Benchmark. O principal destaque positivo no último mês do ano foi mais uma vez a melhora no cenário externo, com destaque para um discurso mais dove do FED que reduziu os dots mais do que o esperado, seguido do discurso do Powell sinalizando a possibilidade de corte de juros. No âmbito doméstico, o destaque foi o sucesso do governo em aprovar toda a agenda de arrecadação. Neste contexto, a maior contribuição positiva para o fundo veio da nossa posição em Bancos, com destaque para Bradesco, seguido pelo setor de O&G, influenciado principalmente por Petrobras. Do lado negativo, o pior setor para o fundo foi P&P, puxado pelo short em Suzano. Por fim, nossa posição comprada em Vibra no início do mês também prejudicou a performance do fundo, devido à especulação sobre uma nova medida que obrigaria a Petrobras a garantir uma quantidade mínima de suprimento de combustível para os postos bandeira branca.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para o próximo ano, mantemos uma cabeça construtiva para os ativos de risco e acreditamos que o BC continuará a trajetória de corte de juros, enquanto o FED pode ter espaço para começar seu movimento de afrouxamento monetário ainda no primeiro semestre. Quando olhamos para o ano de 2023, vale reforçar que no fim tivemos muito ruído e menos problemas do que o previsto. Estamos entrando em 2024 com um cenário macro mais favorável tanto no Brasil quanto no exterior, e um nível de valuation ainda atrativo. Mesmo considerando o rally no fim do ano, ainda vemos oportunidades.

Helius Lux LB FIC FIM



HIX Capital

Dezembro encerrou o ano em um clima global otimista, alcançando um recorde histórico de 134 mil pontos no Ibovespa. No cenário internacional, observamos dados de inflação controlados, desaceleração da economia americana, queda nas taxas de 10 anos e manutenção das taxas de juros. Essa desaceleração da inflação global alimenta as expectativas de retorno no ambiente econômico, refletindo no apetite dos investidores globais para adquirirem ações locais (+R\$22,3 bi YTD).

No Brasil, a promulgação da Reforma Tributária, aliada aos cortes de juros, também contribuiu para um cenário favorável ao risco. Apesar da incerteza fiscal persistente diante dos ajustes da meta em 2024, o governo continua empenhado em implementar medidas para aumentar a arrecadação e equilibrar suas contas.

A expectativa é de que a manutenção desse cenário positivo impulse ainda mais o fluxo de investidores estrangeiros, especialmente para o Brasil.

O HIX Capital FIA, encerra dezembro com retorno de 6,16%, enquanto o Ibovespa fechou em 5,38% e o índice small em 7,05%. No acumulado do ano, o HIX FIA apresenta um retorno de 28,99%, enquanto o Ibovespa está abaixo com 22,28% e o índice Small em 17,12%.

As maiores contribuições de performance do fundo foram ORVR com +1,32%, seguido de ENEV com +1,16% e OPCT com +0,77%. Em contrapartida, contribuíram negativamente, DESK -0,20%, MLAS em -0,15% e RAIL em -0,09%.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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 (16,00%); Orizon (13,70%); e OceanPact (7,15%).

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 primeiro semestre, as posições de Short em Small Caps (Low Size) e empresas de alta alavancagem (High Leverage) tiveram contribuições positivas significativas, especialmente os Shorts em Lojas Americanas, Alpargatas, Natura, Dexco e Magalu. Paralelamente, nossas posições Long em ASUR (Operador mexicano de aeroportos), COPA, ALSEA, Banco do Brasil, Equatorial, YDUQ e Marcopolo se mostraram acertadas. No segundo semestre, ajustamos nossas posições com base nos resultados do 2º e 3º trimestre de 2023 e nos fatores macroeconômicos (cenário de liquidez), resultando em decisões assertivas, como a compra das posições Short na Natura, Magalu, Dexco, Soma e Hypermarchas. Internamente, justificamos essa movimentação pela análise dos Valuation Gaps (o grau de convicção em nossas metodologias/métricas de precificação em relação ao histórico de cada papel).

Perspectivas para o mês de janeiro:

Adentrando 2024, mantemos vigilância sobre os riscos geopolíticos (Oriente Médio/petróleo), a desaceleração estrutural chinesa, a emergência da Índia no cenário de commodities e os ciclos eleitorais nos EUA, Índia, México e Taiwan. A recente alteração nas expectativas de taxa de juros, com a inflação caindo mais rápido que o esperado no Ocidente, é um fator crucial. No Brasil, percebemos que as dinâmicas fiscais e da dívida pública são desafios comuns às grandes economias. A balança comercial e as reformas governamentais oferecem maior visibilidade para a inflação e o câmbio. O cenário de liquidez ampliada sugere um mercado potencialmente mais "barato" que o antecipado pelos analistas, com o crescimento dos lucros seguido por uma expansão nas métricas de Valuation, influenciadas pelo impacto de juros mais baixos na lucratividade projetada para 2025, que deverá ser descontada em dezembro de 2024.

Hogan Absoluto FIM



Indie Capital

O ano de 2023 foi positivo para os índices de ações brasileiras, resultado do início do ciclo de queda de juros no Brasil, da melhora no ambiente macro local e sobretudo da percepção de que o ciclo de aumento de juros americanos estava próximo ao seu fim, principalmente no segundo semestre do ano.

A melhora no humor dos investidores, sobretudo estrangeiros, em um contexto de valuations das empresas domésticas bastante abaixo de sua média histórica, resultaram em um retorno satisfatório de nossa carteira. No ano, o fundo apresentou retornos de 26,46%, contra 21,27% do IBX, 22,28% do Ibovespa e 17,12% do Índice Small Cap.

Entre as contribuições positivas de performance estão os investimentos nos setores imobiliário e shoppings, utilidades públicas e serviços financeiros. Com destaques positivos para as teses de Hidrovias do Brasil, Tenda e Grupo GPS, e negativos para Petroreconcavo, que continuamos investidos, e Sabesp, que zeramos no início do ano como funding para outras posições que foram ganhadoras.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No mês de dezembro, o fundo apresentou performance de 5,53%, contra 5,48% do IBX e 5,38% do Ibovespa.

Os principais setores contribuidores de performance foram utilidades públicas, serviços financeiros e imobiliário e shoppings.

Reduzimos exposição aos setores de serviços financeiros, saúde e, marginalmente, imobiliário e shoppings e aumentamos exposição aos setores de utilidades públicas, com a adição de Energisa, e ao setor de agronegócio.

O portfólio encerrou o mês com 6,4% de caixa, próximo ao mês anterior.

Indie FIC FIA



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de dezembro, o fundo obteve um retorno de +0,98% (108,99% do CDI), ficando acima do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresentou uma rentabilidade de +12,57% (96,35% do CDI), ficando abaixo do seu objetivo de desempenho. O fundo obteve um bom desempenho, mesmo após sofrer um impacto negativo, fruto do provisionamento adicional na debênture da Unigel. Quanto a essa debênture, ela foi reprecificada a 25% do valor de face, o que gerou um impacto de -0,08% (cerca de 8,7% do CDI do mês). Olhando para o retrospecto dos últimos 12 meses, 2023 foi um ano bastante difícil para o mercado de crédito. Os problemas começaram com o evento da fraude contábil envolvendo a Americanas e depois foi seguido de outros eventos, como Light e Unigel, que também impactaram o fundo. Apesar disso, o Apollo encerrou o ano com uma rentabilidade levemente abaixo do benchmark, o que considerando a magnitude do impacto desses eventos, mostra que o fundo apresentou uma boa resiliência, mesmo em um ano tão adverso. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,29%; Debêntures: +0,40%; FIDCs: +0,08%; Títulos Bancários: +0,24%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,03%.

Pioneer: No mês de dezembro, o fundo obteve um retorno de +1,18% (131,73% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando acima do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresentou uma rentabilidade de +14,11% (108,15% do CDI), também líquido de imposto para investidores PF, ficando acima também do seu objetivo de desempenho. Mesmo em um ano bastante desafiador para o mercado de crédito, o fundo Iridium Pioneer não foi afetado por nenhum evento de crédito. Adicionalmente, a equipe de gestão foi bem-sucedida com a estratégia de diminuir o hedge (proteção) do fundo contra movimentos da curva de juros, que apesar de ter trazido um pouco de volatilidade ao longo do tempo, acabou trazendo um resultado interessante. Infelizmente, ao longo do ano o fundo Pioneer foi penalizado pela abertura dos spreads de crédito das suas duas maiores posições, em particular a de um parque de geração de energia eólica cujo spread sobre a NTN-B foi de 4,6% para 6,6% ao longo do ano. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,10%; Debêntures Lei 12.431: +1,71%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: +0,02%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: -0,59%; e Custos: -0,06%.

Rhino: No mês de dezembro, o fundo obteve um retorno de +6,60% (1,22% acima do Ibov) e, com isso, apresentou uma rentabilidade no ano de +30,33% (8,04% acima do Ibov). O ano de 2023 se encerrou com mais um mês positivo para os mercados, fruto ainda da melhora quanto às expectativas para inflação, principalmente nos EUA. A boa performance no ano é atribuída



principalmente ao patamar exageradamente depreciado de valor em que os ativos se encontravam no início de 2023. Como de costume em toda virada de ano, a pergunta do momento é: qual a perspectiva para bolsa em 2024? Como de costume também, a equipe de gestão não fará aqui previsões, mas listará alguns pontos que trazem a percepção de que a assimetria no momento é mais positiva: 1. Ciclo de mercado favorável; 2. Continuação do movimento de corte de juros; 3. Melhora nos balanços das empresas, fruto da queda da despesa financeira e do custo de captação; 4. Valuation atual das empresas, que segue abaixo da média histórica mesmo depois da expressiva alta dos últimos meses; e 5. Baixa exposição em bolsa de investidores locais. As maiores posições são: Itausa; Vale; Neoenergia; Aliansce; Petrobras; Cosan; BB; Serena Energia; BTG e Renner.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Apollo: Em 2023, o Apollo iniciou o ano com um nível de liquidez muito elevado (60,88% do PL), o que fez com que a gestão conseguisse realizar algumas compras oportunistas no auge da crise de crédito. Olhando para o futuro, a gestão acredita que os ativos com risco Americanas, Light e Unigel estão com um nível de provisionamento bastante conservador, o que diminui a propensão de perdas adicionais. Adicionalmente, a gestão espera que os próximos 12 meses sejam melhores que os últimos, considerando um mix de recuperação desses ativos, bem como o fechamento das taxas dos spreads de crédito de outros investimentos, que as taxas atuais não condizem com os seus respectivos fundamentos. Carrego líquido atual do fundo: CDI + 1,07%a.a. (109,32% do CDI). Duration da carteira de crédito: 1,92 anos.

Pioneer: Em dezembro, o fundo recebeu uma ótima notícia com relação a esse ativo, uma vez que saiu o anúncio que a SPE proprietária do parque foi adquirida pela Essentia Energia, empresa investida do Banco Pátria. Com isso, a gestão tem bastante convicção que este evento deverá trazer em breve uma melhora expressiva na precificação do papel. Adicionalmente, a gestão espera que os próximos 12 meses sejam melhores que os últimos, uma vez que o nível médio dos spreads ligados a ativos de infraestrutura se encontra em um patamar saudável (e alto) e as NTN-Bs ainda possuem um certo prêmio em relação ao patamar histórico. Carrego líquido atual do fundo: CDI + 0,92%a.a. (108,03% do CDI). Duration da carteira de crédito: 4,00 anos.

Rhino: Diante dos pontos expostos acima, fica entendido que existe espaço para um ano positivo para ativos de renda variável em 2024 em decorrência de um fluxo mais expressivo para bolsa que ainda não ocorreu, mas deverá acontecer à medida que o ciclo de mercado continue sua trajetória positiva, fruto de uma mudança mais consensual no ânimo dos investidores. Sobre as posições do fundo Rhino, ao longo do mês a gestão elevou marginalmente o patamar de caixa



para 12,39% do PL, de forma que está preparada para elevar o risco da carteira em momentos de solavancos de mercado que provavelmente ocorrerão. O fundo segue investido em 28 empresas ao todo, sendo que as 10 maiores posições representam mais de 50% do patrimônio do fundo.

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



JGP Gestão de Recursos

Em dezembro, o fechamento das taxas de juros dos treasuries norte-americanos foi influenciado por dados moderados de inflação e projeções de cortes futuros. O S&P 500 subiu 4,4% e as taxas de juros de 2 e 10 anos caíram 43 e 45 bps, respectivamente. Ainda nos Estados Unidos, o FOMC alterou projeções futuras de taxas, prevendo três cortes em 2024. Na Europa, as bolsas tiveram bom desempenho e o Euro teve valorização frente ao Dólar. Na China, o desempenho fraco das bolsas e as preocupações com o setor imobiliário persistem. No Brasil, influenciado por tendências globais, o Ibovespa subiu 5,4%, o Real valorizou-se e as taxas dos DIs futuros caíram. Apesar da inflação moderada, dados de atividade fracos sugerem um PIB estagnado. O Banco Central cortou a Selic para 11,75%, mantendo o ritmo de reduções. As notícias políticas indicam desafios para atingir a meta fiscal de 2024.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para os próximos meses, as ações do FOMC serão observadas para confirmar ou não os cortes projetados. Na China, a persistência dos problemas no setor imobiliário pode influenciar uma mudança na política monetária. No Brasil, o impacto das decisões do Banco Central e os desafios político-fiscais continuarão a moldar as expectativas dos investidores, com foco nas metas fiscais e na retomada da atividade econômica.

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



Kadima Asset Management

KADIMA II FIC FIM – 09.441.308/0001-47

O Kadima II FIC FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +341,02% (contra +313,77% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +7,86% (contra +13,05% do CDI).

Em dezembro, a principal contribuição positiva para o fundo foi o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos. Outro modelo que apresentou performance positiva no período foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo em DI. Por fim, o modelo de fatores na versão long-short também finalizou o mês com resultado positivo, em função da performance da carteira long.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo seguidor de tendências de curto prazo em DI e dólar. Além disso, o modelo de fatores operando commodities em mercados internacionais também apresentou performance negativa.

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 +281,92% (contra +176,86% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +5,61% (contra +13,05% do CDI).

Em dezembro, a principal contribuição positiva para o fundo foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo em DI. Outro modelo que apresentou performance positiva no período foi modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos. Por fim, o modelo de fatores na versão long-short também finalizou o mês com resultado positivo, em função da performance da carteira long.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo seguidor de tendências de curto prazo em DI e dólar. Além disso, o modelo de fatores operando commodities em mercados internacionais também apresentou performance negativa.



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 +142,39% (contra +97,39% do Ibov). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +13,16% (contra +22,28% do Ibov.).

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 Dezembro, a carteira do modelo de fatores apresentou resultado positivo, com performance de +6,07% frente a +5,38% do Ibovespa. As cinco maiores posições compradas no fundo no fechamento do período eram POMO4, PETR4, CXSE3, UGPA3 e TIMS3, correspondendo a aproximadamente 25% 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 +53,62% (contra +55,84% do IPCA+X). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +12,80% (contra +10,77% 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 Dezembro foi o modelo de fatores na versão long bias. A ponta short em futuro de Ibov apresentou perdas, contudo, os ganhos da carteira comprada em ações foram mais que suficientes para que o resultado agregado do modelo fosse positivo. Além disso, o modelo seguidor de tendências de longo prazo em DI, assim como o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos, apresentaram ganhos no período.

No lado negativo, o modelo seguidor de tendências de longo prazo em dólar apresentou resultado marginalmente negativo.

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 +184,46% (contra +151,15% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +10,34% (contra +13,05% do CDI).

A principal contribuição positiva para o desempenho do fundo durante o mês de dezembro foi o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos. Além disso, o modelo seguidor de tendências de longo prazo em DI também obteve ganhos no mês. Por fim, o modelo de fatores na versão long-short também teve performance positiva.

O modelo detrator no mês foi o seguidor de tendências de curto prazo em DI, que apresentou performance negativa.

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 +19,52% (contra +22,31% do IMA-B). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +16,51% (contra +16,05% 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 dezembro, ambos os blocos do fundo apresentaram resultado positivo, sendo a principal contribuição do bloco de beta com alocações 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 janeiro:

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 vem 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 dezembro, acompanhamos os dados mais benignos de inflação nas principais economias, que sugerem o início de um ciclo de cortes nas taxas de juros.

Nos EUA o comitê manteve as taxas de juros inalteradas e a surpresa ficou por conta da sinalização de que cortes na taxa foram tema da discussão. Dados de inflação mais moderados devem deixar o Fed mais confortável para iniciar tais cortes.

Na Europa, o destaque foi a precificação do mercado em relação aos cortes de juros, em resposta ao cenário mais benigno de inflação tanto na Zona do Euro quanto no Reino Unido.

Na China, as autoridades começam a discutir com maior intensidade os planos para a economia em 2024; o tom de apoio à atividade permanece, com destaque para o setor imobiliário, o alto endividamento do governo e consumo interno ainda fraco.

No Brasil, o BC fez novo corte de 50bps como havia sinalizado e indicou mais dois cortes condicionado ao cenário. Apesar da melhora nas condições externas e da inflação, o fiscal ainda preocupa e o governo deve ter dificuldade para entregar a meta de primário para 2024.

Em relação à performance, contribuíram positivamente as posições em juros e câmbio e negativamente commodities e bolsa.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Em juros, aumentamos posições aplicadas nos EUA e Europa, mantivemos posições aplicadas no México e no Brasil e posições de curvatura nos EUA. Zeramos posição tomada no Japão.

Em bolsa, mantivemos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e posições compradas em bolsas globais.

Em moedas, aumentamos posições compradas no real e no forint húngaro. Reduzimos posições vendidas no peso colombiano e posições compradas no iene japonês, no peso mexicano, no dólar australiano e na coroa norueguesa. Mantivemos posições vendidas no euro, na coroa sueca, no shekel israelense e na libra esterlina.

Em commodities, abrimos posição vendida no ouro e minério de ferro, aumentamos posição comprada no cobre, mantivemos posição vendida no café e reduzimos posições compradas no petróleo.

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 dezembro, na carteira do Kínitro FIA optamos por reduzir nosso investimento em Equatorial, uma posição estrutural do fundo que apresentou ótimo desempenho durante o ano de 2023. Por mais que do ponto de vista absoluto ainda seja um ativo com TIR real satisfatória, optamos por concentrar nossa exposição ao setor elétrico através de nomes com (1) maior prêmio de risco relativo e (2) menor risco regulatório em um momento de renovação de concessões.

Em relação ao nosso multimercado em dezembro o fundo rendeu 0,96%, 6 bps acima do seu benchmark. Tivemos resultado positivo no mercado de renda variável principalmente com a nossa carteira de ações locais. Nos outros mercados tivemos resultado muito próximos a zero.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No nosso cenário macro, os dados de dezembro continuam apontando na direção de uma melhora no quadro inflacionário global. Com a inflação sob controle nas principais regiões e também no Brasil, alguns bancos centrais, inclusive o FED, se sentiram mais confortáveis em adotar uma postura mais suave, afrouxando ainda mais as condições financeiras e alimentando a tendência de valorização dos preços dos ativos que começou no final de Outubro. Acreditamos que após a recente valorização, os preços dos ativos já refletem amplamente o cenário de soft-landing, deixando pouca margem de erro para o cenário macro econômico. Aproveitamos esse rally de final de ano para diminuir nossas posições otimistas em renda variável e estamos um pouco mais neutros atualmente.

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



KPR Investimentos

Em Dezembro, o principal evento foi o anúncio da decisão do banco central norte-americano (Fed) ao sinalizar que finalizou seu ciclo de aperto monetário iniciado no 1º semestre de 2022, repercutindo em valorização dos mercados acionários globais, redução das taxas de juros futuras de mercados desenvolvidos e emergentes e desvalorização do dólar norte-americano.

No mercado externo, dados fracos de atividade econômica na Europa e Reino Unido, bem como dados de crédito e indicadores antecedentes nos Estados Unidos, mostram uma desaceleração na taxa de crescimento da atividade econômica. Desta forma, os bancos centrais destas regiões estão mantendo 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. Em função disto, agentes econômicos passaram a precificar redução da taxa de juros futuros a partir de março de 2024. Na China, o banco central implementou cortes de juros a fim de estimular sua economia doméstica.

No mercado de commodities, apesar dos maiores produtores de petróleo realizarem cortes na oferta a fim de manter o equilíbrio no mercado, o aumento da produção norte-americana tem compensado esses cortes, ocasionando em queda dos preços do petróleo.

No mercado doméstico, mesmo com dados recentes de inflação abaixo do esperado e com convergência para a meta, o banco central manteve sua postura de parcimônia no ciclo de afrouxamento monetário, dando maior relevância na magnitude total do ciclo de relaxamento monetário e não na velocidade dos cortes a serem realizados.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Em função do cenário citado, aumentamos (i) posições compradas em empresas do setor de commodities metálicas; reduzimos (ii) posições compradas no mercado doméstico e (iii) posições aplicadas na curva de juros no mercado doméstico; encerramos (iv) posições aplicadas na curva de juros de longo prazo norte-americano e iniciamos (v) posição vendida em dólar norte-americano vs Real.

KPR Diagrama Macro FIC FIM



Leblon Equities

FUNDO: LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC FIA

CNPJ: 26.768.800/0001-40

Em dezembro, o fundo teve um retorno de 6,5% contra 5,4% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram B3 (+0,7 p.p), OceanPact (+0,6 p.p) e Brisanet (+0,5 p.p). O detrator foi BRF (-0,2 p.p).

No mês, aumentamos a posição em Dexco e Enauta.

FUNDO: LEBLON AÇÕES FIC FIA

CNPJ: 10.320.151/0001-80

Em dezembro, o fundo teve um retorno de 6,6% contra 5,4% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram B3 (+0,6 p.p), OceanPact (+0,5 p.p) e Brisanet (+0,5 p.p). O detrator foi BRF (-0,2 p.p).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 369,3%, o que equivale a um retorno anualizado de 10,7% (Ibov 6,8%).

No mês, aumentamos a posição em Dexco e Enauta.

FUNDO: LEBLON ICATU PREVIDÊNCIA

CNPJ: 11.098.129/0001-09

Em dezembro, o fundo teve um retorno de 4,5% contra 5,4% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Coinbase (+0,6 p.p), Uber (+0,5 p.p) e B3 (+0,3 p.p). O detrator foi BRF (-0,1 p.p).

Desde o início, em dezembro de 2009, o fundo acumula retorno de 190,2%, o que equivale a um retorno anualizado de 7,9% (Ibov 4,9%).

No mês, aumentamos a posição em Dexco e Enauta.

Perspectivas para o mês de janeiro:

N/A

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Legacy Capital

As posições aplicadas em juros locais e externos, e compradas em bolsa local foram as principais fontes do desempenho favorável para o mês de dezembro/23.

Nos EUA, as últimas divulgações mostram um quadro de inflação mais benigno. A variação do deflator do core PCE se encontra em torno da meta de 2%, nas métricas trimestrais e semestrais. O rápido recuo da inflação – lastreado, entre outros motivos, no ajuste dos preços relativos de bens, e no forte crescimento da força de trabalho, em economias maduras - foi o principal responsável pela mudança de postura do FED, que busca agora o ponto para iniciar um movimento de queda nos juros

No Brasil, os riscos à inflação apontam para uma projeção, para 2024, mais próxima a 3% do que de 4%. Para o crescimento do PIB, projetamos 1,5%, com riscos viesados para baixo. Nesse quadro, existe, em nossa visão, espaço para cortes de juros a um ritmo mais elevado. Em um cenário base, onde a desaceleração local e global não evolua para uma recessão, estimamos que a taxa SELIC terminal se aproxime de 8%, valor que somente seria atingido ao final de 2024, caso o BC mantenha o ritmo atual de cortes.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Temos aproveitado a boa performance dos ativos para reduzir levemente a exposição, tendo em vista os riscos e incertezas que mencionamos.

Permanecemos com posições aplicadas em juros reais e nominais no Brasil. Mantemos também posições aplicadas em juros em outros países onde o apreçamento nos parece favorável, como o México, e posições mais táticas, também aplicadas, na curva de juros dos EUA e da Europa.

Seguimos com outras posições que tendem a se favorecer do cenário positivo para ativos de risco, como a vendida em USD e EUR contra uma cesta diversificada de moedas. Mantemos a posição vendida em BRL contra o MXN, tendo em vista a perspectiva, à frente, para o diferencial de juros entre as mesmas.

Legacy Capital II FIC FIM / Legacy Capital FIC FIM



Logos Capital

O desempenho do mês foi, de fato, satisfatório e alinhado com o que destacamos em nosso portfólio nos meses anteriores. Acreditamos que a bolsa estava com um desconto exagerado e parte da correção foi observada em novembro e permaneceu a trajetória em dezembro. Nossa percepção é que alguns ativos ainda apresentam valuation bastante comprimido, proporcionando excelentes oportunidades de compra. Conforme discutido anteriormente, o setor de consumo discricionário foi o principal impulsionador de nossos ganhos em 2023, juntamente com o setor industrial, somados representam quase metade de performance no ano. Por outro lado, o setor financeiro foi o detrator de performance em 2023, que ao longo do ano serviu muito mais como funding das nossas posições longs.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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, porém no final do ano reduzimos tanto a exposição bruta quanto líquida do fundo na margem. 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.

Os indicadores econômicos dos EUA dos apontaram para uma desaceleração após resultados bastante robustos no terceiro trimestre do ano anterior, com dados de inflação caminhando rumo a meta do FED. Diante disso, a expectativa é que o FED não suba mais os juros e o mercado já considera o primeiro corte efetivo ainda neste primeiro semestre de 2024, e um total de quase 150bp para o ano.

Assim, mantemos nossa alocação em ativos com características não defensivas, pois acreditamos que a atual avaliação do mercado de ações oferece uma oportunidade favorável de alocação, optando por manter uma posição de caixa reduzida no fundo.

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



M8 Partners

Análise Macro:

No mês de dezembro os mercados mantiveram o forte desempenho do mês anterior, encerrando o ano de forma bastante positiva e elevados ganhos no mês, principalmente nos mercados de risco. Estamos encerrando o ano de 2023 de forma surpreendente e muito distante do cenário básico com que começamos o ano. O cenário de uma possível desaceleração e recessão na economia não se materializou, mesmo com o BC Americano se mantendo “hawkish” e elevando a taxa básica de juros (Fed Funds) a novas máximas (5,25-5,50%). Apesar disso, as taxas de juros longas (que flertou com o 5%) reverteram nos últimos meses do ano com o TSY 10yrs. fechando estável a 3,88%, o TSY 30yrs. subiu só 7bps fechando em 4,03% e o TSY de 2Yrs. encerrou em queda de 18bps a 4,25%. O mercado de juros, apesar de volátil ao longo do ano, se beneficiou da significativa reversão nas expectativas de inflação que encerram o ano bem próximo da meta de 2%. O dólar que se manteve forte ao longo do ano encerra em queda frente as principais moedas do G7 e emergentes, as exceções são o Yen e as moedas asiáticas. As bolsas, após forte queda em 2022, se beneficiaram dessa mudança de cenário com a evolução positiva do PIB Americano e terminaram o ano fazendo novas máximas diante da renovada expectativa de queda nos juros no primeiro trimestre de 2024 e do forte desempenho das big techs e do segmento de semicondutores por conta da difusão da IA. O S&P e Nasdaq encerram o ano com altas de 24,2% e 43,4% respectivamente. As commodities que pressionaram a inflação pós-guerras, acabaram revertendo com o petróleo (WTI) fechando em \$71,70, queda de 6,7%, as commodities agrícolas cedendo com CRB index caindo 5,0% no ano. A exceção foram as commodities minerais como Ouro fechando perto das máximas a \$2071 (+7,8% no ano), o Copper em alta de 2,3% e o minério de ferro com alta de 27,2%.

A Europa mais diretamente afetada pelas consequências das guerras, teve seu cenário econômico fortemente impactado com queda nas atividades, beirando um cenário recessivo, com um quadro inflacionário impactando os custos e o consumo. Todavia, a resiliência do BC Europeu em subir os juros a qualquer custo, ajudou os mercados levando as bolsas a encerrarem o ano nas máximas e à queda dos juros com o Bund 10yrs encerrando o ano a 2,26% e queda de 55bps. Na Ásia, a economia Chinesa enfrentou diversos problemas como a quebra no setor imobiliário, que levaram a contínua revisão do crescimento Chinês pra baixo e levaram a forte atuação do governo para prover liquidez e dar suporte à economia. A bolsa Chinesa (Shanghai Index) fecha o ano em queda de 3,7% e o Yuan (7,12) em queda de 2,7% após renovar as máximas no ano (7,15). O Japão foi a exceção com a bolsa renovando as máximas por conta da



política de estabilização dos juros de 10 anos, manutenção de crescimento da economia e um Yen que se desvalorizou 7,6%, renovando a máxima do dólar/Yen (151,00) de décadas. Os emergentes se beneficiaram de um cenário muito melhor que o esperado e o destaque foram os países Latinos, especialmente o Brasil e Chile, que iniciaram o afrouxamento monetário antes mesmo da parada dos juros nos EUA. O EMBI global spread fechou o ano em 319bps e queda de 55bps. Os CDS de Latam fecharam em queda de 42bps no México a 122bps no Brasil (132bps), as moedas se apreciaram e as bolsas tiveram retorno de dois dígitos (com exceção da Colômbia).

No Brasil, os mercados acompanharam o bom desempenho dos mercados globais em dezembro, mas foram mais os fatores domésticos que deram suporte ao forte desempenho dos ativos locais no mês e no ano. Do lado da economia, o crescimento seguiu surpreendendo positivamente devido ao forte impulso fiscal promovido pelo Governo e PEC do Lula, que por um lado levou a economia a crescer perto de 3% (expectativa inicial de 1%), já por outro leva a um déficit fiscal primário de cerca de -2% (incluindo os créditos extraordinários aprovados) em 2023 diante de um compromisso de -1%. A inflação mostrou um comportamento benigno ao longo do ano e encerra dentro da meta, comprovando os efeitos da política monetária restritiva que derrubaram a inflação do pico de 10% para 4.5%. A política monetária acabou se rendendo à realidade com o BC surpreendendo e iniciando o afrouxamento monetário em agosto com 50bps e 200bps de queda no ano. Apesar da volatilidade, tivemos um forte fechamento das taxas futuras. Apesar dos encontros e desencontros na política, o Congresso promove um acordo com o Governo e entrega o ano com importantes reformas (tributária e arcabouço) e um orçamento fiscal com déficit zero, mesmo que com qualidade mais baixa que esperado pelo mercado.

Nesse contexto de boas entregas e mercado bastante positivo, o Bovespa encerra o mês e o ano fazendo nova máxima a 136000 pontos, com alta de 5,4% em dezembro e de 22,3% no ano. O real se fortaleceu contra o dólar refletindo o forte desempenho da balança comercial e da balança de pagamentos, bem como um aumento significativo dos fluxos externos (+\$55bi no ano). O real fechou dezembro e o ano a 4,857, com ganhos de 1,3% e 8,0% respectivamente. A curva de juros, que fez as máximas antes da posse de Lula em janeiro, teve forte fechamento e consolidou um significativo movimento de queda com o DIF24 fechando em 11,60%, com queda de 25bps no mês e 178bps no ano, o DIF25 fechando em 10,0% com queda de 29bps no mês e 264bps no ano. O destaque foi a inversão do miolo da curva de juros antecipando o movimento de queda dos juros. Com a inflação surpreendendo positivamente e deflação no IGP-M, as NTN-B's tiveram menos carregamento oriundo do IPCA, mas encerraram o ano com forte fechamento da



taxa real na parte mais longa, com a B28 e B50 encerrando o ano com fechamento de cerca de 100bps a 5,22% e 5,48% respectivamente.

No mercado crédito encerramos um ano bastante difícil com tom bem mais positivo do que começamos por conta da melhora gradativa das condições de mercado (queda dos juros), a retomada da captação nos fundos de crédito e o encaminhamento dos problemas de default em crédito high grade como o caso de Lojas Americanas e Light. Em outras palavras, o mercado de crédito high grade e high yield se mantiveram complicados ao longo do ano, mas a “bomba” foi parcialmente desmontada. Em dezembro, o mercado se manteve positivo com a continuidade da captação dos fundos e das emissões primárias consolidando a tendência de fechamento de spreads do crédito high grade. Esse movimento de fechamento de spread segue se alastrando para os créditos high grade menos óbvios e nas taxas de captação dos bancos com as novas emissões de LF’s a taxas 50bps inferiores às máximas de 2023. A curva futura de juros continuou fechando, proporcionando ganhos de marcação com o IDA-Geral fechando o mês +1,572%, enquanto o IDA-DI (papéis CDI+) fechou +0,981% frente um CDI de 0,896%.

Análise de Crédito:

O mês de dezembro confirmou as premissas adotadas pela equipe da M8, fechando o ano em um mês de movimento muito forte para o mercado de crédito privado em todos os segmentos. Na renda fixa “high grade” vimos as taxas fecharem ao longo do mês, enquanto para o segmento de pequenas e médias indústrias acompanhamos um aumento expressivo nas negociações de direitos creditórios por parte dos FIDC’s. Esse cenário mostra um otimismo relacionado ao crédito através de um sentimento de estabilização econômica, gerando expectativas do mercado sobre o bom andamento da economia com uma inflação controlada, manutenção na estratégia da queda na taxa de juros e medidas governamentais sendo aprovadas buscando um equilíbrio das contas públicas, aumentando a liquidez dos ativos e o positivismo confirmado pela agência de rating S&P elevando a nota de crédito do país.

O ano de 2023 se apresentou com um dos mais desafiadores da década para o segmento das operações de crédito, quando o número de pedidos de recuperação judicial alcançaram patamares recordes, incluindo empresas classificadas como baixo risco de crédito voltadas principalmente ao segmento de varejo como Lojas Americanas, Light, 123 milhas, South Rock, Gocil, entre outras. Este movimento veio como uma ressaca da liquidez gerada no período de pós pandemia, com o incremento da Selic chegando a 13,75% e estrangulando não somente os bolsos das famílias já endividadadas, como também o caixa das empresas dos segmentos de pequeno, médio e grande porte, ambos com dívidas contraídas na pandemia com uma taxa de



2,0% que viram suas despesas financeiras afetarem a renda e receita de modo agressivo durante o período de 2021 e 2023, com o aumento dos juros até o início do período de queda.

Para a equipe da M8 não foi diferente, colocando em retrospectiva de acontecimentos a situação dos fundos geridos pela casa acompanhou o mercado deixando como histórico a reprecificação de ativos gerados pela volatilidade no segmento high grade no início do ano, aumento de provisão para devedores duvidosos nas carteiras dos FIDC's com elevação dos índices de perdas para as cotas subordinadas juniores afetando a rentabilidade do M8 Credit Strategy no período entre julho de 2022 e julho de 2023, encerramento de atividade de 4 FIDC's durante o ano de 2023 quando a atuação da gestão ativa da M8 em conjunto com as consultoras possibilitou o momento certo do encerramento sem qualquer prejuízos a cotistas investidores da M8, mantendo-se em linha o comportamento para o segmento em um ano bastante difícil e atípico.

Como contraponto as dificuldades apresentadas, o ano de 2023 foi muito bom para os Fundos e para a M8, colocamos a prova nossos controles e modelo de atuação para o mercado de crédito em geral, vislumbrando a capacidade técnica da equipe e principalmente dos processos adotados, resultando em um excelente retorno em números bem como na qualidade e resiliência da carteira investida, conquistando a confiança de investidores e prestadores de serviço com uma devolutiva de resultados e estabilidade, com processos robustos para dar suporte ao crescimento dos produtos.

Mantemos as boas perspectivas para o ano de 2024, com premissas de um período mais calmo com a melhora do crédito relacionada a uma maior estabilidade econômica e manutenção da queda gradual na taxa de juros, porém com um primeiro semestre ainda volátil em perdas pontuais que são resultado de taxas ainda altas pressionando os caixas, além da sazonalidade do setor industrial para o início do ano que nos faz manter a posição defensiva em investimento majoritariamente em cotas seniores e ativos mais líquidos.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Iniciamos o ano de 2024 com elevada expectativa nos mercados por conta do forte “rally” de fim de ano, principalmente nos mercados de risco, por conta do cenário de soft landing nos EUA e da expectativa de início do afrouxamento monetário americano já no segundo trimestre de 2024. A curva futura projeta um FED Funds a 4% no fim de 2024 (hoje está 5.30%) ou uma queda de 130bps. No Brasil, essa elevada expectativa e sentimento positivo é corroborada tanto pela aprovação das reformas e da LOA, quanto o fechamento bastante positivo das variáveis macros do Brasil, que reforçam a tendência de queda dos juros. Diferentemente do projetado pelo mercado em 2023, o Brasil encerra o ano com números econômicos bastante robustos: crescimento próximo de 3% com inflação estabilizada e dentro da meta (4.5%); uma forte balança de pagamentos com resultado comercial atingindo os USD 100bi e investimento direto da ordem de USD 55bi que cobrem com folga o resultado da conta corrente de -1,6% do PIB (USD 34bi), além de elevado volume de reservas; dólar abaixo de 4.90; bolsa de valores (Bovespa) fazendo nova máxima histórica (136000 pontos); e um mercado de crédito (o grande evento negativo de 2023) que já demonstra forte sinais de normalização. A única exceção foi o número fiscal que vai ficar bem acima dos -1% do PIB divulgado pelo Governo.

Apesar de sermos céticos quanto as projeções macroeconômicas feitas no início do ano, enxergamos um otimismo no mercado quanto as expectativas para 2024, muito respaldada tanto pelo ambiente externo quanto pelo ambiente doméstico após reformas aprovadas. No externo, temos a expectativa do início dos cortes de juros no EUA, a melhoria gradual da economia na Europa e Ásia e o bom momento dos emergentes onde alguns países já iniciaram ou estão para iniciar um ciclo de afrouxamento monetário. No ambiente doméstico, as condições seguem favoráveis para continuidade da queda da Selic cujas expectativas variam entre 8.5 a 9.5% de taxa terminal, uma inflação que deve se manter estável ou cadente, uma economia que tem condições de manter um crescimento acima de 2%, para tanto basta o governo manter os seus compromissos fiscais, uma condição microeconômica e de crédito (custo da dívida caindo com o CDI) que com certeza serão melhores do que o ano anterior.

Para o ano de 2024 seguimos bastante otimistas com o mercado de crédito por alguns motivos que vão além da tendência de queda de juros. Acreditamos que o mercado já voltou a se estabilizar e oferece uma boa oportunidade de alocação, com novas emissões primárias, melhor liquidez no secundário e taxas ao redor de CDI+ 2% para créditos que precisam alongar e melhorar o perfil de dívida e que encontra o mercado favorável para isso. No mercado de pequenas e médias empresas onde atuam os FIDC's que investimos, vemos uma melhora gradual das condições de crédito e a potencial volta de captação nos FIDC's, sinalizando



melhores condições do mercado e o benefício fiscal que favorece os FIDC's (sem come cotas) em detrimento dos fundos de RF. Em termos macros, acreditamos que as condições após reformas e LOA são favoráveis para o ano, principalmente se o governo e congresso conseguirem entregar as metas fiscais que reforça a tendência de queda de juros. Todavia, ainda temos uma longa estrada a frente e os riscos de o Governo sair da rota do equilíbrio fiscal e os riscos globais geopolíticos, eleitorais (Eleição Americana) e da inflação fora da meta podem dificultar esse otimismo de início de ano.

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



Mantaro Capital

Após dois anos muito ruins, tivemos um 2023 positivo para a bolsa brasileira. Muito da performance positiva se deve ao ponto de partida, um dos mercados mais baratos que já tínhamos presenciado, fruto de uma combinação de “pessimismos”: pessimismo, ao nosso ver exagerado, com os rumos do novo governo brasileiro; e pessimismo com a economia global e brasileira, que vivenciaram um choque inflacionário após a pandemia que gerou a alta mais intensa das taxas de juros da memória recente.

Ao observar os mercados e a economia em 2023, dois desdobramentos chamam mais atenção:

1) o processo de desinflação foi muito significativo e se deu a um custo para as economias bem inferior ao que se esperava. Isso é válido para o Brasil e para boa parte das economias do mundo, apesar das fases vividas por cada uma serem diferentes. Tivemos de forma geral crescimento mais forte e inflação mais baixa do que o esperado.

2) a gestão econômica do novo governo tendeu a ser pragmática, após o susto inicial da PEC de transição. Analisando o histórico brasileiro, não chega a ser uma surpresa, especialmente no primeiro ano do mandato. Ainda assim, o pessimismo no início do ano dos agentes de mercado chegou a níveis caricatos. Como consequência, os ativos brasileiros tiveram performance de destaque no mundo, apesar dos ruídos

frequentes. Uma evidência desse efeito eram os valuations das estatais Banco do Brasil e Petrobras, duas posições importantes para a nossa rentabilidade no ano e que permanecem na carteira, mas com tamanhos menores.

No caso brasileiro, alguns aspectos benignos já estavam dados e foram confirmados nesse ano, como a solidez institucional e a nossa boa posição relativa no mundo. Especialmente quando comparamos o país com outras economias emergentes que passaram por retrocessos consideráveis nos últimos anos.

Por outro lado, tivemos sim algumas surpresas positivas:

- Mesmo num ambiente político tenso, o Brasil tem avançado em reformas muito importantes desde 2016, e esse processo continuou com a aprovação esse ano da Reforma Tributária, que muito provavelmente levará a um crescimento maior à medida que suas etapas entrem em vigor nos próximos anos.

- E o crescimento das nossas exportações tem se mostrado estrutural e muito relevante, com destaque



neste ano para o agronegócio e o petróleo. Tal crescimento não só atua como uma força para valorizar nossa moeda, com efeitos positivos para a inflação, como também gera renda para o setor privado e o setor público. Provavelmente boa parte da surpresa positiva de crescimento pode ser explicada por estes dois fatores

Perspectivas para o mês de janeiro:

Esperamos para esse ano uma continuidade desse quadro favorável para o Brasil, mesmo que conscientes dos problemas da economia brasileira, com destaque para a situação fiscal ainda desafiadora. Um ambiente econômico minimamente estável já costuma ser suficiente para que muitas empresas brasileiras bem geridas consigam prosperar.

Por mais que o Brasil e sua economia tenham por vezes uma trajetória frustrante, o arcabouço macroeconômico e institucional vem até certo ponto sendo mantido, o que permite um ambiente estável o suficiente para o constante desenvolvimento e crescimento de um corpo empresarial capaz e vibrante.

O Brasil tem companhias de classe mundial, com modelos de negócio sofisticados e ótimos históricos de expansão e investimento. E houve algum avanço em determinadas reformas estruturais nos últimos 7 anos que vem gerando frutos, como um mercado de trabalho mais funcional e uma maior difusão de crédito privado.

E uma das maneiras mais simples e eficazes que o investidor tem para se beneficiar dessas histórias de sucesso é ser sócio dessas empresas, comprar participações nelas, ou seja, investir na bolsa. O caminho para uma empresa chegar à listagem em bolsa é árido, o que já funciona como um primeiro filtro de qualidade. Não é qualquer companhia que consegue, as que chegam já são vencedoras em vários aspectos.

A história recente da economia brasileira, com baixo crescimento, é frequentemente citada como um empecilho para o sucesso do investimento em ações. Claro que crescimento da economia é algo desejável, crescer mais ajudaria nosso mercado. Mas este é apenas um dos muitos fatores que influenciam o retorno do investimento em bolsa. Qualidade das empresas, governança corporativa, retorno sobre o capital investido, nível de concorrência, segurança regulatória, tudo isso tem influência grande e talvez até maior para o lucro das empresas, e consequentemente para a bolsa, do que o crescimento da economia.

O cenário internacional também termina o ano bem melhor do que começou, e devemos ver ao longo desse ano o início de ciclos de cortes de juros tanto nos EUA como na Europa. Como um todo, 2021 e 2022 foram muito complicados e a razão principal foi a disparada da inflação global



que levou a uma alta de juros global muito intensa. Em 2023 começamos a ver o oposto desse movimento, e nos parece provável que 2024 mostre uma consolidação dessa reversão. Inflação baixa e juros em queda tendem a compor um cenário positivo para ativos de risco e mercados emergentes.

E o mais importante, mesmo com a alta recente, a bolsa brasileira ainda se encontra muito barata. Dada a melhora de cenário, podemos dizer que a alta foi bem inferior ao que se justificava. O ceticismo ainda é grande, e observando os níveis de valuation de nossas ações, especialmente de algumas empresas de alta solidez, ficamos bem otimistas com as perspectivas para o investimento em bolsa aos preços de hoje

Mantaro LB FIC FIM / Mantaro Ações FIC FIA



Mapfre Investimentos

Em dezembro, com a liquidez relativamente baixa nos ativos de risco, devido ao efeito calendário e pouco prêmio na curva de juros, com o andamento da agenda fiscal e a queda das commodities, os índices acionários apresentaram forte valorização. Contribuíram para este movimento a surpresa positiva com os dados correntes de inflação e o fechamento da curva de juros nos EUA, assim como a aprovação de medidas para o aumento da arrecadação no mercado local e a manutenção da meta de déficit primário zero em 2024 no Brasil.

No mercado de Treasuries, desde a renovação das máximas nos rendimentos em meados de outubro (5% no vértice de 10 anos), houve forte fechamento na curva, principalmente de 10 anos com 48 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. Com isso, o Ibovespa e o Índice Small Caps encerraram o mês com avanço de 5,4% e 7,1%, enquanto o S&P 500 avançou 4,7%, após avanço de 9,7% no mês anterior.

O dólar recuou 1,3% frente ao Real, encerrando o ano a R\$ 4,86 por US\$ 1,00. Já o petróleo, importante termômetro geopolítico, fechou em queda de 5,5% no mês (após queda de 7% no mês anterior) cotado a US\$ 71,77 por barril (WTI), repercutindo a desaceleração econômica em curso nas economias avançadas, apesar do aumento da tensão no oriente médio, com a entrada do grupo terrorista do Iémen no conflito entre Israel e o grupo terrorista do Hamas, atacando os navios mercantes no Mar Vermelho com destino a Israel.

Nos EUA, o destaque do mês foi a reunião do Comitê de Mercado Aberto do Federal Reserve (FOMC), que manteve como esperado a Fed Funds Rate inalterada. O comitê confirmou o encerramento do processo de aperto monetário, reconhecendo os avanços do atual ciclo na contenção de pressões inflacionárias e que, dado o recuo nos índices de preços, o atual patamar de juros encontra-se em “território suficientemente restritivo”. No último dado acumulado do ano o índice CPI cheio ainda transita na casa dos 3%, enquanto seu núcleo está mais próximo de 4%, ambos significativamente acima dos 2% declarados pelo FED como sua meta de inflação.

Já no Brasil, o Congresso aprovou a Reforma Tributária e houve a promulgação após de 30 anos de debate. Além disso, tivemos a elevação do rating do Brasil pela S&P, de BB- para BB, com perspectiva estável. Apesar do atraso comparado com outras agências de rating, a notícia beneficiou o mercado local, corroborando com o sentimento positivo predominante no mês de dezembro.



Em dezembro, com relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa observamos a fechamento de até 45 pontos base entre os vértices intermediários a longos da curva. Neste contexto, encerramos ao longo do mês nossa posição pré-fixada com vencimento em janeiro de 2027, que contribuiu com +13% do resultado dos fundos no período, entendendo que a relação de risco x retorno desse ativo não se encontra mais tão atrativa. Já a estratégia de juros reais em vértices intermediários e longos da curva contribuiu com +80% do resultado. Apesar do tamanho reduzido, mantivemos a estratégia no portfólio para o início de 2024. Já a estratégia de trades relativos e arbitragem com contribuíram com +7%, 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 7,8% no mês (benchmark 5,4%), enquanto a carteira small caps avançou 9,2% no mês (benchmark 7,1%). Os destaques positivos no mês foram os setores de construção, papel & celulose, bancos e varejo, sendo que os destaques negativos foram os setores de logística e açúcar & álcool.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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

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



Meta Asset Management

CARTEIRA META VALOR

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de +7,52% versus +5,48% do IBX em dezembro/23. No ano, a performance acumulada do fundo chegou a +1,25%, enquanto a do IBX alcançou +21,27%.

No entanto, nos últimos dois meses, o Meta Valor FIA vem mostrando sinais de reação, tendo rendido 21,2% versus 18,5% do IBX.

O mês de dezembro foi de continuidade do cenário positivo observado em novembro, decorrente das novas quedas nas curvas de juros nos Estados Unidos e Brasil, favorecendo, principalmente, os ativos mais sensíveis à taxa de juros.

Assim como ocorreu em novembro, os setores que estão entre os maiores destaques na carteira no mês foram os mais negativamente correlacionados com as taxas de juros, como saúde, construção, varejo e algumas empresas de logística. Ao longo do ano, o cenário esteve desafiador para o setor de varejo, que sofreu com o aumento do endividamento e inadimplência das famílias. Entretanto, algumas empresas conseguiram superar estas dificuldades e tiveram um ótimo desempenho em 2023, como foi o caso da Vivara, dado o seu segmento de atuação e o forte crescimento da marca Life.

O segmento de commodities metálicas também apresentou bom desempenho em dezembro, favorecido pela postura mais branda do FED, que amenizou o receio de uma aterrissagem forçada na economia norte-americana. Em mineração, tivemos nova alta mensal no preço do minério de ferro Platts, desta vez de 6,4%, decorrente do cenário apertado entre oferta e demanda. Com isso, o preço do minério de ferro fechou o ano a US\$140,50 por tonelada e acumulou valorização de 19,7% no ano. Em siderurgia, observamos alguma redução do nível de importação do aço chinês nos últimos meses do ano, porém ainda se encontra em patamares elevados, o que reduz a rentabilidade das companhias.

O setor de bancos apresentou bom desempenho em dezembro, puxado pelas duas maiores instituições financeiras privadas do país. O maior apetite ao risco por parte dos investidores propiciou uma melhor precificação das ações do setor. Aliado a isso, começamos a ver uma estabilização no índice de inadimplência nos bancos e uma melhora na rentabilidade.



Por outro lado, o desempenho do setor de petróleo não acompanhou a alta do IBX no mês, decorrente da nova queda do preço do Brent (-6,99%) em função da perspectiva de menor crescimento da demanda.

META 11 SMALL CAPS FIA – O grande fundo small caps da indústria em 2023

O Meta 11 SMALL CAPS FIA atingiu desempenho de +11,15% versus +7,05% do benchmark SMLL em dezembro/23. No ano, a performance acumulada atingiu a +39,57%, enquanto a do SMLL alcançou 17,12 %.

Ao longo do ano, a estratégia adotada pelo fundo conseguiu gerar um alfa consistente com volatilidade controlada. A composição do portfólio visou equilibrar papéis com rentabilidade e/ou perspectivas de crescimento, sempre com potencial relevante de apreciação, gerando valor para os cotistas.

A economia apresenta flutuações da atividade entendidos como ciclos econômicos. O ciclo envolve uma alternância de períodos de crescimento relativamente rápido do produto (recuperação e prosperidade), com períodos de relativa estagnação ou declínio (contração ou recessão).

A economia brasileira já mostra sinais claros de recuperação da atividade (crescemos 5,0% em 2021, 2,9% em 2022 e 3,0% (expectativa) em 2023. Acreditamos estar no início de um novo ciclo de crescimento.

Já a redução de juros no Brasil beneficia as ações small caps em vários aspectos:

☑ Estímulo ao crescimento: Ambiente em que a exposição em companhias small caps tende a apresentar retornos superiores ao de empresas já maduras, uma vez que as primeiras captam de maneira mais efetiva o crescimento da economia em seus resultados.

☑ Impacto na taxa de desconto: As ações small caps costumam apresentar a característica de um duration de retornos mais longo. Isso implica que seus fluxos de caixa futuros, mormente na perpetuidade, são mais sensíveis às variações na curva de juros.

Acesso ao crédito e ao mercado de capitais: Empresas large caps normalmente possuem facilidade em captar recursos em qualquer ambiente, seja através de empréstimos em bancos e/ou lançamento de títulos ou ações. Empresas small caps não possuem a mesma facilidade, sobretudo em um ambiente de juros muito elevados. Quando o juro cai, essas companhias são



relativamente mais beneficiadas, tendo a oportunidade de financiar suas operações e seu crescimento com maior endividamento ou buscando o mercado de capitais.

Pessoas físicas e investidores institucionais voltando às bolsas: Com a queda de juros, cai o custo de oportunidade desses entes que foram os grandes vendedores de ações nos últimos tempos. Os investidores institucionais retiraram R\$ 280 bilhões da B3 desde 2020. Já as pessoas físicas, no biênio 2022/23, venderam R\$ 25 bilhões dos pregões. Com o declínio da taxa SELIC, a volta dos investidores nacionais costuma beneficiar as ações de empresas “menos olhadas”, normalmente localizadas no universo das small caps.

A figura a seguir mostra o comportamento das ações small caps em um cenário de afrouxamento monetário que ocorreu entre 2016 e 2020, quando a taxa SELIC caiu de 14,25% para 4,5% ao ano, com o SMLL (índice Small Caps da B3) tendo subido 153% no período (versus 83% do Ibovespa e do 92% IBX).

Tal comportamento comprova de como a queda de juros pode potencialmente influenciar no desempenho das small caps durante o ano de 2024. A taxa SELIC continua em trajetória de queda, podendo chegar a 9% a.a (Boletim FOCUS) ao final de 2024.

A regra do fundo Meta 11 Small Caps FIA é investir em empresas de até R\$ 10 bilhões de valor de mercado. O benchmark do produto é o índice Small Caps (SMLL) da B3. Esse indicador libera o investimento em até 15% em ações de companhias large caps, permissão que não utilizamos. A média de nossa carteira é de companhias com R\$ 3,6 bilhões.

Outro aspecto crucial na gestão de risco do Meta 11 Small Caps FIA consiste em uma atenção permanente com a questão da liquidez, um elemento frequentemente subestimado em muitos fundos de investimento. Há fundos small caps na indústria que concentram fortemente posições no portfólio, o que consideramos um erro em termos de gestão de risco.

As small caps, por sua natureza, apresentam menor volume de negociação. Esta abordagem de maior diversificação do portfólio (com posições individuais entre 5% e 10% de participação) assegura que o fundo mantenha a capacidade de realizar operações de compra e venda mesmo em cenários de stress nos mercados, preservando assim a relação risco/retorno da carteira.

Considerando a negociação de 30% do volume médio diário de cada papel, a próxima figura mostra que conseguimos vender integralmente o nosso portfólio no prazo médio de 0,6 dias (um pouco mais da metade de um pregão). Lembrando que a liquidez de nosso fundo se dá em D+3.



A ótima performance do fundo em 2023 reflete a eficácia de uma estratégia de investimentos bem fundamentada por um grupo de analistas e gestores focados no produto.

Projetando o ano de 2024, a mesma abordagem estratégica será mantida, reiterando o compromisso com a excelência na gestão de investimentos. A continuidade deste trabalho, focado na identificação de oportunidades de investimentos e na avaliação rigorosa de riscos, é fundamental para garantir a continuidade de uma consistente entrega de resultados.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Acreditamos na continuidade do fechamento das curvas de juros no mundo, mas em menor magnitude. Estamos fazendo uma rotação de carteira, realizando lucros nos papéis que mais subiram em novembro e dezembro. Julgamos, no entanto, que o mercado de ações no médio-longo prazo será lucrativo e estamos concentrando nossas posições em ações que se beneficiem da melhora da demanda interna e da volta do investidor local (pessoa física + institucional) aos pregões.

Meta Valor FIA / Meta 11 Small Cap FIA



Moat Capital

Moat Capital Equity Hedge FIC FIM

- Exposição bruta: 164%
- Exposição líquida: 3,75% (Neutra)
- Destaques positivos: books varejo, financeiro e papel e celulose
- Destaques negativos: books de mineração, utilidade pública e petróleo e gás

Os destaques positivos foram os setores varejo, financeiro e papel e celulose, já os destaques negativos foram os setores mineração, utilidade pública e petróleo e gás. O fundo encerrou o mês com exposição líquida neutra e exposição bruta de 164%.

Moat Capital Long Bias FIC FIM

- Exposição bruta: 223%
- Exposição líquida: 72% - 33% comprado em índice no Brasil, 36% comprado em ações no Brasil, 3% 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 72%. Os destaques positivos foram a carteira de ações Brasil, direcional beta (Ibovespa) e Long Short Brasil. Não houve destaques negativos.

Moat Capital FICFIA

- O fundo encerrou o mês com 2% do patrimônio líquido em caixa
- Principais setores: consumo cíclico, consumo não-cíclico e financeiro
- Destaques positivos no mês: MRV Engenharia, Carrefour, Sabesp
- Destaque negativos no mês: Vibra, BRF e Azul

Fechamos o mês com maior alocação nos setores de consumo cíclico, consumo não-cíclico e financeiro. Os destaques positivos no mês foram MRV Engenharia, Carrefour, Sabesp. Já os negativos foram Vibra, BRF e Azul.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Cenário global

Neste mês, as falas mais dovish dos membros do FED deram continuidade ao risk-on global observado já no mês passado. Com isso, já se espera um corte de juros americanos em um horizonte mais próximo. O resultado desse processo foi uma queda generalizada nos títulos do governo americano, com a Treasury de 10 anos alcançado o rendimento inferior a 4%a.a., similar ao patamar no início do ano.

Cenário Brasil

O Brasil foi positivamente afetado pela queda nas taxas de juros americano, com o ambiente mais favorável a risco impulsionando diversos setores na bolsa. Os sinais mais dovish do FED também contribuíram para uma revisão para baixo da taxa terminal de juros brasileira, o que beneficia as empresas ligadas a atividade doméstica. No cenário político, o grande destaque ficou para a aprovação da reforma tributária, mas outras medidas que visam aumentar a arrecadação do governo passaram, como a alteração de critérios para a subvenção do ICMS, a taxação sobre apostas esportivas e a taxação de fundos exclusivos e offshore.

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



Módulo Capital

No último mês de dezembro, o índice Ibovespa encerrou em território positivo, aproximando-se de sua máxima histórica em pontos. Este desempenho foi influenciado por um contexto externo mais propício e uma menor aversão ao risco global, motivadas pelo término do ciclo de aperto monetário nos Estados Unidos e pela expectativa de diminuição das taxas de juros norte-americanas no primeiro trimestre de 2024. No cenário nacional, apesar das divergências internas do governo em relação à meta fiscal para 2024, a equipe econômica anunciou medidas adicionais para aumentar a arrecadação, reafirmando o compromisso com a meta de déficit primário zero para o referido ano.

Os fundos sob nossa gestão encerraram o mês com uma valorização em linha com o desempenho do Ibovespa. Empresas como Santos Brasil, Tupy, Equatorial e Hidrovias destacaram-se como as principais contribuições para o fundo, enquanto Mercado Livre e Vibra figuraram como detratores.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Proseguimos com uma exposição relevante em Consumo e Varejo, Utilidades Públicas e Financeiros Diversos. Nossa postura está mais otimista diante das perspectivas para a bolsa, considerando a redução das taxas de juros no Brasil e nos Estados Unidos, bem como os resultados esperados das empresas para o ano de 2024. Mantemos atenção especial às oportunidades de investimento que possam surgir.

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



Mongeral Aegon Investimentos

Como foi a performance do mês passado?

Renda Fixa: Os fundos performaram acima do CDI e as principais contribuições vieram das posições em crédito corporativo e do carregamento de caixa. No decorrer deste mês, realizamos movimentações estratégicas em nosso portfólio de crédito, tanto no mercado primário quanto no secundário, visando capturar oportunidades emergentes e maximizar retornos. Essa abordagem, alinhada à nossa estratégia de diversificação focada em emissores high grade, reflete nosso compromisso com a qualidade e estabilidade do portfólio. 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 evento mais importante do mês sem dúvidas se tratou da reunião de política monetária do Federal Reserve (Fed), em que o Banco Central americano não só sinalizou que os juros não irão mais subir mas, também, através do relatório SEP, indicou que a autoridade enxerga mais cortes de juros do que na última reunião em novembro e que durante o comitê a possibilidade de corte de juros foi discutida (embora não para a reunião em questão), concretizando o tão esperado pivô do Fed, tendo sido bem positivo para os ativos de risco. Além disso, os dados econômicos tanto de inflação quanto do mercado de trabalho norte americanos continuam em rumo à uma moderação na alta de preços e desaceleração da economia, o que fortalece a tese de que a subida de juros e a normalização das cadeias de suprimento globais foram suficientes para trazer os índices de inflação de volta a um caminho aceitável e em direção à meta de longo prazo, acrescido também ao debate o fato de que o excesso de poupança dos americanos provindo dos cheques emergenciais na pandemia se exauriram quase que em sua totalidade. No Brasil, o Banco Central apesar de ter sido, na nossa visão, conservadoramente neutro no discurso, reconhecendo alguma melhora na inflação por um lado e pontuando riscos altistas para os índices por outro, entregou o que o mercado esperava e havia comunicado na reunião anterior, mantendo o plural no ritmo de cortes, além de nas comunicações posteriores deixar ainda mais clara a ideia de que isso significa o mesmo tamanho de cortes nas próximas duas reuniões.

Inflação: O MAG Inflação apresentou rentabilidade de 2,68% contra 2,75% do IMA-B em dezembro. Alteramos nossa exposição em relação ao benchmark dado o forte movimento observado no mês anterior que, em nossa visão, nos pareceu exagerado. Seguimos com estratégias no book para capturar algumas assimetrias existentes na curva de juros. Desta forma, mantemos a duration do portfólio levemente descolada em relação a do benchmark.



Multimercados: A harmonização entre um cenário externo positivo e local sem sustos relevantes, com o BC seguindo o esperado, os ativos de risco se valorizaram no mês, com o Real apreciando 1,55% contra o dólar, seguindo o ambiente de dólar fraco no mundo, a curva de juros perdeu nível e as inflações implícitas recuaram. Os índices IMA-B, IRF-M e CDI apresentaram retornos de 2,75%, 1,48% e 0,9%, respectivamente, durante o mês de dezembro.

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.

No mês de novembro, as carteiras de crédito da MAG foram impactadas pelo reposicionamento em algumas debêntures e pela marcação adversa no mercado secundário em alguns casos específicos. Contudo, o portfólio de títulos bancários e ativos estruturados registrou um desempenho positivo no mesmo período.

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: Seguindo o forte movimento observado em novembro, o Ibovespa teve uma alta de 5,4% fazendo com que o ano fechasse com uma alta consolidada de 22,3%. A performance positiva seguiu a tendência de melhora nos mercados observada no mês anterior. No mercado internacional, a “super quarta” foi um evento importante pois alimentou o apetite global por risco. A decisão do Federal Reserve (FED) que manteve os juros inalterados veio em linha com as expectativas, mas o comunicado mais dovish indicando que o ciclo de cortes nos juros estaria mais perto animou os mercados. No mercado doméstico, tivemos mais um mês com inflação



controlada e sem grandes surpresas negativas relacionadas ao tema fiscal que não atrapalharam a performance positiva dos ativos no mês.

Dentre os setores que compõe o índice, praticamente todos tiveram performance positiva com destaque para algumas ações dos setores financeiro, utilities, basic materials e consumo. O fundo MAG Selection teve um desempenho positivo em dezembro subindo 4,8%. No fechamento do ano, o MAG Selection apresentou uma performance acumulada de 22,1% praticamente em linha com o índice Ibovespa.

Investimento no Exterior: dezembro foi um mês positivo para o fundo. O desempenho foi impulsionado pelas 3 principais estratégias: duration longa, steeper curves e preferência por títulos corporativos ao invés de títulos governamentais. O nível adicional de risco de taxa de juro ajudou a impulsionar o desempenho, uma vez que os rendimentos caíram após a reunião do Fed. O fundo também se beneficiou da exposição ao risco de duration dos EUA, Reino Unido e Europa. A preferência por títulos de curto prazo em detrimento dos de longo prazo, frente ao comportamento da curva de rendimentos mais inclinada também contribuiu positivamente. Os spreads de crédito diminuíram ao longo do mês, liderados pelos títulos HY. O cenário foi particularmente favorável para o setor financeiro e a exposição à dívida bancária subordinada, foi positiva. Levando em consideração os movimentos ao longo dos últimos 2 meses, reduzimos o grau de risco da taxa de juro, mantendo uma posição de duration longa – ainda esperamos que os rendimentos caiam, principalmente dos EUA, e estamos posicionados para nos beneficiar disso. Também temos exposição a Austrália e a Nova Zelândia, que têm margem para tentar “recuperar o atraso” assim que o ciclo de flexibilização começar. Temos uma posição curta em futuros que oferece proteção contra uma “surpresa” do BoJ. Posição de inclinação da curva de 5Y vs 30Y nos EUA, uma vez que as curvas de rendimento continuam planas em quase todos os mercados e prevemos que irão se acentuar nos próximos meses. O setor financeiro oferece mais vantagens e preferimos os emissores europeus.

O mês foi positivo para o fundo. Alfen, TransUnion e Insulet foram destaque novamente. Alfen assinou um acordo para fornecer armazenamento de baterias e soluções inteligentes de redes para um parque eólico na Holanda, demonstrando a capacidade de fornecer soluções complementares em conjunto, em vez de focar apenas em um nicho. As ações da Insulet se recuperaram bem nos últimos meses. A empresa de transformação digital Endava e a especialista em OLED Universal Display também foram positivas. OLED teve um excelente ano, com as ações subindo 77% e, embora tenha sido um ano mais desafiador para Endava, resultados tranquilizadores foram positivos para as ações. Semelhante ao mês anterior, tivemos



poucos detratores. IDP Education, com notícias de regulamentos mais rigorosos sobre imigração de estudantes nos principais mercados e a empresa anunciando que o seu CFO iria deixar o cargo após 14 anos no cargo impactaram negativamente no desempenho das ações. Outros detratores incluíram a FlyWire e a Dynatrace, mas notícias relevantes em relação aos cases. Fizemos pequenos cortes em alguns dos nossos nomes com beta mais baixo e adicionamos ações com maior sensibilidade às taxas de juros, à medida que as expectativas de cortes em 2024 continuaram a crescer. Permanecemos confiantes de que o cenário se está se tornando mais propício às ações de crescimento e à nossa estratégia. Juntamente com o cenário macro houve recentemente sinais de melhoria nos fundamentos para muitas das participações. Olhamos para o próximo ano com confiança e acreditamos que a estratégia está bem posicionada para continuar com a sua recente recuperação.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No ambiente externo, diante de indicadores inflacionários favoráveis e evidências de desaceleração do crescimento econômico nos Estados Unidos, o FED indica o encerramento do ciclo de aumento das taxas de juros e menciona o debate do início do corte. O Banco Central Europeu optou por manter as taxas inalteradas e declara sua intenção de mantê-las em um nível restritivo por um período prolongado. A China, encerrou o ano de 2023 sem demonstrar significativa recuperação econômica.

Nos Estados Unidos, os indicadores divulgados em dezembro reforçaram a perspectiva de uma possível flexibilização da política monetária do FED. Apesar de ainda estar elevada, a inflação em novembro, em termos anuais, registrou 3,1%, apresentando uma desaceleração em comparação com a leitura de outubro, que foi de 3,2%. Com o arrefecimento da inflação nos últimos meses, a autoridade monetária reconheceu que a atividade econômica desacelerou em relação ao robusto crescimento observado no 3º trimestre. Como resultado, o comunicado da decisão foi menos hawkish, o que levou o mercado a vislumbrar possíveis cortes na taxa de juros a partir de março de 2024. As projeções dos diretores do FED tiveram mudanças significativas, com a média da projeção passando de 5,1% para 4,6% no final de 2024. De acordo com o presidente do FED, Jerome Powell, essa redução nas projeções está alinhada com a diminuição das expectativas de inflação e com uma projeção de crescimento mais modesta. Na reunião agendada para o final de janeiro, a autoridade monetária deve manter as taxas inalteradas, visando o controle da inflação.

Na Europa, o Banco Central optou por manter as taxas de juros inalteradas, uma decisão amplamente antecipada pelo mercado. Esta é a segunda vez consecutiva, após a interrupção do



ciclo de aumento de 450 pontos-base na reunião de novembro. O comunicado da autoridade monetária enfatiza que a taxa atual, mantida por um extenso período, será suficiente para contribuir para o controle da inflação, assegurando que as taxas permanecerão nesse nível pelo tempo necessário. A taxa de inflação ao consumidor de novembro apresentou uma queda de 0,6% em relação ao mês anterior. Na comparação anual, registrou um aumento de 2,4%, representando uma desaceleração em relação ao aumento de 2,9% observado em outubro. Os membros do BCE destacam que é prematuro declarar vitória sobre a inflação, indicando que não é o momento adequado para reduzir as taxas de juros, dado o cenário de incerteza e riscos persistentes. Uma redução apressada nas taxas de juros pode acelerar a inflação.

Na China, apesar das esperanças de uma recuperação econômica ao longo de 2023, o país encerrou o ano com sua economia ainda apresentando fragilidades. A demanda interna enfraquecida é evidenciada pelo declínio de 0,5% no índice de preços ao consumidor chinês em novembro, comparado ao mesmo período do ano anterior. Essa queda superou as projeções do mercado, que estimavam uma redução de 0,2%.

No campo doméstico, a aprovação da Reforma Tributária e outras medidas de arrecadação, que visam auxiliar a tentativa do governo em reequilibrar as contas públicas, consolidou-se como uma pauta importante em dezembro. Essas ações somam-se a dados internos positivos e ao entusiasmo do mercado em relação às políticas monetárias adotadas por diferentes bancos centrais.

Na reunião de dezembro, o Copom reduziu a Selic em 50 pontos-base, conforme amplamente esperado pelo mercado. A continuidade da diminuição da taxa de juros é justificada pela melhora no ambiente externo, que se mostrou menos adverso, e pelos indicadores internos favoráveis, especialmente a trajetória decrescente da inflação do consumidor. Além do corte realizado em dezembro, o comunicado apontou que as próximas decisões devem seguir na mesma magnitude, alinhando-se com nossa expectativa.

Reforçando a indicação de manutenção do ritmo de corte de 50 pontos-base, durante a entrevista coletiva sobre o Relatório Trimestral de Inflação de dezembro, o presidente do BC, Campos Neto, mencionou algumas alternativas. Uma delas seria condicionar os próximos passos da política monetária à divulgação dos próximos dados econômicos, mesmo que isso implique em maior volatilidade nas taxas de juros. Outra opção seria sinalizar o direcionamento dos juros para prazos mais longos, embora isso acarrete o risco de possíveis mudanças, comprometendo a credibilidade do Banco Central. De qualquer forma, a autoridade monetária brasileira optou



por sinalizar para prazos curtos, limitando-se às duas próximas reuniões, com revisões a cada encontro.

**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**



Neo Gestão de Recursos

Dezembro foi uma repetição de novembro, com os mercados celebrando números melhores de inflação e a postura mais dovish do Fed. Nesse sentido, o desafio foi saber se haverá correções no movimento de queda de juros ou se já devemos nos posicionar para a continuação desse movimento, mesmo a preços com margem de segurança significativamente menor.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Com a menor volatilidade da inflação global, os números de alta frequência de atividade econômica devem ganhar em relevância.

NEO Multi Estratégia 30 Feeder FIC FIM



Nest Asset Management

No mês de dezembro, os ativos de risco continuaram o movimento de alta observado nos últimos meses. O S&P, o MSCI Emerging Markets e o MSCI Brazil subiram 4,53%, 3,87% e 7,29% respectivamente.

Nos EUA, o PCE veio levemente abaixo do esperado, com o núcleo mensal e anual aumentando 0,1% e 3,2% respectivamente. Com os números da inflação americana continuando a apontar na direção certa, o mercado aumentou as apostas de que o banco central americano cortará as taxas básicas de juros no primeiro trimestre de 2024. O movimento de queda nas taxas de juros de longo prazo também continuou, fechando o mês no menor patamar desde julho.

No Brasil, o IPCA-15 veio acima das expectativas, porém confirmando a desaceleração do acumulado em 12 meses, que fechou em 4,84%. O Comitê de Política Monetária do Banco Central, depois de ter cortado os juros em 0,5 ponto percentual, divulgou sua ata, mantendo a visão de que a política monetária continuará contracionista, mesmo com o cenário internacional se mostrando benigno quanto a inflação nos últimos meses. Com isso, sua comunicação mostra que os próximos cortes devem ser de 0,5 ponto, contrariando alguns players do mercado que apostam em cortes maiores.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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



Novus Capital

Os fundos apresentaram ganhos em renda variável e renda fixa. No cenário internacional, o mês foi marcado por reuniões de diversos BCs: o Fed manteve a taxa de juros inalterada, e transmitiu uma mensagem mais dove nas projeções de juros, inflação e na comunicação. O ECB e o BoE também mantiveram o juro inalterado, mas com postura mais hawk. O BCCh e o Banrep cortaram o juro, como esperado; enquanto o BoJ manteve os parâmetros de política monetária inalterados, sendo considerado, diante das expectativas, dove. Os dados americanos seguiram demonstrando acomodação gradual do mercado de trabalho e inflação em trajetória benigna, enquanto os dados de atividade na Europa se mantiveram fracos. No Brasil, o BCB cortou o juro em 0,50%, sendo interpretado como mais hawk que o esperado, tendo em vista que praticamente não alterou o comunicado, e fez reduções sutis nas projeções de inflação. Foi um mês marcado pelo avanço de diversas pautas no Congresso, com destaque para a reforma tributária. A inflação segue com núcleos comportados, enquanto a atividade traz sinais de desaceleração. Por fim, a S&P elevou a nota de crédito do país.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Nos EUA, aumentamos a compra de inclinação, diversificando os vértices. Em moedas, seguimos vendidos em dólar contra dólar australiano, yuan e iene; além de estarmos vendidos em euro. No Brasil, estamos comprados em NTN-B (parcialmente travada), com posição curta aplicada, comprados em bolsa e em real. Estamos comprados em 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

Dando sequência ao movimento do mês passado, o mercado de renda fixa global seguiu fechando taxa. O movimento de desinflação vem se consolidando de maneira geral, com maior ênfase na Zona do Euro e no Reino Unido. No Brasil, o quadro externo mais favorável e uma menor inflação implícita nas NTN-Bs continuam impactando positivamente o ambiente doméstico, ofuscando a preocupação com o quadro fiscal mais frágil. O forte movimento de alta das bolsas em novembro teve continuidade em dezembro, com o Ibovespa (5,4%) acompanhando o movimento global (S&P +4,4%, Nasdaq +5,5%). Os dados mais favoráveis de inflação de forma disseminada permitiram a continuidade do fechamento dos juros futuros, impulsionando o mercado acionário. Apesar de, ao longo do mês anterior, termos reduzido substancialmente as proteções da carteira, tivemos contribuição negativa principalmente em função do desempenho relativo ruim das posições compradas. Foram destaques negativos a exposição à tecnologia no book internacional e em e-commerce e energia no portfólio local.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No Brasil, o quadro externo mais favorável e uma menor inflação implícita nas NTN-Bs continuam impactando positivamente o ambiente doméstico, ofuscando a preocupação com o quadro fiscal mais frágil. No portfólio local, mantemos as posições de inclinação de curva de juros e reduzimos taticamente as posições direcionais aplicadas. Na parte de moedas, seguimos com posições compradas em uma cesta de moedas contra o dólar e, agora, também contra o euro. Em renda variável, para adequar a carteira ao cenário atual reduzimos de forma importante a exposição bruta internacional e cobrimos a maior parte da proteção que tínhamos no setor financeiro. As maiores exposições hoje estão nos setores financeiro e elétrico, que se beneficiam da queda dos juros e tem fundamento sólido.

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

O movimento de valorização dos ativos de risco se prolongou em dezembro, amparado por dados de inflação positivos nas economias desenvolvidas, dando suporte para uma postura mais dovish dos policymakers do Fed e BCE. Essa retórica mais suave levou a um fechamento expressivo da curva de juros americana, após um ano de abertura e volatilidade intensa, com o vértice de 10 anos chegando a 5%. A descompressão de prêmios na curva acalmou os mercados e proporcionou um rally dos ativos de risco no fim do ano.

Neste mês, a curva de juros americana fechou, com o juro do vértice de 2 anos caindo 43 pbs (pontos abse) e o de 10 anos, 45 pb. No mercado de renda fixa, os principais índices performaram bem, com redução de prêmios: risco país do Brasil (CDS de 5 anos) fechou de 147 pb para 132 pb, spread do índice de bonds corporativos da América Latina, compilado pela Bloomberg, fechou 13 pb, de 435 pb para 422 pb, e o spread dos títulos americanos de alto rendimento dos EUA (US High Yield) recuou expressivamente de 403 pb para 356 pb. O DXY (Dólar Index - cesta de moedas contra o dólar americano) recuou 2,1% no mês e o BRL avançou 1,3%, em consonância com altas nas bolsas: S&P 500 a +4,4%, Nasdaq a +5,5%, e o Ibovespa avançou 5,4%. O benchmark de volatilidade do S&P 500 (VIX) teve pequena variação, indo de 12,92 do mês anterior para 12,45.

Nos Estados Unidos, os índices de inflação continuam na tendência de queda: CPI recuou de 3,2% a/a em outubro para 3,1% a/a em novembro, enquanto núcleo se manteve estável em 4,0% a/a, ambos em linha com o consenso de mercado. Em queda maior, o índice mais utilizado para política monetária do Fed, o PCE, registrou queda para 2,6% a/a em novembro, recuando de 3,0% a/a de outubro e abaixo do consenso de 2,8% a/a. O núcleo caiu de 3,4% a/a em outubro para 3,2% a/a em novembro, ante consenso de 3,3% a/a, se aproximando cada vez mais da meta de inflação.

Em relação à atividade, continua o crescimento moderado e consistente, com vendas no varejo surpreendentes em novembro, ao alcançar avanço de 0,3% m/m, de uma queda de 0,2% m/m em outubro e consenso de -0,1% m/m, enquanto produção industrial registrou 0,2% m/m, levemente abaixo do consenso de 0,3% m/m, mas com avanço frente -0,9% m/m do mês anterior. Os PMIs de manufatura estão em terreno contracionista, abaixo de 50 pontos, enquanto os de serviço estão acima de 50 pontos. Além disso, o PIB do terceiro trimestre em sua terceira revisão teve correção para baixo, para 4,9% t/t anualizado, abaixo do consenso de 5,1% t/t anualizado. O mercado de trabalho registra criação acima do esperado, contudo,



concentrado do setor público, que vem sendo o grande motor de criação de empregos. A taxa de desemprego vem em um lento processo de elevação, em linha com queda da inflação.

Nesse ambiente de atividade resiliente e inflação mais próxima da meta, o FOMC manteve juros entre 5,25% e 5,50%, e foi passada uma mensagem mais dovish na conferência pós-decisão, com possibilidade de corte em 2024 sendo discutida no comitê. Além disso, os dot plots indicam três quedas de 25 pbs durante 2024, ainda distante da precificação da curva, com cinco cortes de 25 pbs. Além disso, o Tesouro americano vem ofertando menor volume de títulos públicos, que, em conjunto com uma inflação mais branda, permitiu fechamento da curva de juros americana.

Na Zona do Euro, o BCE manteve a taxa de juros inalterada, em linha com consenso, mas ainda se mantém com um conservadorismo maior comparado ao seu par norte-americano. Foi comunicado na conferência pós-decisão que ainda não estão sendo discutidos cortes de juros, apesar de uma atividade fraca e inflação em queda consistente.

Na Ásia, a China desaponta em relação à atividade, mas ainda mantém uma perspectiva de crescimento relevante, mesmo abaixo de 5% a/a, meta do Governo. O Governo continua a tentar estimular atividade, mais precisamente no setor imobiliário, mas não vem conseguindo levar a economia para os níveis desejados.

No Brasil, corrida contra o tempo para aprovação de matérias de interesse da Fazenda no Congresso. Foram aprovadas a Reforma Tributária e a LDO aos quarenta e cinco do segundo tempo, com meta de déficit para 2024 zerada, apesar da perspectiva de -1% do PIB pelos participantes do mercado. Logo após a conclusão da Reforma Tributária, a S&P elevou o rating do Brasil, também citando as reformas estruturais recentes no Brasil. Além disso, nossas contas externas vêm mostrando robustez, com uma ampla gama de produtos exportados com volumes cada vez maiores, colocando o Brasil como um dos “queridinhos” dos investidores externos.

Em relação à política monetária, o IPCA continua sua trajetória consistente de queda, ao atingir em novembro 4,68% a/a, após dado de outubro de 4,82% a/a, além das expectativas de inflação para os próximos anos estarem ancoradas, proporcionando uma leitura mais amena do cenário. O Banco Central cortou os juros em 50 pontos base novamente, mostrando cautela, ao ainda manter a perspectiva de mais dois cortes de mesma intensidade.

O fundo está com sua duration consolidada em 5,6 anos e uma carteira de bonds com yield médio de 7,75% em dólares. As maiores posições do fundo são: Brasil (soberano), Banorte, CSN, Petrobras e Tupy.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Acreditamos que a tendência de fechamento da curva de juro americana deve continuar, o que deve favorecer os ativos de risco como um todo, incluindo os de crédito. Estamos com posição de hedge em treasuries baixa e com alocação em ativos alta, o que deve favorecer a performance do fundo neste cenário.

Salientamos que o fundo está bem posicionado para enfrentar os desafios de curto e médio prazos e que nossa gestão está e continua especialmente ativa, pronta para agir caso o cenário corrente se desvie de nossas expectativas.

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



Opportunity

O desempenho do fundo foi impactado positivamente por posições em juros internacionais e bolsa, nacional e internacional. As posições em commodities, por sua vez, foram os principais detratores de performance.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No mercado brasileiro, diante da sinalização de manutenção do ritmo de cortes pelo COPOM e pela precificação implícita na curva de juros, entendemos que prêmios se tornaram pouco atrativos e encerramos as posições aplicadas na parte curta da curva DI. Mantemos posições aplicadas na parte intermediária das NTNBs. Continuamos com posição comprada em bolsa brasileira e posições vendidas em USD contra BRL. Depois do movimento expressivo de queda dos juros nos EUA nos 2 últimos meses iniciamos também uma redução das posições aplicadas, embora ainda acreditemos que o viés continua para quedas adicionais destas taxas. Mantemos posições aplicadas na Europa onde os fundamentos parecem ter avançado mais para o início do ciclo de cortes. Reduzimos significativamente a exposição em bolsa americana.

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 dezembro, tivemos um retorno de 7.8% (vs. 0.8% do IPCA+5% e 5.4% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Bens Industriais (+2.8% de retorno) e Consumo Não Cíclico (+1.2% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Computadores e Equipamentos (-0.1% de retorno) e Siderurgia e Metalurgia (-0.1% de retorno). Ações brasileiras refletiram um ambiente externo favorável marcado por expectativas mais otimistas sobre o fim do ciclo de aperto monetário nos Estados Unidos. Os principais índices acionários do mercado local reagiram positivamente no mês com o S&P 500 subindo 4.4%, NASDAQ-100 subindo 5.5% e o Russell 2000 registrando uma apreciação de 12.1%. No ambiente doméstico, dados dentro do esperado para os principais indicadores macroeconômicos reforçaram a continuidade da política de corte de juros implementada pelo Banco Central. O Ibovespa terminou novembro subindo mais de 5%, seguindo a performance dos setores de mineração e siderurgia, financeiro e de óleo e gás.

O fundo fechou o mês subindo acima tanto do SMLL (+7.1% no mês) quanto do IBOV (+5.4% no mês). A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Marcopolo (+19.9% no mês) e Tupy (+13.2% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Multilaser (-6.7% no mês) e Mangels (-4.9% no mês).

Destacamos nosso investimento em São Carlos. A Companhia anunciou no dia 27 de dezembro a conclusão da venda de 4 prédios comerciais (Centro Empresarial Botafogo, Morumbi Office Tower, Corporate Plaza e Alameda Santos 2477) nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro para um novo fundo imobiliário da gestora Kinea. A companhia receberá R\$ 865 milhões em três parcelas: 50,6% na assinatura da escritura, 19,8% após 12 meses da conclusão da transação e o valor restante após 24 meses da conclusão da transação. A transação ainda inclui uma retenção de 10,8% do valor total do negócio para fins de renda mínima garantida ao FII.

Com a conclusão da transação, a São Carlos terminou 2023 registrando quase R\$ 1.4 bilhão em vendas de ativos com cap rates atrativos (entre 6-8%), seguindo a estratégia de reciclagem de ativos maduros no segmento de escritórios e de desinvestimento do portfólio de lojas de rua.

No ano, nossa rentabilidade foi de 60.6% (vs. 9.8% do IPCA+5% e 22.3% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 1,649.1% desde fevereiro de 2013 (vs. 136.7% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 30.0% (vs. 11.0% do IPCA+5% e 8.2% do Ibovespa).



Perspectivas para o mês de janeiro:

Estamos hoje 91.5% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 16.4%; ii) exploração de imóveis, com 12.5%; e iii) consumo não cíclico, com 10.6%. Em janeiro, continuamos enxergando um cenário doméstico que deve continuar sendo dominado pelas discussões em torno das iniciativas propostas pelo governo federal para redução do déficit fiscal, assim como pela evolução dos principais indicadores econômicos relacionados à inflação. No ambiente externo, a política monetária norte-americana deve ser o principal tema no radar dos investidores.

Em relação a exposições específicas, temos 72% 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

MUNDO

Dezembro foi marcado pela continuação do movimento iniciado no mês anterior. Enquanto em novembro os dados de emprego e inflação deram o conforto de que o ciclo de aperto monetário estava perto do fim nos Estados Unidos, em dezembro foi a confirmação, com o que foi considerado o pivot do Fomc. A última reunião do Banco Central Americano não apenas confirmou a expectativa do mercado de manutenção da taxa de juros, como também ajustaram as projeções para 3 cortes em 2024 e reduziram as expectativas de inflação (PCE) para 2024 e 2025. Dando um tom ainda mais dovish nessa reunião, a entrevista com Jerome Powell foi marcada pela confirmação de que a inflação está convergindo e de que o ciclo de afrouxamento monetário pode ser iniciado antes do previsto.

Embora essa guinada não tenha sido acompanhada por outros Banco Centrais importantes como o europeu (Ecb) e o inglês (BoE) - que mantiveram o discurso de manutenção da taxa elevada por mais tempo - isso não foi um impeditivo para a continuação do rally de final de ano iniciado em novembro. Estamos em um ambiente de inflação “controlada” e desacelerando mais rápido do que antes esperado, ainda que por ora em patamar acima da meta. A atividade e os dados de emprego se mostraram resilientes ao longo de 2023. Por fim, os Banco Centrais sacramentaram o fim do ciclo de aperto e iniciam, em 2024, o processo de afrouxamento monetário.

Seguimos com uma visão construtiva para as posições aplicadas em juros, tanto no Brasil quanto no exterior. No entanto, com o movimento observado nos últimos 2 meses, reduzimos parte dessas posições. Durante o mês de dezembro encerramos uma pequena posição vendida em bolsas internacionais, zeramos o nosso Long & Short (posição comprada em single names globais e vendida em bolsa americana) e iniciamos posições compradas em índices globais no início de 2024 dado o cenário mais benigno para ativos de risco que devemos vivenciar nesses próximos meses.

BRASIL

Os ativos brasileiros refletiram a guinada pró-risco do cenário externo nos últimos dois meses. Também contribuíram para isso um ambiente político mais benigno com a aprovação da reforma tributária (PEC 45) e indicações de que o ministro Haddad tem se mostrado cada vez mais comprometido com as metas fiscais estabelecidas.



O Banco Central seguiu seu processo de afrouxamento monetário e decidiu por mais um corte de 50bps, que era amplamente esperado. A questão central para o mercado era se na comunicação ele sinalizaria a manutenção do ritmo de cortes no início de 2024, o que acabou se confirmando.

No âmbito econômico seguimos observando dados de atividade desacelerando. No entanto, com crescimento real de salários, o processo de geração de ociosidade deveria seguir gradual. O mesmo é observado na inflação, a desinflação segue ocorrendo conforme esperado e com abertura benigna na parte de serviços. Por outro lado, estamos com uma visão de uma inflação mais elevada para 2024, tanto por conta de pressões em alimentos causados pelo El Niño, quanto por estarmos menos otimistas na tese de desinflação de bens. Apesar disso, não vemos esses fatores como limitadores do afrouxamento monetário do Banco Central ainda que, em se concretizando, deva reduzir a probabilidade de aceleração do ritmo de cortes ao longo de 2024. Dado esse cenário nossa maior convicção nesse momento é aplicado em juro real, que hoje concentra a maior parte de nossa exposição em risco Brasil. Durante o último mês trocamos a posição aplicada em juro nominal por juro real e mantivemos a posição tomada na inclinação de juros.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Parcitas Hedge FIC FIM



Pátria Investimentos

No mês de dezembro, o Fundo Patria PIPE Feeder Institucional FIC FIA ("Fundo Feeder") registrou alta de 5.4% contra também alta de 5.4% do índice Ibovespa. No período, todas as posições contribuíram positivamente para o Fundo, com destaque para Localiza (1.8%) Tenda (1.3%) e Ultra (1.0%). No ano, o fundo entregou um retorno de 49.2% para os seus cotistas, mais que o dobro do retorno dos seus principais benchmarks, os índices Ibovespa e Small Cap, que registraram alta de 22.3% e 17.1% no mesmo período, respectivamente. Desde o início da estratégia, em 09/2014 o Fundo apresenta ganho líquido de 330% superando largamente o Ibovespa que gerou retorno de 134% no mesmo período. No mês destacamos a nossa ancoragem, em conjunto com o Moneda, no aumento de capital realizado pela Infracommerce, elevando nossa participação conjunta para cerca de 6% do capital social da companhia. Como acordado com a companhia, teremos o direito de indicar um membro do conselho de administração e um membro do comitê de investimentos de assessoramento ao conselho que deve ser instituído.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Encerramos o ano com um retorno bastante positivo, significativamente superior a todos os índices de mercado. Acreditamos que este retorno se deveu em grande parte à performance operacional das nossas empresas investidas, que evoluiu positivamente ao longo do ano até o mais recente resultado publicado, no terceiro trimestre. Apesar da ótima performance do fundo no ano, as ações das nossas empresas continuam em média negociando a múltiplos inferiores aos históricos. Iniciamos 2024 com grande confiança na qualidade e competitividade das companhias que investimos e acreditamos firmemente no potencial destas empresas e seus times de gestão em continuar crescendo e gerando valor aos seus acionistas nos próximos anos.

Patria Pipe Feeder Private FIC FIA



Perfin Investimentos

O mês de dezembro foi marcado por otimismo nos mercados de ações brasileiro e global com a queda nas taxas de juros do tesouro americano e na curva de juros brasileira. Esse movimento beneficiou empresas do nosso portfólio exposto ao consumo doméstico, e empresas sensíveis ao juros, como cases "long duration" de infraestrutura ou do setor de construção civil. No lado "micro" os destaques da carteira foram: (1) Marcopolo teve forte alta em função de boas perspectivas para 2024, (2) Vivara com boas tendências de vendas na Black Friday e Natal no 4Q23, e (3) Sabesp com avanço do processo de privatização e aprovação na Assembleia Legislativa de São Paulo.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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, mas com perspectiva construtiva principalmente para o minério de ferro que segue com preços resilientes em patamares elevados.

Perfin Institucional FIC FIA / Perfin Foresight FIC FIA



Persevera Asset Management

Os dados econômicos nos Estados Unidos seguiram trajetória benigna, reforçando a narrativa de “pouso suave”. O Fed aliviou ainda mais o discurso, e mercados aceleraram a perspectiva de queda de juros em 2024. Indicadores, notícias e perspectivas vindos da China também foram positivos, alimentando o rally dos ativos de risco e de commodities selecionadas. Em linha com os indicadores globais, dados locais de atividade e inflação também seguiram positivos. Ativos brasileiros continuaram em alta, sustentados pela combinação poderosa de forte fluxo estrangeiro, bons fundamentos e valuations baratos

Perspectivas para o mês de janeiro:

Com a continuidade do cenário de desinflação e desaceleração econômica no mundo ocidental, seguimos acreditando em cortes pelos Bancos Centrais dando um importante suporte para os mercados em 2024. Entretanto, a precificação de “pouso suave” já parece predominante, de modo que estresses financeiros e preocupações relacionadas a repiques inflacionários ou recessão podem causar uma correção nos mercados. Seguimos com posições compradas no “Kit Brasil”, com preferência por juros e câmbio; no mandato Macro Global, enxergamos oportunidades micro dissociadas do cenário macro; em Crédito, também enxergamos um cenário positivo, mas o nível atual de preços demanda maior diligência e uma gestão ativa.

Persevera Compass FIC FIM / Persevera Nêmesis Long Bias FIC FIM



Quantitas

O mês de dezembro deu sequência aos eventos que começamos a observar em novembro. Os juros americanos continuaram cedendo e permitiram a volta do debate do corte de 0,75p.p. aqui no Brasil

O Banco Central americano realizou a reunião de política monetária de dezembro mantendo os juros estacionados em 5,25-5,5%, mas durante a entrevista coletiva que o presidente da instituição realiza após a reunião, ele deu a entender que os membros do comitê de política monetária estavam começando a debater o ciclo de corte de juros. Ainda que pareça exagero pensar em cortes do tamanho daquela precificada na curva de juros (25bps na reunião de março e 120-150bps ao longo de 2024), há um sinal inequívoco de reversão da política monetária global, e isso abre uma boa perspectiva para 2024.

No Brasil, o Banco Central manteve o corte de 0,50bps nas taxas de juros que já vinha realizando desde agosto, assim como a sinalização de que o ritmo continuará sendo o mesmo nas próximas reuniões. O mercado já está debatendo, ainda que não precificando, cortes superiores a esse, amparado em parte pelo alívio das taxas de juros americanas, e também pela desaceleração da inflação local.

O Quantitas FIC FIM Mallorca apresentou resultado de 1,88% em dezembro.

O Quantitas FIM Galápagos apresentou um resultado de 1,28% em dezembro, acumulando uma rentabilidade de 14,23% no ano.

O Quantitas FIM Arbitragem apresentou um resultado de 1,04% em dezembro, acumulando uma rentabilidade de 14,65% no ano.

O Quantitas FIM Maldivas LS apresentou resultado de 1,14% em dezembro.

O Quantitas FIA Montecristo BDR Nível I apresentou valorização de 6,2% em dezembro de 2023, resultado 0,8p.p. acima da alta de 5,4% do Ibovespa no mês.

Bolsa: Em bolsa local, continuamos realizando lucros em posição comprada (em linha com a postura de gestão ativa no tamanho e composição da carteira), reduzindo a exposição de 11% PL para 9% do PL.

Juros: Em juros locais, estamos sem posições relevantes (curva de juros em nível "fair"). Em juros reais, realizamos resultados reduzindo consideravelmente as posições aplicadas em trechos longos montadas em novembro. Em juros EUA, também aproveitamos a queda nas taxas para



praticamente zerar a posição aplicada em juros nominais, mantendo a posição aplicada em juros reais longos.

Inflação: Em inflação, mantivemos a posição comprada em implícita nos anos de 2024 e 2025.

Câmbio: Em moedas, sem posições relevantes.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Nosso cenário se mantém em 9% no final do ciclo, encerrado em setembro de 2024. Há um debate em curso sobre a extensão desse ciclo, se seria possível vir abaixo de 9%, mais próximo a 8%, pelos motivos supracitados (política monetária americana e inflação local). Como estamos um pouco menos construtivos que o mercado sobre esses dois temas, continuamos com o mesmo cenário de antes, sem alterações.

Tanto na política monetária americana, não embarcamos na ideia de que o Fed começará o ciclo em março de 2024 (apostamos em junho), como temos 125bps de corte para o ano (vs. 150bps precificados).

Na inflação, continuamos um pouco mais céticos quanto à enorme desinflação projetada pelo mercado. Enquanto o mercado está com uma projeção entre 3,7-3,9%, continuamos com uma projeção mais pessimista, mais próximo a 4,5%. Ademais questões mais setoriais e microeconômicas que explicam a nossa inflação mais alta que a média de mercado, temos bastante cautela em relação aos riscos fiscais adormecidos, mas certamente presentes, como impulsor de risco e que faria o Banco Central ter cautela na queda de juros.

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



RB Capital

Em dezembro/23, o fundo RB Capital FIC de Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura Renda Fixa rendeu 1,30% (145% CDI). No acumulado de 2023 a rentabilidade do fundo foi de 15,68% (120% CDI).

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

Perspectivas para o mês de janeiro:

Perseguindo a estratégia de impulsionar o retorno e manter a qualidade de crédito, realizamos em dezembro as alocações de três debêntures incentivadas: Autopista Fernão Dias e Autopista Litoral Sul, ambas com rating AAA pela S&P e do setor de Rodovias, e Origem Energia, rating A pela Fitch e do setor de Petróleo e Gás. Além disso, continuamos aproveitando o momento para aumentar posições em ativos que apresentam níveis de spread de crédito elevados e forte potencial de compressão de taxas, além de diminuir posições em ativos que já tiveram forte fechamento de spread.

Mesmo com o movimento de fechamento dos spreads de crédito ocorrido nos últimos meses, nossa carteira ainda apresenta níveis de prêmio atrativos e elevada qualidade de crédito, o que aumenta a perspectiva de retorno para os meses subsequentes. 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 fundo apresenta carregamento de CDI+2,0% e duration de 4,4 anos. A carteira também segue hedgeada, 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



Real Investor

Real Investor FIC FIA BDR Nível

Atribuição de Performance:

Em dezembro, o Real Investor FIC FIA BDR Nível registrou um desempenho positivo de 7,5%, superando os 5,4% do Ibovespa. Alcançamos assim um resultado acumulado em 2023 de 39,02%, em comparação a 22,28% do Ibovespa, performance de destaque em relação à indústria de fundos de ações no Brasil.

Conseguimos gerar um alfa de 16,74%, em um ano que trouxe uma série de desafios para os mercados acionários.

No Brasil, enfrentamos a mudança de governo, incertezas fiscais e uma restrição de crédito severa. Internacionalmente, observamos a elevação da taxa de juros nos Estados Unidos para um dos maiores patamares da história, crises bancárias regionais e tensões geopolíticas.

Esses eventos trouxeram volatilidade para as ações, porém a confiança em nossa filosofia de investimento prevaleceu.

Como sempre fazemos, seguimos com muito afinho a convicção nos conceitos de margem de segurança, investindo em empresas sólidas com histórico consistente e valuations adequados.

As principais contribuições positivas para o resultado em 2023 foram dos setores de construção civil (7,6%), utilities (6,5%), bancos (5,3%) e autopeças (4,5%). Enquanto do lado negativo, o principal foi o setor de mineração e siderurgia (-0,03%).

Apesar da satisfação com esses resultados, não encaramos o desempenho deste ano como "uma batalha vencida", mas sim como um período de "bom preparo" para uma jornada de entrega de resultados diferenciados no futuro. Afinal, como sabiamente expressou nosso estimado Charlie Munger, que nos deixou este ano, mas continua sendo uma grande fonte de inspiração: "mais importante do que a vontade de vencer é a vontade de se preparar".



Posicionamento Atual:

Seguimos confiantes nos fundamentos das empresas das quais somos sócios. Seguimos com portfólio adequadamente diversificado, investido em empresas com bons fundamentos e perspectivas favoráveis a médio e longo prazo, além de preços atrativos.

Mantemos o brilho nos olhos ao analisar e discutir as melhores oportunidades de investimento, buscando manter resultados diferenciados - os quais almejamos não apenas para esse e o próximo ano, mas pelas próximas décadas.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Real Investor FIC FIM

Atribuição de Performance:

Em dezembro, o Real Investor FIC FIM teve uma performance de 2,8%, em comparação a 0,9% do CDI no período. Alcançamos assim um resultado em 2023 de 25,8%, versus a 13,0% do CDI - performance de destaque em relação à indústria de fundos multimercado no Brasil.

No mês, o desempenho da nossa carteira long (ref.: Real Investor FIA BDR Nível I) foi superior ao da nossa carteira short (composta principalmente pelo Índice Ibovespa). Também colaboraram para o resultado, nossa exposição líquida de 5% direcional long e o carregamento positivo da renda fixa.

No ano de 2023, o resultado destacado deve-se ao bom desempenho de nossa carteira long (ref.: Real Investor FIA BDR Nível I), com contribuição de diversos setores e fatores de risco. Isso nos permitiu superar o resultado da carteira short, majoritariamente investida no índice Ibovespa, que integra as maiores – não necessariamente as melhores – empresas listadas na bolsa brasileira.

Em 2023, os setores de maior contribuição para o resultado foram: construção civil (5,6%), propriedades (3,2%), utilities (3,4%) e seguros (2,4%), além da contribuição de 11,2% da renda fixa no ano. Do lado negativo, o principal detrator de resultado no ano foi do setor de petróleo (-4,5%), no qual temos uma exposição menor que do Índice Ibovespa.

Posicionamento Atual:

Para 2024, 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 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**



Root Capital

Comentário HG – Dezembro/2023

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,10% no mês de dezembro, acumulando 14,58% em 12 meses (112% do CDI).

O resultado no mês reflete uma continuação do fechamento dos spreads no mercado, principalmente nos papéis com melhor nível de risco.

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

Comentário HY – Dezembro/2023

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,14% no mês de dezembro, acumulando 15,16% em 12 meses (116% do CDI).

O resultado no mês reflete o carregamento mais alto do fundo em um cenário de estabilização dos spreads no mercado de ativos de crédito High Yield, os quais estão em níveis mais altos que os vistos no passado.

Temos acompanhado uma maior movimentação do mercado primário, com taxas maiores e estruturas mais robustas. O carregamento da carteira de crédito está em aproximadamente CDI + 5,16% a.a.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Comentário HG – Dezembro/2023

Posicionamento:

- A carteira está alocada em 51 ativos (riscos), sendo atualmente 36% do PL alocado em FIDCs, com o restante distribuído entre Debêntures, LFs e caixa.
- O carregamento bruto da carteira de FIDCs está em CDI + 4,17%.

Comentário HY – Dezembro/2023

Posicionamento:

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



- No mês de dezembro fizemos a aquisição de duas novas emissões estruturadas. Vamos continuar reciclando o portfólio, alocando em ativos estruturados com o objetivo de elevar o carregamento da carteira para CDI + 5,50% a.a.
- Em janeiro, estamos com o processo avançado de estruturação de três novas operações. De qualquer forma, o momento ainda é de cautela e estamos sendo seletivos com as oportunidades apresentadas.

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



RPS Capital

O mês de dezembro foi marcado pelo início da discussão de cortes de juros por parte do FOMC. O Comitê manteve as taxas inalteradas e na conferência do presidente do Fed, Jerome Powell, este indicou que a autoridade monetária já começou a discutir as perspectivas para o início dos cortes. A melhora no quadro inflacionário foi observada no resumo de projeções da última reunião, no qual o Fed revisou para baixo os números de 2023, 2024 e 2025 para 3,2%, 2,4% e 2,2%, respectivamente. O tom do discurso de Powell foi lido como “dovish” pelo mercado e sinalizou que os membros do FOMC já estão satisfeitos com o nível de restrição da política monetária no país. Ademais, o FOMC reduziu a projeção do Fed funds rate para o final de 2024, de 5,1% em setembro para 4,6%. Nessa perspectiva, parte do mercado começou a antecipar o início do alívio da política monetária no país, o que contribuiu para que a taxa de juros de 10 anos fechasse cerca de 50 pontos-base. Na parte de dados, o destaque foi o PCE de novembro, que evidenciou uma deflação de 0,1% no mês (expectativa de uma alta de 0,1%). O resultado foi impulsionado pela queda nos preços de bens e corroborou para o cenário benigno de desinflação nos EUA.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Seguimos construtivos com cenário para mercado local de ações, diante do progresso no ciclo de queda de juros (corroborado pela queda nas expectativas de inflação), a aprovação de uma reforma tributária relevante que nos trará ganhos de produtividade no futuro e algumas surpresas positivas no lado arrecadatário. Apesar do movimento relevante de alta nos últimos dois meses, continuamos vendo patamares de valuation atrativos para os setores domésticos. O cenário externo nos parece mais benigno e a volatilidade implícita dos mercados segue em níveis baixos. Diante desses pontos, estamos mantendo uma exposição direcional comprada, relevante. Em relação aos books intra e intersetoriais, reduzimos alguns setores que “outperformaram” de maneira relevante (saúde, distribuição de combustível e bancos de investimentos), aumentamos nosso “underweight” em bancos incumbentes e aumentamos exposição a alguns setores cíclicos globais que não acompanharam a melhora do ambiente de risco (mineração e celulose). Seguimos comprados em setores ligados a economia doméstica e/ou que se beneficiam do ciclo de queda de juros.

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



Safari Capital

Apesar do fluxo mais fraco para a Bovespa, o mercado subiu novamente em dezembro, alcançando 134 mil pontos (127 mil em novembro e 113 mil em outubro), valorização de 5,38%. Os dados nos EUA continuam sustentando o movimento de alta do mercado, que deve passar por realizações curtas, mas mantém a tendência de alta, por alguns motivos: (i) provável soft landing nos EUA, permitindo corte de juros já no 2T24 (ii) queda da Selic ao longo do ano, até chegar a um dígito (8,5% a 9,0%) (iii) enorme alívio na carga de juros pagos pelas empresas (iv) prêmio de risco ainda muito elevado no mercado de ações, o que indica que o mercado de ações está subavaliado.

O Safari Long Bias subiu 6,3% em dezembro, com participação relevante dos setores domésticos nessa performance.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Não fizemos alterações relevantes em nosso portfólio, mantendo como posições principais varejistas, incorporadoras, utilities, bancos e locadoras. Temos uma pequena posição em commodities, além de empresas de saúde, consumo e shoppings. O fundo tem 12 posições com 61% do PL, concentração que faz parte do nosso posicionamento histórico. A posição líquida é de 99% do PL, e a bruta de 122%.

Safari 30 FIC FIM II



Santa Fé

Dezembro foi novamente um mês de alta nas bolsas tanto aqui no Brasil como pelo mundo em linha com o período de sazonalidade positiva, o arrefecimento no mercado de trabalho e indicações de um processo de desinflação em foram ratificados pelo FED em sua última reunião do ano acenando inclusive com baixas nos juros já em 2024, destaque para o Índice Russell 2000 que reflete a performance de Small e Mid Caps e que apresentou uma ótima recuperação. Por aqui o Ibovespa também foi muito bem, as Small e Mid Caps tiveram um desempenho melhor em linha com o fechamento na curva de juros. A baixa na curva de juros seguiu refletindo nas NTNBS com vencimento em 2026 e 2050 contribuindo de forma positiva para nossa performance.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Seguimos confiantes que o efeito positivo da sazonalidade deve impulsionar mais os mercados tanto aqui como lá fora até o final de janeiro, agora também impulsionados pela postura do FED em seu último comunicado e um afrouxamento maior por aqui com novas baixas na Selic de 0,5% sendo que 0,75% segue na pauta. Temos uma visão otimista com o mercado nos EUA para esse início de 2024 e mesmo para o ano mas , os emergentes devem ser o destaque e o Brasil pode ser a cereja do bolo dessa vez devido aos múltiplos ainda muito baixos em relação aos demais, mantemos os setores de educação, construção e bancos digitais como destaques na nossa carteira, além de petróleo, mineração, siderurgia. Acreditamos que 2024 será o ano das Small e Mid Caps tanto aqui como nos EUA.

Nossa posição no exterior segue sem hedge em Dólar. Mantemos ainda uma pequena posição na Índia que tem produzido bons resultados, e seguimos com posições em NTNBS com vencimento em 2026 e 2050 que na nossa visão ainda tem muita gordura para queimar.

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



Simétrica Investimentos

Mais um mês de ganhos com rentabilidade de 4,41%. Nossa participação em BDRs atingiu um novo recorde com aproximadamente 68%. Confirmando nosso otimismo com o fim do aumento dos juros nos EUA e possível antecipação do início dos cortes para março.

Dezembro manteve a boa sequência de entrada de capital estrangeiro com R\$ 17,7Bi elevando o saldo para R\$ 56Bi.

Mês este novamente marcado pelos eventos do cenário internacional. A reunião de dezembro do FOMC foi decisiva e em uma decisão unânime, manteve as taxas de juros básicas inalteradas entre 5,25 e 5,5%.

Mas o discurso que no final de dezembro que foi mais dovish começa a ser questionado. Se em dezembro chegou a 90% a chance no CME de o juro cair em março, na primeira semana de janeiro a aposta caiu para 64%.

Perspectivas para o mês de janeiro:

No Brasil, o BC prevê uma redução de juros de mesma magnitude e deve seguir cortando juros em 0,5% pelo menos até o 1º trimestre de 2024.

Em nossa visão otimista para as ações domésticas em 2024. Cremos que os fluxos podem continuar a ser fortes em 2024 devido a continuidade de entrada do capital estrangeiro, o retorno dos investidores domésticos e o fato do ciclo de flexibilização monetária estar em pleno vapor.

Também para 2024 acreditamos que a taxa de crescimento irá de aproximadamente 3% nesse ano para menos que a metade em 2024. Cremos também que a economia em 2024 vai se desacelerar sem os impulsos fiscais e não contará com a safra recorde de 2023, e muito provavelmente veremos exportações mais tímidas com uma economia global mais fraca.

O governo tem se esforçado para manter a credibilidade do arcabouço fiscal. O objetivo de manter o déficit primário zerado, por enquanto, continua valendo para 2024. O mercado, segundo relatório Focus, projeta déficit de 0,8% do PIB em 2024.

Simétrica BR FIA - BDR Nivel I



SOMMA Investimentos

Torino: O mercado não é trivial. Em 2023 fomos lembrados que nenhuma grande empresa é infalível. As altas taxas de juros, que proporcionaram ganhos nominais para o investidor, se mostraram mais uma vez, quase que nocivas para empresas de diversos segmentos. Vimos o setor de varejo tradicional sucumbir em resultados desastrosos, além de um dos maiores escândalos de fraude contábil da história. Também vimos que a legislação não é tão clara como deveria, com pedidos de recuperação judicial em companhias que, por lei, não o deveriam fazer. O comportamento do mercado de crédito privado mudou. Vimos gestores mais reativos, mudanças mais repentinas no preço dos ativos, além uma diferenciação mais ampla daquilo que tem qualidade para aquilo que não tem. 2023, um ano para ser lembrado.

Iniciamos o ano com boas perspectivas para o crédito privado, mas com uma preocupação relacionada ao nível de alavancagem das empresas e à deterioração das margens das companhias, que enfrentaram um período de juros elevados mais longo do que se previa. Com bastante cautela, rebalanceamos nossas carteiras e aumentamos nossa posição de caixa, dado que os spreads de crédito haviam se estabilizados e o mercado estava com excesso de oferta de ativos. O que não esperávamos era que um movimento de abertura dos spreads ocorresse tão cedo, ainda no mês de janeiro, e muito menos motivado por uma fraude contábil.

A Recuperação da Americanas S.A. e de Light Energia, logo em seguida, ditaram o tom do que seria o primeiro semestre de 2023. Apesar de terem sido os casos mais conhecidos de stress no mercado, ainda tivemos diversas outras situações de renegociações de dívida, algumas de companhias com emissões no mercado de capitais, e outras por empresas que possuíam apenas dívidas bancárias. De acordo com dados do Serasa Experian, foram registrados 1.128 pedidos de recuperação judicial de grandes empresas até outubro de 2023, quando se encerra a base histórica, sexto maior volume registrado no período desde 2005. O recorde vem dos cerca de 1.800 pedidos em 2016.

Diante deste cenário, tivemos dois semestres bastante distintos no ano. No primeiro semestre o impacto dos eventos supracitados resultou em um volume deprimido de emissões primárias de dívida, resgates líquidos nos fundos de investimentos dedicados a crédito e resultados abaixo dos objetivos na indústria de crédito privado.

No primeiro semestre de 2023, o mercado primário de debêntures registrou R\$ 78 bilhões emitidos, 42% inferior ao observado no mesmo período do ano passado. Os resgates líquidos em uma amostra com mais de dois mil fundos classificados como crédito privado chegaram a R\$



120 bilhões, o que contribuiu para que os spreads de crédito se elevassem, em média, 90 pontos base no período, de acordo com o IDEX-JGP. O índice, que representa uma carteira teórica de debêntures ponderada pela liquidez dos ativos, acumulou retorno de 1,48% até junho, equivalente a 23% do CDI. Apesar disso, o mercado secundário mostrou ser capaz de suportar o cenário adverso, registrando uma média de negociação de R\$ 40 bilhões por mês no período, R\$ 10 bilhões acima do registrado em 2022.

O segundo semestre, por outro lado, foi marcado pela recuperação. No mercado primário de debêntures foram emitidas cerca de R\$ 160 bilhões em dívida, mais do que o dobro do primeiro semestre e cerca de 20% acima do observado no mesmo período do ano passado. Apesar disso, os R\$ 240 bilhões emitidos em 2023 não foram suficientes para superar os R\$ 270 bilhões do ano anterior.

A dinâmica de captação dos fundos de crédito no segundo semestre também foi bem diferente. No período foram registradas captações líquidas na ordem de R\$ 80 bilhões, o que contribuiu para o fechamento dos spreads de crédito em cerca de 50 pontos base quando comparado com o final da primeira metade do ano. Ainda assim, os spreads abriram mais de 40 pontos base no ano, de acordo com o IDEX, e 24 pontos base na ótica do IDA-DI. O mercado secundário seguiu com boa performance, ampliando ainda mais o volume médio mensal de negociação que atingiu a marca de R\$ 45 bilhões.

Em uma análise dos ativos que compõe nossas carteiras, identificamos que o grande vencedor de 2023, se é que podemos dizer assim, foi o crédito bancário. Os títulos financeiros pouco sofreram com a abertura dos spreads de crédito, tendo pouca contaminação proveniente dos eventos de recuperação judicial que ocorreram ao longo do ano. Inclusive, este foi o setor que mais rápido se recuperou e encerrou o ano com taxas abaixo daquelas observadas em dezembro de 2022 e com alta demanda no mercado secundário.

Outro setor que também apresentou boa performance dentro do contexto de um ano tão conturbado foi o de construção civil, motivados pela expectativa da aceleração do Minha Casa Minha Vida e do Pode Entrar. Além disso, o setor de locação de veículos também gerou resultados satisfatórios.

Do outro lado, o setor de varejo foi o grande vilão do ano. Não só por concentrar grande parte das recuperações judiciais, mas também por sofrer com a desconfiança do investidor em um ano de juros altos e consumo mais ameno. Tivemos uma dinâmica ruim também no setor de saúde, mas que foi contornada com emissões de ações e venda de ativos por parte das companhias.



Encerramos o ano com uma sensação de que o pior ficou para trás. Acreditamos que a janela de grandes recuperações judiciais tenha se encerrado, mas ainda esperamos que algumas companhias realizem renegociações com seus credores, o que não necessariamente ocorrerá na esfera judicial. Os juros altos seguirão comprometendo o resultado das companhias, mas o ciclo de queda já representa um alívio. Além disso, há expectativa de uma retomada nas operações de M&A e investimentos, o que deve trazer boas oportunidades no mercado primário.

No mês de dezembro o retorno do SOMMA TORINO FI RF CRED PRIV LP foi de +1,02% contra +0,90% do CDI (equivalente a 114% do CDI). Em 2023 o fundo acumulou retorno de 11,56% contra 13,05% do índice (equivalente a 89% do CDI).

O fundo apresentou duas dinâmicas em 2023. No primeiro semestre a rentabilidade foi bastante impactada pela marcação a mercado dos ativos de Americanas S.A. e Light, que foram vendidos ainda durante a primeira metade do ano. Além disso, a abertura generalizada de spreads de crédito contribuiu para que o fundo entregasse +3,65% no período, contra um CDI de 6,50% (equivalente a 56,20% do CDI).

No segundo semestre, com a volta da captação dos fundos de investimento e menor aversão ao risco por parte dos investidores, vimos o Torino entregar +7,62%, enquanto o CDI foi de +6,15% (equivalente a 124% do CDI). Além do fechamento generalizado de spreads, vendemos ativos de emissores que enxergávamos algum risco de abertura de taxa ou, até mesmo, problemas financeiros, e buscamos ativos descontados de alta qualidade.

Aproveitamos a disfuncionalidade nas taxas de alguns ativos em que debêntures mais curtas possuíam spreads melhores do que ativos mais longos do mesmo emissor, como foi o caso de algumas emissões com o risco da Equatorial Energia. Em outros casos, achamos por bem capturar o fechamento de spreads em emissões mais longas de companhias de alta qualidade, como foi o caso da Rede D'or.

No segmento dos títulos financeiros, aproveitamos a necessidade de emissão de alguns bancos em um momento que o mercado cobrava taxas mais altas, de forma a adquirir ativos de instituições AAA como Banco CNH Capital, Banco Bradesco e Banco XP, e retirar na nossa carteira quando acreditamos que os spreads já estavam excessivamente comprimidos.

Este ano confirmou que a diversificação é não só benéfica, mas também necessária na construção de portfólios de crédito privado. Com este instrumento conseguimos mitigar as perdas que possam existir em um ativo isolado e otimizar os ganhos nos mais diversos setores



de economia. Neste contexto, encerramos o ano com 120 ativos em carteira de 26 setores econômicos diferentes. Nossa maior concentração é de 17% no setor bancário, divididos entre 18 instituições diferentes.

Fundamental: No Brasil, o movimento observado em novembro estendeu-se até dezembro, mantendo nos mercados a mesma inclinação pró-risco. Os alívios provenientes do cenário externo, especialmente com o fechamento dos juros futuros nos Estados Unidos, aliados a fatores domésticos, como a aprovação de pautas estruturais cruciais, incluindo a Reforma Tributária e outras medidas de arrecadação que auxiliam os esforços do governo para reequilibrar as contas públicas, permitiram aos investidores reafirmarem que o pior pode ter ficado para trás. Alinhados a esses avanços, dados mais favoráveis de inflação continuaram a impulsionar o fechamento dos juros futuros, exercendo um efeito positivo no mercado acionário.

Mesmo diante de desafios e volatilidades, o Ibovespa encerrou o ano com uma notável valorização de +22,28%. Vale ressaltar que, mesmo após o recente rally, o Ibovespa ainda é negociado a um múltiplo atrativo de P/L de 10,7x, permanecendo abaixo de sua média histórica. Isso oferece potenciais ganhos futuros caso os mercados mantenham um sentimento otimista.

Institucional: No mercado global tivemos uma continuidade do cenário positivo que havia se formado no mês de novembro, com destaque para a divulgação das projeções do FED, que surpreenderam o mercado de forma positiva em virtude da projeção de três cortes de juros no ano que vem. Já no mercado local tivemos um mês mais morno em relação a dados econômicos, com destaque para o aumento de rating do Brasil para BB (feito pela S&P Global Ratings). A performance do fundo no mês de dezembro foi positiva em 1,1168%. As posições de melhor retorno foram as estratégias taxa de juros locais e compra de iene, enquanto a posição de pior retorno foi a compra de real contra o dólar.

Economia: dezembro foi um mês identificado como de continuidade dos desdobramentos vistos em novembro tanto nos mercados quanto em termos econômicos. Desse modo, de forma resumida, particularmente no que tange aos mercados globais de risco, vimos ganhos na maior parte das classes de ativos. A respeito do cenário econômico, por sua vez, notamos que a perspectiva de desaceleração inflacionária nos principais países do Ocidente continuou, enquanto o governo da China seguiu sugerindo novas atuações para conter uma desaceleração mais forte da economia.

Entendemos que, durante o transcorrer do mês passado, muitas teses benignas foram reforçadas pela maioria dos investidores, em especial no que concerne à economia dos EUA. Por



exemplo, citam-se a possibilidade de continuidade de desinflação mais rápida do país, o aumento da chance de pouso suave da atividade em 2024 e a perspectiva de que o Fed poderá ser mais dovish no futuro processo de redução das fed funds.

Particularmente sobre o último ponto, o principal destaque do período foi o desfecho da reunião do Fomc, que trouxe como notável característica um posicionamento mais dovish do BC norte-americano que o aguardado pelo mercado. Dentre os pontos que confirmam essa afirmação, mencionam-se o gráfico de pontos do Fomc, o qual mostrou que a maioria dos membros do Comitê enxerga três cortes das fed funds no ano atual, e o conteúdo do discurso de Jerome Powell em coletiva de imprensa, que acrescentou nuances mais moderadas sobre a futura condução da política monetária nos EUA em 2024.

No Brasil, o ano de 2023 para os mercados terminou de modo bastante positivo, a exemplo do Ibovespa, que renovou máximas históricas em dezembro, e do Real, que terminou como um dos destaques globais de apreciação diante do Dólar. Grosso modo, nossos mercados seguiram o desempenho favorável do contexto internacional. Porém, é importante destacar que, no que diz respeito à seara econômica, o ano que se passou também foi mais favorável que o antecipado, cabendo mencionar, dentre outros aspectos, melhores desempenhos da atividade econômica, do mercado de trabalho, da inflação e das contas externas.

Até mesmo a parte fiscal, inquestionavelmente o maior ponto de preocupação de nossa economia, registrou capítulos positivos ao longo do ano, contribuindo para a confecção de cenários de algum modo mais construtivos – ou menos pessimistas – por parte de alguns agentes sobre o tema. Em dezembro, destaca-se a aprovação da reforma tributária sobre o consumo no Congresso, importante medida para o Estado e que viabilizou a melhora da nota de crédito soberana do país pela agência S&P.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Torino: Durante o ano de 2023, sobretudo no segundo semestre, mapeamos nossos riscos, encerramos posições em alguns ativos que consideramos de maior fragilidade e focamos no aumento de nossa diversificação. Nossas aquisições foram baseadas na busca por disfuncionalidades que o mercado nos proporcionou em ativos de alta qualidade, o que nos proporcionou uma boa entrega durante a segunda metade do ano. Para 2024 seguiremos diligente na nossa seleção de ativos e no monitoramento dos emissores que temos em carteira.

O ano que passou não foi nem será o mais desafiador do mercado. Nos últimos 5 anos passamos pela abertura dos spreads de crédito ao final de 2019 e pela arrebatadora pandemia da Covid-19. Estes desafios testam nossos controles, nossos limites e sobretudo nossa capacidade de tomada de decisão, mas também nos trazem muita experiência para seguirmos entregando resultados com consistência.

Que 2024 seja mais um ano de crescimento e aprendizado e tenham certeza de que seguiremos com a mesma dedicação, transparência e diligência na gestão de nossas carteiras de renda fixa.

Fundamental: Quanto a 2024, parece ser um ano de retorno à normalidade em comparação aos últimos três anos. O ano começou de forma mais leve no cenário macroeconômico, podendo surpreender positivamente com melhorias no crescimento chinês e resolução do conflito Rússia-Ucrânia. Na renda variável, mantemos nossa estratégia centrada em ativos que se beneficiam de cortes de juros, considerando que o ciclo de redução, tanto no Brasil quanto nos EUA, proporcionará um impulso significativo para o fluxo de caixa das empresas, resultando em revisões positivas nos resultados. Além disso, empresas com foco no mercado interno apresentam valuations mais atrativos, reforçando nossa abordagem estratégica.

Institucional: Para o mês de janeiro acreditamos que teremos um mercado de taxa de juros globais bastante volátil, dado que a princípio as maiores economias já encerraram seus ciclos de alta de juros e agora o mercado tenta precificar como os bancos centrais farão seus ciclos de queda.

Economia: Após dois meses de fortes ganhos para os mercados de risco, não descartamos a hipótese de alguma correção em janeiro – ou, no limite, um desempenho mais lateralizado. Essa análise em muito se apoia no fato de os futuros dados econômicos e, principalmente, as próximas falas de banqueiros centrais frustrarem as expectativas majoritárias do mercado sobre cortes de juros nos EUA e na Zona do Euro já no primeiro trimestre deste ano. Tomando a conjuntura dos EUA como exemplo de argumentação, reforçamos que nosso cenário-base é de



continuidade do quadro de perda de tração da atividade e dos níveis de inflação no país. Entretanto, a hipótese é de que as esperadas desacelerações econômica e inflacionária não serão suficientes para promover uma atitude arrojada por parte do Fed na comparação com o que o mercado projeta. Atualmente, o mercado aposta em seis cortes de 0,25 p.p. nas fed funds em 2024, o dobro do projetado pelo Fed em seu recente gráfico de ponto. Assim sendo, a realidade se impondo, seja através de naturais volatilidades em resultados de indicadores de alta frequência, seja por intermédio de falas mais conservadoras de banqueiros centrais norte-americanos, identificamos correções à vista para os mercados.

No contexto brasileiro, diante do recesso no Legislativo, não enxergamos potenciais razões domésticas que possam influenciar os mercados. No campo econômico, não antevemos notáveis mudanças de cenário. Pelo contrário, continuamos identificando pouca tração para a atividade econômica, inflação trazendo boas leituras, mas sob pressões dos alimentos, e o BCB sinalizando novos cortes de 0,50 p.p. nas reuniões do subsequentes do Copom.

SOMMA Torino FIRF CP / SOMMA USD FIC FIA IE



Sparta

Na família de incentivados, os fundos tiveram boa performance no mês, favorecida por ganhos com marcação a mercado dado o fechamento dos spreads da carteira. O patamar dos prêmios, no geral, segue atrativo. Nos ratings AA e A, em especial, vemos muitas oportunidades. E o primário segue aquecido e com novas ofertas saindo com bons prêmios, o que ajudou a sustentar o patamar de spreads. O fundo encerra o ano com 123% do CDI (ou CDI+2,7%), bem acima de sua meta (CDI+0,5%). Seu resultado se deve, principalmente, a termos desinvestido de Light ainda em 2022, bem antes da piora do crédito da companhia. E estávamos preparados e com caixa para capturar as oportunidades após o estresse de mercado, alongando duration em bons ativos com descontos bem acima da média histórica. Para mais informações, acesse nossa carta mensal.

Os fundos não incentivados tiveram resultado levemente abaixo do benchmark no mês, impactados por marcação negativa em Braskem, papel que seguimos com conforto em carregar no prêmio atual. As estratégias encerram o ano com retorno próximo dos benchmarks, em linha com o esperado após termos sofrido impacto com a debênture de Americanas em janeiro. Para mais informações, acesse nossa carta mensal.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Além a queda da taxa Selic trazer uma melhora de fundamentos, como explorado acima, outro aspecto importante para 2024 é o maior apetite a risco dos investidores. Se com uma Selic em 13,75% os spreads de crédito das metas dos fundos representavam pouco mais que 10% do CDI, com uma taxa Selic de 9% esse patamar já sobe para 20% do CDI. É de olho nesse resultado adicional e no maior apetite a risco, que o investidor deve migrar parte dos recursos que estão em opções de elevada liquidez para ativos de crédito corporativo.

Para as debêntures incentivadas, existe um fator conjuntural importante a ser observado que pode afetar os preços desses ativos para frente: o fim dos benefícios fiscais para fundos exclusivos, que serão tributados com o come-cotas a partir de mai/24. Com isso, outras formas de planejamento patrimonial ganham atratividade. Além disso, a opção de pagar o imposto provisionado ao longo dos anos com quase 50% de desconto deixa o investidor desses fundos "livre" para realocar, ao menos parcialmente, esses recursos em outras classes. E como ninguém gosta de pagar impostos, somado à grande quantidade de instrumentos e taxas atrativas, os ativos isentos de renda fixa devem abocanhar grande parte desse fluxo. Em especial, as debêntures incentivadas (e os FI-Infra) devem ter grande apelo ao unir retornos atrativos por conta das taxas elevadas da NTN-B e dos spreads de crédito, maior previsibilidade dos emissores



do setor de infraestrutura, retornos atrelados ao IPCA e... isenção total de IR. Dessa forma, esperamos que a demanda por debêntures incentivadas se mantenha elevada ao longo de 2024, em nível superior à oferta, o que pode ocasionar a valorização dos ativos.

Para os ativos de crédito não isentos, esperamos que 2024 seja um excelente ano. Para os emissores cujos spreads já se recuperaram completamente da distorção de 2023, que foram em sua maioria os de rating AAA e AA, talvez exista espaço para um fechamento de spreads adicional com a perspectiva macro mais favorável e menor taxa Selic. Já nos ativos de rating A, que tiveram pouco ou nenhum fechamento no ano, é onde vemos hoje as maiores oportunidades. Mas também é onde exige maior cautela para saber onde estamos pisando.

Entretanto, os spreads não mostram distorção relevante em termos históricos. Na verdade, eles estão bem próximos à média histórica. Assim, navegar entre o primário e o secundário selecionando as melhores oportunidades a cada momento deve ser a melhor forma de capturar a oportunidade apontada acima.

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



STK Capital

O STK Long Biased FIC FIA teve um desempenho de 5.10% contra 5.38% do Ibovespa e 0.94% de nosso benchmark (IPCA + 6%). Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores Financeiro e de Consumo Cíclico. Do lado negativo, os setores de Consumo Não Cíclico e Saúde foram os únicos detratores da carteira. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: Grupo Soma e Itaú Unibanco. Do lado negativo, os destaques foram: Mercado Livre e Six Flags Entert.

O STK Long Only FIA teve um desempenho de 6.47% contra 5.38% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Consumo Cíclico e Financeiro. Do lado negativo, o setor de Saúde foi o único detrator da carteira. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: Grupo Soma e Localiza. Do lado negativo, os destaques foram: Mercado Livre e Six Flags Entert.

Perspectivas para o mês de janeiro:

O STK Long Biased FIC FIA fechou o mês com uma exposição bruta de 122.2% e líquida de 86.9%. Por estratégia fechamos o mês com a seguinte composição: Long Brasil: 74.6%, Long Global: 18.6%, Short: -3.7%, Hedge: -3.0% e Valor Relativo: 22.3%. Do ponto de vista setorial, os maiores destaques na alocação são: Consumo Cíclico 20.3%, Serviços Financeiros 17.8% e Elétrica / Saneamento 15.6%.

O STK Long Only FIA fechou o mês com uma exposição de 94.6%, sendo destes 16.2% em empresas americanas e 78.4% em empresas brasileiras. Do ponto de vista setorial, os maiores destaques na alocação são: Elétrica / Saneamento 21.6%, Serviços Financeiros com 19.8% e Consumo Cíclico 19.7%.

STK Long Only FIA / STK Long Biased FIC FIA



Studio Investimentos

Dezembro foi um mês sem grandes novidades, seguindo a tônica de novembro, com os indicadores continuamente sugerindo estabilização inflacionária nos EUA e Europa, reforçando a expectativa de queda de juro futura. Uma condição geral pior do que atualmente esperado, fruto ainda do aperto ocorrido nos anos anteriores, parece ser o principal risco para a trajetória de afrouxamento monetário esperado e os devidos reflexos para o crescimento econômico global. O Brasil seguiu a mesma toada: manutenção de desaceleração econômica com indicativos de manutenção dos cortes da Selic ao longo de 2024.

Naturalmente, isso reforçou a busca por ativos de risco pelos investidores, levando a mais um mês de subida nas bolsas em geral.

Para os veículos Long Only – Studio Institucional, Studio 15 e Studio 30 –, XP, Soma e SmartFit foram os destaques positivos no período, com Meli e Magalu sendo os principais consumidores de resultado.

O Studio Long Bias manteve baixa exposição ao longo de dezembro, observando o mercado por oportunidades após o bom desempenho recente. A alocação de risco, mesmo menor, conseguiu ser eficiente e, assim, o fundo obteve um desempenho em linha com o Ibovespa, e acima do seu benchmark, com os ganhos relevantes no book long. A exposição líquida média foi próxima de 36%, fechando o mês em 4%, novamente, como ocorrido em novembro, pela diminuição do book long vis a vis os books long and short e short.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Na estratégia Long Only, encerramos dezembro/23 com a exposição líquida próxima a 90%. Após a subida pelo segundo mês consecutivo do preço dos ativos, fizemos mudanças marginais em algumas posições que alteraram os principais nomes da carteira: Equatorial, Localiza, Hapvida, GPS e XP agora ocupam o posto. Dito isso, vale lembrar que Eletrobras, SmartFit e Rumo ainda permanecem relevantes em carteira, compondo o top 10, esse ocupando ao redor de 63% da exposição dos portfólios. A composição setorial permanece similar.

A estratégia Long Bias fechou o mês com exposição líquida de 4% e bruta de 100%.

A mudança mais relevante no book long foi, como já comentado, a diminuição da exposição, com menor concentração nos papéis. Em termos de nomes, as alterações foram marginais e táticas. No caso da carteira short, voltamos a aumentar nossa exposição, com a subida de preço



de alguns ativos gerando, em nossa visão, assimetrias para queda. Nos books de proteção, retomamos a compra de volatilidade.

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



Suno Asset

SUNO FIC FIA

Em dezembro, o Suno FIC FIA registrou um desempenho notável, sendo o quarto melhor mês do ano, com um ganho de +7,3%, superando o Ibovespa que apresentou um aumento de 5,4%. Ao longo de 2023, entregamos um retorno total de 37,7%, em comparação com os 22,3% do IBOV, resultando em um alfa significativo de 15,4%. Destaca-se também a menor volatilidade (12m) do nosso fundo, marcando 16,08%, em comparação com os 17,18% do IBOV. Esse desempenho evidencia nossa capacidade de gerar retorno superior com menor risco, desafiando as expectativas convencionais e agregando valor aos nossos investidores.

SUNO SMALL CAPS FIC FIA

Em dezembro, o Suno SMALL CAPS FIC FIA registrou um desempenho notável, sendo o melhor mês do ano, com um ganho de +8,6%, superando o Ibovespa que apresentou um aumento de 5,4%. Ao longo de 2023, entregamos um retorno total de 21,6%, em comparação com os 22,3% do IBOV, resultando em um alfa de -0,7%.

Perspectivas para o mês de janeiro:

SUNO FIC FIA

Iniciamos 2024 com uma postura cautelosamente otimista em relação ao cenário macroeconômico. Apesar da redução de 0,5 p.p na última reunião do COPOM, a Selic permanece em um patamar elevado (11,75%), com projeções de mercado indicando uma possível queda para 10% até o final de 2024. A redução dos juros beneficia as empresas do nosso portfólio, especialmente aquelas mais endividadas, resultando em um aumento do fluxo de caixa para os acionistas.

A diminuição da Selic tem impulsionado a migração de investidores pessoa física da renda fixa para a renda variável, incluindo a categoria de ações, refletindo positivamente no fluxo de recursos para fundos como o nosso. Adicionalmente, observamos um aumento no valuation das empresas devido à redução das taxas de desconto, influenciadas pela diminuição das taxas de juros futuros dos títulos públicos.

No âmbito microeconômico, antecipamos que 2024 será outro ano excelente. Nossos investimentos no setor agro continuam executando estratégias de crescimento orgânico, com a estabilidade nos preços da soja reduzindo o risco de fluxo de caixa. Acreditamos que ainda há um desconto significativo nos múltiplos do setor.



As teses de investimento em bancos, especialmente a dupla BB/BBSE, estão bem-posicionadas para se beneficiar de um ambiente macroeconômico mais favorável, dominância de mercado, alta rentabilidade e retornos de dividendos relevantes.

No setor de Óleo e Gás, reduzimos a alocação em PETR devido aos crescentes riscos de governança, optando por RECV, uma empresa junior de petróleo que consideramos competente e subavaliada. Mantemos nossa posição em VALE no setor de metais, esperando uma forte geração de caixa neste trimestre.

No caso de BRKM, permanecemos no modo passivo, aguardando o desfecho da negociação ADNOC/NOVONOR para capturar o valor percebido no ativo.

Aproximadamente 20% do portfólio está diversificado em algumas small caps, cada uma com sua narrativa única. Ao longo dos meses, compartilharemos mais detalhes sobre essas oportunidades.

Queremos transmitir a mensagem de que iniciamos 2024 com uma carteira cuidadosamente ajustada, apresentando um upside significativo, sem comprometer nossa filosofia de investimentos. Agradecemos aos cotistas pela confiança em 2023 e esperamos contar com a continuidade dessa parceria de sucesso ao longo de 2024. Desejamos a todos um excelente ano.

SUNO SMALL CAPS FIC FIA

Iniciamos 2024 com uma postura cautelosamente otimista em relação ao cenário macroeconômico. Apesar da redução de 0,5 p.p na última reunião do COPOM, a Selic permanece em um patamar elevado (11,75%), com projeções de mercado indicando uma possível queda para 10% até o final de 2024. A redução dos juros beneficia as empresas do nosso portfólio, especialmente aquelas mais endividadas, resultando em um aumento do fluxo de caixa para os acionistas.

A diminuição da Selic tem impulsionado a migração de investidores pessoa física da renda fixa para a renda variável, incluindo a categoria de ações, refletindo positivamente no fluxo de recursos para fundos como o nosso. Adicionalmente, observamos um aumento no valuation das empresas devido à redução das taxas de desconto, influenciadas pela diminuição das taxas de juros futuros dos títulos públicos.



Já no âmbito microeconômico, antecipamos que 2024 será outro ano excelente. As teses da nossa carteira continuam executando suas estratégias de crescimento orgânico de forma rentável e num ritmo moderado, sem correr grandes riscos operacionais. Preferimos empresas que crescem desta maneira ao invés de grandes saltos de M&A. Cabe um pequeno parêntese para explicarmos esta nossa preferência.

Juntar negócios distintos é uma tarefa desafiadora, pois desvia a atenção do management do dia a dia da empresa, exige gastos relevantes com consultorias, e a assimetria de informações a favor do vendedor coloca um risco do lado do comprador de pagar caro demais pela empresa adquirida. As tais sinergias são usadas como justificativas para estes valuation, porém, na maioria dos casos, acabam não se materializando, seja por previsões excessivamente otimistas, ou dificuldades na integração de times, culturas, estruturas e políticas comerciais, entre outros entraves inerentes ao processo de fusão.

Retornando ao tema microeconômico, nossa carteira possui dezessete ações que representam a totalidade da alocação do portfólio, enquanto as dez maiores alocações concentram cerca de 80% do total.

Nossa maior posição é RECV3, com quase 15%. É o percentual máximo que alocamos em uma única ação. Nossa convicção é justificada pelo valuation excessivamente descontado da empresa. O ano de 2023 foi desafiador para a cia, pois ocorreram problemas operacionais no escoamento de gás e houve atrasos na chegada de equipamentos essenciais para suportar o crescimento da produção nos próximos anos. Estes desafios ficaram para trás, e acreditamos em 2024 será um ano de forte geração de caixa livre e posicionando a companhia em um patamar de volumes de óleo e gás muito maiores.

Para não alongarmos demais nossa discussão, deixaremos para comentar os outros cases importantes da carteira ao longo dos próximos meses.

Queremos transmitir a mensagem de que iniciamos 2024 com uma carteira cuidadosamente ajustada, apresentando um upside significativo, sem comprometer nossa filosofia de investimentos. Agradecemos aos cotistas pela confiança em 2023 e esperamos contar com a continuidade dessa parceria de sucesso ao longo de 2024. Desejamos a todos um excelente ano.

Suno Small Caps FIC FIA / Suno FIC FIA



Tagus Investimentos

O mês de dezembro foi marcado por altas fortes dos ativos de risco ao redor do mundo. Em grande medida impulsionados pelo alívio da taxa de juro americana, que vai consolidando impressões cada vez mais concretas de que o Soft Landing já é o cenário base para se trabalhar em 2024, onde deveremos ver um PIB americano rodando a casa de 1,5% a 1,8%, sendo acompanhado do início do ciclo de afrouxamento monetário a ser capitaneado pelo Fed a partir do 2º. trimestre. Diante desse quadro fechamos o mês com alta de 4,42% no S&P 500, 5,38% no Ibovespa e valorização de 1,95% no Real.

TAGUS TOP FIRF CP II

O Fundo Tagus Top fechou o mês com retorno de 1,26% equivalente a 140,21% do CDI, fechando o ano com retorno de 12,08% equivalente a 92,60% do CDI.

O ano de 2023 será lembrado por muitos anos à frente no mercado de Fundos de Crédito como o 2º. pior e mais volátil da série histórica do IDA (Índice de Debêntures da Anbima), perdendo apenas para o ambiente de terror e pânico verificado em 2020 - ano da Pandemia. Em 2023 tivemos um ano atípico em várias dimensões: 1ª. no terreno macroeconômico com as companhias locais e globais digerindo no período um duplo choque monetário com os BC's globais e emergentes tendo elevado suas taxas básicas de juros a níveis estratosféricos; 2ª. no terreno geopolítico, onde observou-se no período um quadro de duas guerras afetando as fronteiras da Europa e do Oriente Médio com seus óbvios impactos nas cadeias de commodities, aumentando com isso ainda mais o grau de incerteza sobre a inflação de médio prazo; e 3ª. e mais severa e importante de todas, a crise interna microeconômica, derivada do múltiplo choque interno de crédito com 6 eventos graves ocorrendo no mesmo ano - no terreno corporativo: Lojas Americanas, Light e Unigel, e no terreno estruturado em 3 grandes FIDC's. Com isso houve uma brutal e espalhada elevação de prêmios de crédito de forma indistinta no mercado corporativo, que acabou se agravando pelo quadro de resgates inicialmente nesse segmento de Fundos, mas parcialmente revertido ao longo do segundo semestre.

Nos parece que muitos desses grandes ventos contra já estão saindo de cena e dando lugar a ventos mais favoráveis - queda de juros já em andamento no Brasil, permitindo que até companhias problemáticas consigam reperfilar suas dívidas internas. Mercado de capitais reaberto e líquido tanto para dívidas quanto para ações permitindo que companhias locais acessem equity, reequilibrando assim seus balanços, e por fim Bancos locais saindo desse quadro de stress, que também acabou os machucando em alguns casos (Lojas Americanas



principalmente), e voltando a abrir as suas torneiras de crédito. Dessa forma esperamos ver ao longo desse ano que entra, especialmente as companhias do nosso portfólio, com despesas financeiras menores e mais alongadas combinadas com importantes recuperações de margens e fluxos de caixa em seus balanços.

TAGUS FUNDAMENTAL FIA

O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com ganho de 8,14% versus 5,38% do Ibovespa. Fechando o ano com retorno de 57,49% versus 22,28% do Ibovespa.

O mês navegou num ambiente de grande decompressão de risco nos mercados globais com especial impacto em alguns mercados emergentes. Parte disso deveu-se ao quadro de confirmação cada vez mais fiel da hipótese de Soft Landing que vem favorecendo o apetite por mercados emergentes.

A ideia de que empresas de menor capitalização (SMid Caps) tenderão se beneficiar do quadro de afrouxamento monetário sincronizado Brasil e Mundo tem se confirmado, trazendo especiais impactos para as companhias mais sensíveis ao mercado doméstico e mais elásticas a taxa Selic.

Entre os destaques positivos de nossa carteira no mês cabe mencionar os setores de Educação e Malls. Já no campo negativo vale ressaltar os setores de Varejo e Saúde.

Perspectivas para o mês de janeiro:

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



Távola Capital

O mês de dezembro foi marcado pela continuação da boa performance dos ativos de risco e do afrouxamento das condições financeiras. O destaque do mês ficou por conta do FOMC, no qual o comitê reconheceu a melhora do core PCE e indicou que podem iniciar um ciclo de ajuste do Fed Fund, de forma a evitar que o juros curto real fique em um patamar muito restritivo. A SEP foi revisada, indicando três cortes do Fed Fund em 2024 e uma convergência mais rápida para a meta de inflação, com um balanço de riscos mais favorável. Com isso, a curva de juros curta passou a precificar mais de 150 bps de corte para a taxa básica de juros americana no próximo ano.

Na Europa, o ECB manteve uma postura mais cautelosa do que o FED, apesar dos dados favoráveis de inflação. Na China, o Governo continuou com medidas para estimular a economia e retomar a confiança dos agentes econômicos. Porém, indo na direção contrária, tivemos uma intervenção no setor de games, remetendo ao período de intervenções feitas em diversos setores no período pós-Covid. O Governo foi rápido em reconhecer que tal medida poderia impactar a confiança, e acabou revertendo a postura rapidamente.

No Brasil, os ativos de risco tiveram mais um mês de boa performance, seguindo o ambiente externo mais favorável. No campo fiscal, o ministro da Fazenda conseguiu aprovar a MP 1185 e com isso fechar o ano com praticamente todas as medidas de ajuste fiscal aprovadas pelo Congresso. Apesar do sucesso na aprovação, dado as incertezas quanto o timing e o potencial arrecadatário dessas medidas, permanece o risco do Governo ser obrigado a fazer um contingenciamento de gastos após a apresentação do primeiro relatório bimestral de Receitas e Despesas do Tesouro nacional. Visto a resistência do PT e do Lula em cortes de gastos, ainda mais em um ano de eleições municipais, podemos ter a mudança da meta fiscal para evitar que tal contingenciamento seja necessário. Em relação a política monetária, o BCB seguiu no mesmo pace de corte de 50 bps da taxa Selic.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Quanto aos Estados Unidos, acreditamos que o FED deve iniciar o ciclo de cortes no FOMC de março, após a sequência de dados mais favoráveis de inflação e a sinalização passada pelo comitê.

No Brasil, acreditamos que o debate sobre a meta fiscal será retomado em Março, com a apresentação do relatório bimestral de avaliação de receitas e despesas primárias. Em relação ao BCB, acreditamos que o mesmo vai seguir com o ritmo de cortes de 50 bps, com a magnitude total do ciclo dependendo da convergência inflacionária pelos modelos do Banco Central, sendo também influenciado pelo cenário externo.

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:

Dezembro foi um mês bastante positivo para ativos de risco ao redor do globo. O movimento de fechamento de taxas nos EUA se intensificou com a postura mais dovish do FED, levando o mercado a embutir mais cortes de juro na curva americana, enfraquecendo o dólar e colocando pressão altista nas bolsas.

O Tenax Macro apresentou forte valorização de 3,67% no período, se beneficiando desse ambiente pró-risco através de posições aplicadas em juros, principalmente no Brasil e em menor tamanho na América Latina, EUA e Europa, posições estas que ainda perseguimos. As principais contribuições positivas foram os livros de juros Brasil, juros internacionais, bolsa no Brasil e moedas. Tivemos contribuição negativa apenas no livro de bolsa internacional.

Tenax Ações:

As mensagens positivas vindo tanto do mercado externo (especialmente os EUA), quanto do Brasil, em relação a uma dinâmica inflacionária mais benigna e expectativas de uma política monetária mais frouxa ajudaram a performance da bolsa brasileira. Grande parte dos nomes do Ibovespa ficaram no território positivo, sendo que os principais destaques ficaram novamente por conta de companhias da economia doméstica de segmentos diversos, com poucos destaques negativos para ressaltar.

O Tenax Ações apresentou alta de 6,76% no mês, superando o Ibovespa, que fechou o mês com valorização de 5,24%. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Sabesp, Vivara, Copel, XP e Iguatemi.

Tenax Total Return:

As mensagens positivas vindo tanto do mercado externo (especialmente os EUA), quanto do Brasil, em relação a uma dinâmica inflacionária mais benigna e expectativas de uma política monetária mais frouxa ajudaram a performance da bolsa brasileira. Grande parte dos nomes do Ibovespa ficaram no território positivo, sendo que os principais destaques ficaram novamente por conta de companhias da economia doméstica de segmentos diversos, com poucos destaques negativos para ressaltar.

O Tenax Total Return apresentou alta de 4,61% no mês, contra uma valorização de 0,75% do IPCA + Yield do IMA-B. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas no ETF Smallcaps, XP, Cyrela e Sabesp.



Perspectivas para o mês de janeiro:**Tenax Macro:**

No mercado de renda fixa, além das posições aplicadas em juros nominais, seguimos carregando posições aplicadas em NTN-B. No book de moedas, seguimos com viés mais vendedor da moeda americana, principalmente contra a moeda brasileira e a moeda japonesa. Temos também posições vendidas em Euro contra o Iene. O livro de bolsa brasileira também teve uma boa performance no mês e seguimos com posições liquidamente compradas. Dado nosso viés otimista com os mercados, temos usado a bolsa americana como hedge, nos aproveitando do baixo nível da volatilidade implícita nas opções para comprar puts nos principais índices de bolsa dos EUA.

Tenax Ações:

Não fizemos grandes alterações do posicionamento estratégico dos fundos, em relação ao mês passado, mantendo uma concentração relevante do portfólio em teses ligadas a queda de juros, em especial nos setores de Utilidades Públicas, Shoppings, Serviços Financeiros, Construção Civil e Varejo. O Tenax Ações permanece com uma posição alocada ao redor de 95%.

Tenax Total Return:

Não fizemos grandes alterações do posicionamento estratégico dos fundos, em relação ao mês passado, mantendo uma concentração relevante do portfólio em teses ligadas a queda de juros, em especial nos setores de 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 uma exposição bruta de 120%.

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

Tork Capital

Com o atual processo de desinflação global seguindo curso, uma moderação gradual da atividade e bancos centrais ao redor do mundo demonstrando uma postura mais pró-ativa no objetivo de construir um soft landing, é difícil não nutrir otimismo com as perspectivas para esse ano que começa. Por outro lado, após um rali de risco tão substancial, com a bolsa americana voltando a trabalhar em múltiplos elevados e uma curva de juro já precificada para um cenário bastante benigno, resta a discussão sobre o quanto desse cenário positivo já não está incorporado nos preços. O desafio de posicionamento agora é elevado pois contrasta-se um cenário de médio prazo que ainda parece positivo com um momento em que os ativos de risco globais já precificam em boa parte esse quadro. Em poucas palavras, o ônus da prova parece estar com os otimistas. Com as fortes altas observadas ao longo dos meses de novembro e dezembro, adotamos postura mais cautelosa. Trabalhamos com uma exposição líquida mais baixa no fundo, tendo reduzido 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 janeiro:

Com o atual processo de desinflação global seguindo curso, uma moderação gradual da atividade e bancos centrais ao redor do mundo demonstrando uma postura mais pró-ativa no objetivo de construir um soft landing, é difícil não nutrir otimismo com as perspectivas para esse ano que começa. Por outro lado, após um rali de risco tão substancial, com a bolsa americana voltando a trabalhar em múltiplos elevados e uma curva de juro já precificada para um cenário bastante benigno, resta a discussão sobre o quanto desse cenário positivo já não está incorporado nos preços. O desafio de posicionamento agora é elevado pois contrasta-se um cenário de médio prazo que ainda parece positivo com um momento em que os ativos de risco globais já precificam em boa parte esse quadro. Em poucas palavras, o ônus da prova parece estar com os otimistas. Com as fortes altas observadas ao longo dos meses de novembro e dezembro, adotamos postura mais cautelosa. Trabalhamos com uma exposição líquida mais baixa no fundo, tendo reduzido 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 janeiro:

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 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 mês de dezembro, vimos a continuidade da tendência iniciada na segunda quinzena de outubro. Os juros globais continuaram a cair, o dólar global enfraqueceu e as bolsas valorizaram. Além da inflação corrente controlada nos Estados Unidos, o principal catalisador no mês foi a reunião do FOMC, que reconheceu essa melhora e indicou, através da mediana das projeções de juros dos participantes, um ciclo de cortes mais profundo ainda em 2024. Com a economia desacelerando substancialmente de níveis altos, esse ciclo seria um ajuste fino a um aperto dos juros reais, que foram avaliados como sendo bastante restritivos para a economia americana.

Na Europa e no Reino Unido, apesar da melhora significativa do panorama inflacionário, ambos os bancos centrais se mostraram mais conservadores, mas não descartaram cortes de juros nos próximos meses. Na China, a falta de vigor da demanda tem se refletido em ações mais incisivas por parte do governo, principalmente na suavização do processo de desalavancagem do mercado imobiliário.

No Brasil, os dados de atividade divulgados em dezembro continuaram a indicar uma desaceleração em vários setores da economia, principalmente nas sensíveis ao consumo das famílias, alinhando-se ao cenário macroeconômico adverso e às altas taxas de juros. As pesquisas do IBGE que monitoram o setor de serviços e as vendas no varejo apresentaram quedas de 0,3% e 0,6%, respectivamente, na comparação mês a mês. Além disso, a situação do crédito permanece desfavorável, com destaque para o aumento na inadimplência das empresas recentemente divulgado, que pode ser atribuído ao patamar elevado dos juros reais. Apesar da resiliência no mercado de trabalho evidenciada pela queda na taxa de desemprego, a piora observada nos indicadores de atividade deve impactar o mercado de trabalho.

Quanto à inflação, o IPCA-15 de dezembro superou significativamente as expectativas nas projeções tanto para serviços quanto para bens, além do aumento em algumas métricas de núcleos. Contudo, grande parte da surpresa em serviços originou-se das passagens aéreas, um item altamente volátil e difícil de projetar. Métricas como o núcleo de serviços, excluindo alimentação fora de casa (sensível às variações de preços dos alimentos), mantiveram uma tendência benigna na média móvel de três meses e os núcleos de inflação já estão em um patamar condizente com a meta de 3% há algum tempo. Assim, apesar de não ter sido o melhor resultado para o IPCA, não há alteração na narrativa positiva da inflação observada ao longo de 2023.



No mercado de renda variável, o cenário foi marcado pela alta das bolas globais. O principal índice acionário americano, o S&P 500, por exemplo, valorizou 4.4% em dólares, incentivando a alta de 5.4% em reais do índice Ibovespa e de 3.6% em dólares do índice de mercados emergentes EEM.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Nesse contexto, no Truxt Macro, seguimos aplicados em juros reais locais de médio prazo, uma posição que gerou ganhos em dezembro. Além disso, iniciamos uma posição de compra do real em relação ao dólar. Já nos fundos de renda variável, as principais posições são relacionadas a energia elétrica, serviços financeiros e saneamento.

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



Ventor Investimentos

Nossa estratégia multimercado apresentou performance sólida no mês, superando o benchmark. Os principais ganhos se derivaram de posições aplicadas em juros domésticos e compradas em BRL. As perdas, por sua vez, se concentraram, em maior parte, no portfólio de ações locais.

No cenário internacional, rally de ativos de riscos nos mercados globais se estendeu em dezembro, sustentado por apostas de antecipação do ciclo de cortes de juros no mundo desenvolvido. Tal movimento, que já havia sido iniciado em novembro, foi impulsionado por forte mudança na comunicação do Fed, que se mostrou disposto a entregar múltiplos cortes em 2024.

Uma melhora significativa nos dados de inflação, observada ao longo dos últimos meses, permitiu que o Fed se mostrasse confortável com cortes de juros a despeito de atividade econômica ainda resiliente. Esta mudança de tom, por sua vez, colocou em pauta a redução dos juros já em março. Enquanto isso na Europa, apesar de uma economia estagnada e surpresas baixistas na inflação, ECB manteve postura conservadora. Embora a meta de crescimento de 5,0% da economia chinesa em 2023 deva ser atingida, questões estruturais seguem limitando as expectativas de crescimento para os próximos anos.

No Brasil, Mês de dezembro foi marcado por intensa agenda no Congresso e avanços do governo na aprovação de medidas para aumento da arrecadação. Apesar da melhora de cenário, processo orçamentário evidenciou o desafio político do Planalto em 2024, ano de eleições municipais. Neste contexto, a consolidação fiscal permanece incerta, visto que a necessidade de um expressivo aumento de receita segue presente.

Olhando para a atividade econômica, indicadores continuam a apontar desaceleração marginal. O mercado de trabalho, no entanto, permanece apertado e o PIB mais uma vez trouxe surpresa altista. Dados de inflação, por sua vez, continuaram a provar cenário benigno para o curto-prazo.

Em sua última reunião, o Banco Central adotou tom cauteloso, apesar da melhora no cenário externo. Para as próximas reuniões, acreditamos que o Copom deva dar continuidade ao ciclo de cortes de 50bps, o encerrando com terminal de 9,25%. Nosso viés é, no entanto, baixista, dado que uma continuidade da desinflação de curto prazo e uma taxa de câmbio bem comportada poderiam fazer com que adotassem uma taxa terminal mais baixa, ainda que em patamar restritivo.



Perspectivas para o mês de janeiro:

Quanto ao posicionamento, mantivemos posições aplicadas em juros reais e nominais domésticos. Adicionalmente, aumentamos 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, montamos posição aplicada em juros mexicano. No book de moedas, incrementamos exposição comprada em BRL contra USD e EUR; além disso, aumentamos posição comprada no MXN e vendida no JPY.

Nos fundos de ações, seguimos com portfólio bem diversificado, embora tenhamos reduzido tanto as posições vendidas quanto a exposição líquida. Em dezembro, diminuimos as posições nos setores de Energy e Utilities.

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



Vinci Partners

Vinci Mosaico- Em dezembro, o Fundo obteve um retorno de 5,1% vs. 5,4% do Ibovespa. No acumulado do ano, atingiu um retorno de 25,4% vs. 22,3% do Ibovespa. Como destaque positivo, destacamos o bom desempenho de uma das nossas investidas no setor de bancos. A alta nas ações da companhia foi mais influenciada pelo otimismo generalizado com a economia doméstica do que por fatores específicos do banco. A conclusão satisfatória de questões importantes no congresso e a melhora dos indicadores econômicos tendem a refletir-se positivamente nas ações dos bancos, dada à natural exposição ao ciclo econômico. No entanto, acreditamos ser crucial, para manter um bom desempenho nos próximos meses, que o guidance divulgado pelos bancos apontem para um crescimento saudável nos lucros e a manutenção do ROE em níveis elevados. Por outro lado, a nossa investida no setor de distribuição de combustíveis foi nossa maior detratora no mês. Esse desempenho adverso deve-se às discussões de uma potencial fusão com uma empresa do setor elétrico. A proposta inicial feita pela empresa do setor elétrico implicava em uma relação de troca desfavorável para a nossa investida, tomando como base os preços de tela, e foi rejeitada pelo conselho de administração da companhia. Apesar da garantia de que a operação só se consumará em bases mais favoráveis para a nossa investida, houve um fluxo vendedor, dado que muitos investidores não acreditam que a transação resultará em sinergias relevantes. No entanto, mantemos o otimismo em relação aos fundamentos do setor de distribuição e aguardamos os próximos passos em relação a fusão entre as companhias.

Vinci Multi- No cenário externo, o ano termina com otimismo renovado. O discurso mais dove dos BC's sinaliza que a discussão sobre cortes deve ocorrer mais cedo do que o esperado, levando-nos a antecipar o ciclo de cortes do Fed e do ECB, terminando 2024 com uma taxa de juros menor do que a anterior, com base nas trajetórias descendentes de inflação. Ainda acreditamos que os BC's irão pausar em nível maior do que o mercado espera hoje, à medida que ficar claro que a inflação de serviços não permitirá a convergência completa das inflações para as metas. No entanto, esse cenário só deve se materializar no final do ano ou início de 2025. Na China, o governo continua anunciando novas medidas de estímulo, embora uma melhora na atividade ainda não seja visível nos dados. No Brasil, o Congresso avançou na aprovação de medidas de arrecadação e na reforma tributária, configurando novas vitórias para o Ministro da Fazenda. Com a melhora nos mercados internacionais, baixamos nossas projeções para Selic terminal para 9% a.a., continuando com cortes de 50 bps. A atividade econômica continua resiliente e novos impulsos fiscais, além dos cortes de juros, devem fazer o 2024 fechar com alta de 2% do PIB.



Vinci Seleção - No mês, como destaque positivo, destacamos o bom desempenho de uma das nossas investidas no setor de bancos. A alta nas ações da companhia foi mais influenciada pelo otimismo generalizado com a economia doméstica do que por fatores específicos do banco. A conclusão satisfatória de questões importantes no congresso e a melhora dos indicadores econômicos tendem a refletir-se positivamente nas ações dos bancos, dada à natural exposição ao ciclo econômico. No entanto, acreditamos ser crucial, para manter um bom desempenho nos próximos meses, que o guidance divulgado pelos bancos apontem para um crescimento saudável nos lucros e a manutenção do ROE em níveis elevados. Por outro lado, a nossa investida no setor de distribuição de combustíveis foi nossa maior detratora no mês. Esse desempenho adverso deve-se às discussões de uma potencial fusão com uma empresa do setor elétrico. A proposta inicial feita pela empresa do setor elétrico implicava em uma relação de troca desfavorável para a nossa investida, tomando como base os preços de tela, e foi rejeitada pelo conselho de administração da companhia. No entanto, mantemos o otimismo em relação aos fundamentos do setor de distribuição.

Vinci Total Return – Em dezembro, o Fundo apresentou um retorno de 4,9%, em comparação ao IPCA + Yield IMA-B, que registrou 0,8%. No fechamento do ano de 2023, o retorno do Fundo foi de 26,5% vs. 10,7% do benchmark. O mês de dezembro foi marcado por uma continuidade de tendência de risk-on em todo o mundo, com bolsas globais e no Brasil registrando forte performance positiva. Os dados econômicos dos Estados Unidos continuaram a demonstrar sinais de desaceleração na economia, corroborando para um cenário de softlanding na economia americana. Além disso, na última quinzena do mês, o presidente do Fed realizou um discurso muito mais dove que o usual, levando o mercado a precificar o início do corte de juros americanos já no final do primeiro trimestre de 2024. O forte fechamento de curva de juros foi acompanhado pelas performances positivas das bolsas no último mês de 2023. Em dezembro, as contribuições positivas vieram principalmente de Marcopolo e Copel, além de posições no índice da Bolsa brasileira. Do lado negativo, o destaque foi para posições short em CTEEP.

Vinci Valorem - O fundo ganhou com a posição aplicada em taxa de juro real, e perdeu com posição tomada em taxa de juro nominal. A posição aplicada em taxa do FRA de cupom cambial e com viés tático em moedas não trouxeram resultados significativos. Em dezembro, houve continuação do movimento de valorização dos ativos de risco, com bolsas globais registrando forte alta, além de valorização de títulos de dívida de países emergentes e de suas moedas frente ao dólar. Essa valorização, com aspecto quase de euforia, foi corroborada na reunião de decisão



de Política Monetária do Banco Central dos EUA, na qual o presidente demonstrou um tom mais brando e as curvas de juros se ajustaram, precificando cortes ainda no primeiro trimestre. Um cenário de desaceleração da economia norte-americana, números de inflação mais fracos e comportados, além de um mercado de trabalho sem exageros, pode propiciar uma oportunidade para o FED iniciar um ciclo gradual de cortes, o que seria extremamente positivo para ativos de risco em geral, especialmente para os de países emergentes.

VCE- O ano ficou marcado pela maior percepção de risco nos ativos de crédito privado, em função naturalmente do aumento expressivo nos pedidos de recuperação judicial por empresas de todos os portes e segmentos. Mesmo diante do cenário desafiador, encerramos o mês com retorno de 1,08%, equivalente a 120% do CDI, e fechamos 2023 com rentabilidade de 14,91%, equivalente a 114% do CDI ou CDI+1,6% ao ano. O portfólio continua diversificado, sendo uma combinação de cotas seniores de FIDC indexadas ao CDI e operações de desconto de recebíveis da cadeia de fornecedores de grandes empresas, com prazos curtos e natureza revolvente. As cotas de FIDCs em carteira têm apresentado retornos atraentes, mantendo um padrão de baixo risco. Seguimos originando novas oportunidades de investimentos e alocando o caixa do fundo em novas emissões de FIDCs de diferentes lastros e emissores, com alto grau de subordinação e baixo risco de crédito, com taxas que variam entre CDI + 3% a 5% a.a. O VCE tem apresentado performance constante devido ao carregamento diferenciado das operações e à menor volatilidade inerente a esta classe de ativo. Fundos com resgate de 59dc, como o VCE, tendem a oferecer uma proteção extra aos investidores em comparação aos sem carência, dado que tendem a absorver melhor os possíveis impactos negativos de uma venda de papéis no secundário para honrar resgates acima do previsto.

Vinci Atlas- No cenário externo, o ano termina com otimismo renovado. O discurso mais dove dos BC's sinaliza que a discussão sobre cortes deve ocorrer mais cedo do que o esperado, levando-nos a antecipar o ciclo de cortes do Fed e do ECB, terminando 2024 com uma taxa de juros mais baixa que o projetado anteriormente, com base nas trajetórias descendentes de inflação. Ainda acreditamos que os BC's irão pausar em nível maior do que o mercado espera hoje, à medida que fica claro que a inflação de serviços não permitirá a convergência completa das inflações para as metas. Porém, esse cenário só deve se materializar no final do ano ou início de 2025. Na China, o governo continua anunciando novas medidas de estímulo, embora uma melhora na atividade ainda não seja visível nos dados. No Brasil, o Congresso avançou na aprovação de medidas de arrecadação e na reforma tributária, configurando novas vitórias para o Ministro da Fazenda. Com a melhora nos mercados internacionais, baixamos nossas projeções para Selic terminal para 9% a.a., mantendo cortes de 50 bps. A atividade econômica continua



resiliente e novos impulsos fiscais, além dos cortes de juros, devem levar 2024 a fechar com alta de 2% do PIB.

Vinci Equilibrio Icatu II - O Fundo obteve ganhos em posições aplicadas em juro real. Por outro lado, perdeu no book de moedas, renda variável e em posições tomadas no juro nominal local. No cenário internacional, alguns membros do Fed já debatem sobre o início do ciclo de flexibilização monetária, enquanto a economia, apesar de apresentar alguns dados mais fracos, continua mostrando-se resiliente. O mercado antecipou 150bps de corte em 2024, o que, aliado a uma economia resiliente e a números de inflação benignos, impulsionou o bom desempenho dos ativos de risco nos últimos dois meses. Na Europa, os mercados também estão antecipando o início do ciclo de flexibilização, embora a atividade pareça menos resiliente do que nos EUA. No Brasil, assim como no mundo, observamos um cenário de inflação benigna, enquanto o BC segue indicando um ritmo de 50bps de corte como adequado. A atividade continua dando sinais de acomodação, enquanto o desemprego permanece em patamares historicamente baixos. Esse cenário costuma ser benigno para ativos de risco, sendo traduzido na performance positiva do mês. Como pontos de atenção, vale acompanhar uma possível surpresa com quebra de safra e a persistência da inflação de serviços.

Vinci Internacional - O ano de 2023 termina com otimismo renovado nos mercados globais, após o tom dovish adotado pelos principais bancos centrais em dezembro, com base nas trajetórias cadentes de inflação. Essa combinação vem corroborando o cenário de soft landing e impulsionando os mercados no final do ano. Com isso, as perspectivas para o ano de 2024 também vão melhorando, à medida que aumentam as chances de os bancos centrais iniciarem o ciclo de cortes ao mesmo tempo que a atividade continua mostrando resiliência e os receios com uma desaceleração mais intensa diminuem. Nos Estados Unidos, a última reunião do Fed do ano corroborou o cenário onde não ocorre mais altas de juros e o próximo passo será o de corte. O ponto principal de debate vira agora quando o ciclo de cortes será iniciado e qual será o seu tamanho. O grande evento do ano que se inicia será as eleições presidenciais em novembro, que deve colocar frente a frente o incumbente Biden contra o ex-presidente Trump. As implicações vão além do cenário doméstico, podendo também representar uma mudança na postura do país frente aos conflitos no mundo. Na Europa, a desinflação maior que esperada pelo ECB permitiu a adoção de um tom mais brando, sinalizando o fim do ciclo de altas. Diferentemente do US, porém, a maior preocupação na Europa hoje é com o crescimento. Em termos de calendário, principal evento político na região deve ser a eleição no Reino Unido, onde o partido incumbente vem apresentando alta taxa de rejeição, o que aumenta as chances do Partido Trabalhista. Na China, o governo continua anunciando novas medidas, que visam



sinalar ao mercado o comprometimento com o crescimento, embora uma grande melhora da atividade ainda não seja visível nos dados. De todo modo, essas sinalizações afastam o cenário de desaceleração mais forte da economia e as implicações positivas ajudam no cenário de soft landing da economia global. Em dezembro, o fundo novamente 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 4,91% e alcançando 23,79% no ano. Já o índice da bolsa americana, S&P 500 NTR, terminou dezembro com uma alta de 4,51%, o que fez com que fechasse 2023 com um retorno de 25,67%. O setor que mais colaborou para o avanço do índice foi Industrials, seguido de Materials e Financials, com Energy sendo, novamente, o setor a se destacar de forma modesta. Em USD, o fundo atingiu uma rentabilidade de 2,01% no mês e, em BRL, a rentabilidade mensal foi de aproximadamente 0,56%.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Vinci 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, nossa

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

Multi- No mês, zeramos a posição tomada em inclinação da curva e aumentamos a posição aplicada em juros reais via NTN-B 2026 (parte comprada em inflação implícita). Mantivemos a posição comprada em NTN-B 2028. No book de moedas, iniciamos uma posição comprada em JPY e aumentamos a posição comprada em BRL via opções. No mês, o Fundo rendeu +0,99%, fruto de ganhos com aplicação do caixa e no book de juros, e perdas marginais no book de moedas. No acumulado do ano, o fundo rendeu 12,62%, fruto de ganho nos books de juros nominais e moedas, e perdas no book de juros reais.

Vinci Seleção- Em dezembro, o Fundo obteve um retorno de 5,5% vs. 5,4% do Ibovespa. No acumulado do ano, atingiu um retorno de 20,4% vs. 22,3% do Ibovespa. Mantemos nossa exposição a empresas cíclicas domésticas, boas pagadoras de dividendos que se beneficiam diretamente da melhoria 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 Bancos, Elétrico e Petróleo e Gás.



Vinci Total Return - Em dezembro, aumentamos novamente o apetite a risco, dado os baixos níveis de volatilidade global, elevando a exposição do fundo a um nível um pouco acima do histórico. Continuamos com um portfólio mais focado em empresas com baixa elasticidade ao PIB, capacidade de repasse de preço, desalavancadas e com múltiplos atrativos. No entanto, ao longo do mês de dezembro, adicionamos algumas empresas com maior beta à carteira.

Vinci Valorem - O fundo encerrou o mês com pequena posição tomada em juros nominais, tanto por conta da precificação de SELIC terminal em 9% quanto por conta de uma possível revisão da meta Fiscal em março. Na parcela de juros reais, o fundo voltou a ter posição em NTN-Bs curtas, principalmente aquelas com vencimento em até 2 anos. Essa posição é impulsionada por um cenário de possível quebra de safra (tanto de verão quanto safrinha), bem como um nível baixo das inflações implícitas. No que diz respeito às moedas, o fundo encerrou com uma pequena posição vendida em dólar contra real. Uma possível apreciação do real representaria um risco para a posição comprada em inflação. Acreditamos que a estratégia, que conta com gestão experiente e ativa, é uma excelente opção para se manter no portfólio.

VCE- No fechamento do mês, cerca de 36% do Fundo estava em um portfólio de cotas seniores de FIDCs abertos com resgate entre D+30-90, 46% em um portfólio diversificado de cotas de FIDCs (ambos com bom nível de subordinação), 14% 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 4% em caixa e liquidez. Possuímos, atualmente, 65 diferentes emissores de FIDCs, com uma média de 1,5% do PL cada.

Vinci Atlas - No mês, zeramos a posição tomada em inclinação da curva e mantivemos nossa posição em NTN-B 25, 26 e 28. Em moedas, iniciamos uma posição comprada em JPY e vendida em EUR e aumentamos a posição comprada em BRL. Em renda variável, aumentamos nossa posição comprada via derivativos e stock picking. Carregamos posições marginais em commodities e comprada em inflação implícita nos EUA. No mês rendeu +1,76%, fruto de ganhos com aplicação do caixa, em juros locais, commodities, moedas e renda variável local, e perdas marginais no book de renda variável offshore e compra de inflação implícita offshore. No ano, o fundo rendeu 9,04%, com ganhos nos books de juros offshore, moeda local, commodities e renda variável offshore, e perdas no book de juros locais e moedas offshore.



Vinci Equilíbrio Icatu II - Na parcela de renda fixa, o fundo está aproximadamente 2,25 PL aplicado em juro real. Também compõe a parcela de renda fixa as posições tomadas no juro nominal. Devido à antecipação de muitos cortes de juros nos EUA pelo mercado, encerramos a posição aplicada no FRA de cupom cambial de 2 anos. Na parte de renda variável, o Fundo possui uma posição relativa, comprada em um ETF de empresas pequenas e vendida em índice, de aproximadamente 2%. Também possui hedges, com opções que ganham em caso de uma realização da bolsa. No book de moedas, está aproximadamente 0,9% comprado em real contra dólar. Permanecemos com a percepção de que a estratégia, que conta com gestão experiente e ativa, é uma excelente opção para o portfólio.

Vinci internacional - O fundo está com cerca de 32,1% em bolsa global, 31,6% em retorno absoluto sendo 6,4% macro discricionário e 25,2 em valor relativo, e 36,1% em renda fixa/crédito sendo 3,0% global multi-setor, 9,7% crédito corporativo e o saldo aplicado em crédito soberano. 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

Nos EUA, o cenário inflacionário vem se mostrando bastante benigno e o mercado de trabalho começa a mostrar sinais mais claros de desaquecimento. Entendemos que esse ambiente permite que o Fed inicie o processo de afrouxamento monetário em março ou maio de 2024. Na China, a recuperação da atividade tem sido mais lenta, mas o governo vem anunciando novas rodadas de estímulos para que a economia volte a crescer com mais vigor em 2024. Na Colômbia, o Banco Central iniciou o ciclo de corte de juros, reduzindo a taxa de juros em 25 pb, de 13,25% para 13,00% a.a., como esperado. No México, o Banxico manteve a taxa de juros em 11,25% a.a. e a sinalização de manutenção neste nível “por certo tempo”. Apesar disso, pensamos que o Banxico deve iniciar o ciclo de corte de juros na próxima reunião diante da perspectiva do Fed em reduzir a taxa de juros logo. E por fim, no Brasil, o quadro inflacionário segue benigno. O Copom decidiu unanimemente por um corte de 50 pb, levando a taxa Selic para 11,75% a.a.

Perspectivas para o mês de janeiro:

Para o mês de janeiro, em juros globais seguimos com posições de trava na curva, vislumbrando um início de corte ainda na primeira metade de 2024. A evolução recente dos dados aumentou a probabilidade que o ciclo comece no primeiro trimestre de 2024. No México, temos posição aplicada na parte média da curva. Temos também posições de trava na Europa e na República Tcheca, que buscam o aumento de inclinação. Em juros locais, continuamos com posições aplicadas na parte curta da curva. Em moedas, não temos posições relevantes no momento. Em renda variável, iniciamos janeiro com um net em 0% no mercado local, composto por um long 1.5% utilities combinado com short 0,5% Ibovespa e 1% short carteira de ações. No offshore temos um net long 3,5%, composto por 2% long em small caps, 1% em empresas de tecnologia e 0,5% em financeiros.

Vinland Long Bias FIC FIM / Vinland Macro FIC FIM



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

