

---

# ASPAS DOS GESTORES

---

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

## SUMÁRIO

SUMÁRIO .....	1
Introdução .....	4
Alaska Investimentos .....	5
Alpha Key Capital.....	6
Apex Capital .....	7
Arbor Capital .....	11
Armor Capital .....	13
ARX Investimentos .....	14
Asa Asset .....	16
Athena Capital.....	17
Atmosphere Capital.....	18
Augme Capital .....	20
Avantgarde Asset .....	22
Bahia Asset Management .....	23
Bayes Capital .....	24
BlueLine.....	26
Bradesco Asset Management .....	27
Butiá Gestão de Investimentos .....	29
Canvas Capital .....	31
Capitânia Capital .....	32
Charles River Capital .....	33
Claritas.....	35
Clave Capital.....	36
Compass Group .....	39
DAO Capital .....	40
Encore .....	41
EnterCapital.....	43
EQI.....	45
Equitas Investimentos.....	46
Exploritas.....	47
Fama Investimentos .....	48
FCL Capital.....	49
Forpus Capital.....	50



Galapagos Capital.....	51
GAP Asset .....	54
Garde Asset Management .....	55
Gávea Investimentos.....	57
Genoa Capital .....	58
Geo Capital .....	59
Giant Steps .....	61
GTI .....	62
Harbour Capital .....	63
Hashdex.....	65
Helius Capital.....	66
HIX Capital .....	67
Iguana Investimentos .....	68
Indie Capital.....	69
Integral Investimentos .....	70
Iridium Gestão de Recursos .....	71
JGP Gestão de Recursos .....	73
Joule Asset Management .....	74
Kadima Asset Management .....	76
Kapitalo Investimentos.....	80
Kínitro Capital .....	81
KPR Investimentos.....	83
Leblon Equities .....	85
Legacy Capital.....	86
Logos Capital .....	87
M8 Partners.....	88
Mapfre Investimentos.....	92
Meta Asset Management.....	94
Módulo Capital .....	96
Mongeral Aegon Investimentos.....	97
Nest Asset Management .....	102
Novus Capital .....	103
Occam Brasil.....	104
Octante Gestão de Recursos .....	105
Opportunity.....	108
Organon Capital .....	109



Parcitas Investimentos .....	111
Pátria Investimentos .....	113
Perfin Investimentos .....	114
Persevera Asset Management .....	115
Plural .....	116
Quantitas.....	117
RB Capital .....	119
Real Investor.....	120
Rio Bravo .....	121
Root Capital.....	123
RPS Capital.....	125
Santa Fé .....	126
Sharp Capital .....	127
Simétrica Investimentos.....	128
SOMMA Investimentos .....	129
Sparta .....	134
STK Capital.....	135
Suno Asset.....	136
Tagus Investimentos .....	138
Tarpon Capital .....	140
Távola Capital .....	141
Tenax Capital .....	142
Tivio Capital .....	144
Tork Capital .....	145
Tropico Latin America Investments.....	146
TRUXT Investimentos .....	149
Tyton Capital .....	151
Valora Investimentos .....	153
Ventor Investimentos.....	155



## Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **95 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de janeiro e as expectativas do mês de fevereiro.

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!



## Alaska Investimentos

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

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

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

### Perspectivas para o mês de fevereiro:

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

Após 2 meses de forte fechamento do yield da treasury de 10 anos, em janeiro vimos o mercado ajustando as expectativas fazendo com que os juros abrissem 10bps, para fechar o mês em 3,96%. Apesar da alta das principais bolsas americanas, o Ibovespa caiu 4,79% e o Small 6,55% liderado pelo fluxo de saída de estrangeiros. As quedas foram generalizadas em praticamente todos os setores, com exceção do petróleo, que foi impulsionado pela alta de mais de 6% da commodity.

Mesmo nesse cenário, o Alpha Key Ações teve rentabilidade positiva de +0,42% no mês de janeiro, superando o Ibovespa em mais de 5% e o Small em quase 7%. Os principais contribuidores foram os setores de vestuário, indústria, varejo online e software. Já os detratores foram os setores de saúde e energia elétrica. Cabe destacar também o bom desempenho da nossa carteira short, que contribuiu positivamente com quase 2% ao longo do mês.

Continuamos acreditando que o mercado será seletivo e dará preferência para as empresas com boas performances operacionais, independente do setor de atuação, privilegiando o micro em detrimento do macro.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Em forte contraste com o começo de 2023, onde empresas boas e ruins foram massacradas pelo mercado, imaginando que ambiente seria ruim para todas elas, vimos no começo de 2024 que as boas empresas suportadas por bons momentos operacionais deverão ter as melhores performances. Basta olhar para o setor de incorporação de baixa de renda, onde Direcional caiu -2,7% enquanto que MRV caiu -29,8% e Tenda caiu -32,8%. Continuaremos em busca das empresas que estão bem posicionadas para o curto e longo prazos.

Nosso portfolio continua investido de forma equilibrada em empresas domésticas (40%), setores mais resilientes (saúde, varejo de alimentação, shopping e industriais) 15%, energia elétrica (25%) e commodities (15%). A exposição líquida atual é de 95% e a bruta de 150%.

### **Alpha Key Long Biased FIC FIM**



## Apex Capital

### Apex Long Only

No mês de janeiro de 2024, o fundo Apex Ações 30 teve retorno de -6.29% e o índice Bovespa - 4.79%.

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

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

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

A exposição está em 97,15% do PL e as 15 maiores posições representavam 78,7% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 25,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 17,1%; Utilidade Pública 16,1%; Consumo Cíclico 14,7%; Bens Industriais 9,2%; Materias Básicos 7,6%; Saúde 6,8% e Consumo não Cíclico 1,1%.

### Apex Infinity

Net 73,32%

Gross 185,81%

No mês de janeiro de 2024, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de -6.12% e o índice Ibovespa -4.79%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Papel e Celulose, Indústria, Siderurgia e Investimento no exterior. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Saúde, Utilidade Pública, Construção e Varejo.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 73,32% e bruta de 185,81%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 69,6%; Financeiro e Outros 29,5%; Consumo Cíclico 24,4%; Bens Industriais 17,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 16,1%; Materias Básicos 9,4%; Saúde 8,8%; Consumo não Cíclico 6,6%; ETF 2% e Tecnologia da Informação 1,3%.



**Apex Long Biased**

No mês de janeiro de 2024, o fundo Apex Long Biased FIC FIM apresentou retorno de -6.12% e o índice Ibovespa -4.79%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Indústria, Siderurgia, Investimento no Exterior e Papel e Celulose. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Saúde, Utilidade Pública, Construção e Varejo. O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 73,72% e bruta de 185,75%. A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 69,6%; Financeiro e Outros 29,5%; Consumo Cíclico 24,3%; Bens Industriais 17,5%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 16,1%; Materias Básicos 9,4%; Saúde 8,8%; Consumo não Cíclico 6,6%; ETF 2% e Tecnologia da Informação 1,3%.

**Apex Equity Hedge FIM**

Net 12,35%

Gross 129,36%

No mês de janeiro de 2024, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de -1.58% e o CDI +0.97%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Indústria, Siderurgia, Papel e Celulose e Consumo Básico. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Saúde, Construção, Varejo e Utilidade Pública.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 12,35% e bruta de 129,36%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 42,1%; Financeiro e Outros 22,8%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 13,7%; Consumo Cíclico 12,4%; Materias Básicos 12,4%; Bens Industriais 11,5%; Consumo não Cíclico 6,1%; Saúde 5,4%; ETF 1,2%; Tecnologia da Informação 0,9% e Telecomunicações 0,4%.



**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Os dados recentes para a economia americana seguem mostrando combinações excepcionalmente favoráveis de forte crescimento e inflação em queda. O PIB do 4T mostrou mais uma vez resultado excepcionalmente forte, com crescimento anualizado de 3,3%, puxado pela resiliência do consumo das famílias. 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. Os números de inflação anualizada do deflator do core PCE mostram inflação em níveis próximos a 2% no 2º semestre de 2023. Na sua reunião do final de janeiro, o Fomc removeu o viés altista da política monetária e reforçou a expectativa de que o próximo movimento será de baixa, embora provavelmente não em março. Continuamos a esperar que o ciclo de cortes terá início em maio. Dada a resiliência do crescimento, esperamos um ciclo cauteloso que, pelo menos em sua fase inicial, deve envolver movimentos trimestrais.

Na Zona do Euro, a expectativa segue sendo de um ciclo de cortes igualmente tendo início em 2T-24, mas ele pode se dar em velocidade maior que nos EUA, dado o quadro de estagnação na região.

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 contribuição menor do setor agrícola. 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.

Esperamos continuidade do ciclo de afrouxamento monetário ao ritmo de 0,5 pp por reunião, levando a uma taxa terminal de 9,25% no 3T-24. 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 agenda do Congresso neste 1º semestre será ainda dominada pela discussão de medidas de cunho arrecadatório (como a MP 1202), além das discussões sobre a regulamentação da reforma do IVA.



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 janeiro de 2024 com rentabilidade de 2,1% no mês e 408% desde o início, equivalente a uma rentabilidade anualizada de 20% desde março de 2015 – todos os retornos são líquidos de taxas.

Em janeiro, os dados de emprego e atividade mostraram que a economia americana segue resiliente ao passo que a inflação caminha para a meta ao redor do mundo. Os mercados acionários globais obtiveram desempenhos distintos, como observado pela queda de -4,8% do Ibovespa frente à modesta valorização de 0,6% do benchmark referência de renda variável global.

O destaque do mês foi o início da temporada de resultados corporativos, que deverá guiar o desempenho idiossincrático das ações neste ambiente macroeconômico (aparentemente) mais normalizado.

Os principais contribuidores para a performance do fundo no mês foram Microsoft, TSMC e Alphabet – três empresas que reportaram seus balanços – enquanto as principais detratoras foram ações de companhias brasileiras. Não houve mudanças relevantes no portfólio.

Os resultados recentes fortaleceram nossas principais teses de investimento. A Microsoft, por exemplo, reportou crescimento de receita ajustado (desconsiderando o incremento com a aquisição recente da Activision) de 14% e aumento de margem, traduzindo em crescimento de lucro operacional de 35%. O seu segmento Azure, de computação na nuvem, cresceu 28% a.a. com contribuição de 6 pontos percentuais referentes a inteligência artificial – uma parcela crescente dos resultados que vem beneficiando outros segmentos da companhia.

Estamos bastante construtivos com os fundamentos das ações que investimos. Após um período turbulento em que diversos serviços contaram com antecipação de demanda por conta da pandemia, a base atual de crescimento está normalizada e retornou à trajetória secular. Em paralelo, diversas companhias racionalizaram suas bases de custo e estão preparadas para crescer lucro a um ritmo mais acelerado que a receita.

Por fim, os patamares de valuations de determinadas ações ainda são muito atrativas. Nosso portfólio, em particular, deverá entregar retorno semelhante ao crescimento de lucro por ação. Estamos confiantes que nossos investidores serão recompensados com retornos acima da média.



**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

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**



## Armor Capital

As principais contribuições para o desempenho do mês foram provenientes de renda variável, destacando-se exposições compradas em bolsa americana e vendidas em bolsa local, e posições compradas em real contra moedas que apresentaram um carregamento negativo.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Com os dados mais fortes do PIB americano e uma inflação do PCE dentro do esperado 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 carregamento negativo. Ademais, permanecemos com uma abordagem tática em relação aos ativos de risco.

### **Armor Axe FIC FIM / Armor Sword FIC FIM**



## ARX Investimentos

No cenário internacional, janeiro foi marcado pelo arrefecimento nas apostas de uma flexibilização monetária mais intensa em 2024 nos Estados Unidos. Após posicionamento mais dovish na comunicação do Fed (Federal Reserve) em dezembro de 2023, vimos um esforço dos membros do board para moderar as reações mais otimistas do mercado. Nesse contexto, em sua última reunião, o Fomc manteve a taxa de juros dentro de uma banda entre 5,25% e 5,50% p.p., com a sinalização do presidente, Jerome Powell, de que seria improvável um primeiro corte no 1º trimestre. Em relação aos dados, continuamos observando um quadro de inflação benigna que, persistindo, deverá dar conforto para o início do ciclo de cortes no início do 2º trimestre. Os dados de atividade e mercado de trabalho continuaram surpreendendo as expectativas de mercado, trazendo um quadro de uma economia ainda bastante resiliente. Na Europa, os sinais desaceleração da atividade econômica permaneceram evidentes. Continuamos observando sinais mais fracos nos índices de atividade e de uma tendência significativa de desinflação, com postura cautelosa por parte do BCE. Acreditamos que a autarquia deverá iniciar a flexibilização monetária mais para o final do 2º trimestre. Na China, o governo segue adotando uma postura pró-crescimento considerável, com estímulos fiscais, monetários e creditícios. Porém, os dados ainda apontam para desafios em termos de crescimento e um ambiente deflacionário.

No cenário doméstico, o noticiário fiscal ficou mais esvaziado dado o recesso parlamentar, entretanto, tivemos a discussão sobre a aceitação do pacote fiscal por parte do congresso, enviado pelo governo no final de 2023. Tal pacote conta, por exemplo, com o fim da desoneração sobre a folha de pagamentos, medida que está prevista no orçamento de 2024. Tal tema exige um acompanhamento constante, pois o possível veto do congresso tornaria mais provável uma eventual alteração da meta fiscal já em março. Vale destacar também que o governo anunciou um programa de apoio à indústria nacional via BNDES. Ainda que o programa não preveja aportes do Tesouro e grande parte dos recursos não sejam novidades, o tema amplia a percepção de risco no mercado devido às consequências econômicas negativas da atuação do BNDES nas últimas décadas.

No âmbito da política monetária, o Copom (Comitê de Política Monetária) manteve o ritmo de cortes na taxa Selic em 0,50 p.p. em sua primeira reunião de 2024, chegando ao patamar de 11,25% ao ano. A sinalização de manutenção desse ritmo para as próximas reuniões permaneceu, assim como o tom de cautela que o comitê vinha implementando. Consideramos tal comunicação como adequada, pois, se por um lado a melhora inflacionária e a redução dos riscos externos permitem que o ciclo continue sem arrefecimento, por outro, a crise de



credibilidade na política fiscal, a desancoragem nas expectativas de inflação e a resiliência da atividade econômica indicam que não é prudente acelerar o ritmo de cortes nesse momento.

Do lado da inflação, os últimos dados trouxeram uma sequência intensa de surpresas entre os itens mais voláteis, onde destacam-se a aceleração substancial nos alimentos in natura, em decorrência de fatores climáticos desfavoráveis, e a deflação de passagens aéreas em janeiro após a alta considerável no final de 2023. Contudo, o fator mais relevante para a dinâmica inflacionária foi a surpresa altista nos núcleos de inflação, principalmente nas métricas de serviços. Tal questão, se persistir nos próximos dados, pode acender o alerta da autoridade monetária sobre o processo de desinflação dos componentes mais ligados à atividade econômica. Em nossa visão, uma eventual interrupção na desinflação de serviços está em linha com a constatação de que o processo desinflacionário mais intenso nos núcleos em 2023 foi fruto da conjuntura marcada pela queda substancial nas cotações das principais commodities agrícolas.

#### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Em relação à atividade econômica, os últimos indícios são de reaceleração marginal (a partir de dezembro de 2023), após um período de maior desaceleração (entre setembro e novembro do ano passado). Os dados setoriais, o mercado de trabalho ainda resiliente e o ciclo de cortes nos juros sustentam o cenário de robustez na atividade à frente, assim como o pagamento do estoque de precatórios, que estava sendo rolado para frente e que também deve gerar algum impulso neste sentido. Por fim, ressaltamos o setor agro como um ponto de preocupação para o crescimento deste ano, dado que as safras têm sofrido com as altas temperaturas e baixa precipitação em algumas regiões do país, o que gera uma perda de produtividade relevante. Entretanto, as notícias recentes são de amenização do clima e não esperamos uma perda tão grande na parcela do PIB ligada ao setor agrícola.

**ARX Long Term FIC FIA / ARX Income FIC FIA / ARX Extra FIC FIM / ARX Macro FIC FIM / ARX Everest FIC FIRF CP / ARX Elbrus FIC FIIIRF / ARX Vinson FIC FIRF CP / ARX Denali FIRF FIC CP / ARX Elbrus Pro FIC FI Incentivados Infraestrutura RF**



## Asa Asset

Em janeiro, a rentabilidade do ASA Hedge foi negativa em 0,61%. A contribuição negativa para a performance no mês ficou dividida entre as estratégias de juros locais (-0,86%), a posição comprada na moeda do Japão (-0,47%) e estratégias de renda variável (-0,28%). O livro de commodities contribuiu positivamente (0,27%) e compensou parcialmente as perdas.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Em termos de posição, as principais mudanças foram a redução da posição comprada em iene japonês e em petróleo, o início de uma posição comprada em cobre e de uma posição vendida em euro, que implementamos parte contra o restante da posição comprada em iene e parte contra o dólar americano. Também alongamos um terço da nossa posição aplicada na curva local de juros nominais.

### **Asa Long Biased FIC FIM / Asa Hedge FIC FIM**



## Athena Capital

Os dois ativos de maior contribuição positiva vieram de nossas posições internacionais: VTEX e Mercado Livre. A Salesforce, um dos principais competidores da VTEX, está reduzindo esforços nas geografias da LATAM para focar principalmente no seu core (CRM) nos US, diminuindo a concorrência na região, que será o foco da VTEX no curto/médio prazo. Já nas contribuições negativas, RENT é o maior destaque. Todas as montadoras vêm sofrendo de um mercado de seminovos mais difícil, impactando tanto volume quanto preços. Dado que o preço do carro novo caiu na monta, montadoras estão com estoques elevados e dando mais descontos para o varejo. Adicionalmente, há um ruído sobre mudança contábil que pode ter pesado sobre o ativo.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Mudamos nossa posição de ITUB para ITSA por existir um desconto de holding que se torna mais benéfico quando há pagamentos elevados de dividendos. Também optamos por mudar a posição em RAIL para CSAN, preferindo a exposição na holding, a qual também tem controle da Compass, empresa que tem intenção de abrir seu capital. Apesar de boas expectativas quanto a um impulso cíclico da economia, mantemos a grande preferência por empresas que toleram um ambiente mais hostil. O Brasil é um país instável, com problemas que podem voltar aos holofotes sem qualquer aviso, então nunca nos sentimos confortáveis tomando como certo um ambiente positivo.

### **Athena Total Return II FIC FIA**



## Atmosphere Capital

No mês, nosso fundo Atmosphere Long Short FIC FIM entregou rentabilidade líquida de 0,75%, com volatilidade de 6,56%. Nos últimos 12 meses, a rentabilidade atingiu o patamar de 8,40%, com volatilidade de 5,33%. Em ambos os períodos, o fundo esteve acima do índice global composto por hedge funds de estratégia Equity Hedge / Long Short que, no mês, registrou performance de 0,66% e, nos últimos 12 meses, de 5,95%.

O Beta em relação ao índice S&P 500 foi de -0,12, e a baixa correlação com os principais índices de ações dos mercados desenvolvidos se manteve presente.

Fizemos rebalanceamentos relevantes, mantendo a exposição temática por meio de posições individuais, com foco na captura dos deslocamentos de preço de posições compradas e vendidas. Reduzimos nossa exposição bruta de 134% para 116%, e aumentamos ligeiramente a exposição líquida de 11% para 12%.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

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

Acreditamos ainda que setores e empresas com exposição neutra ou positiva à normalização de inflação e juros devem se beneficiar e observar expansão de resultados e margens para 2024. Destacamos aqui os setores de bens de capital, infraestrutura logística e energética, segurança energética e economia circular. As pressões em certas cadeias de suprimentos, como energia, commodities agrícolas, minérios e manufaturados devem ter impactos distintos, sendo pressionadas as com ciclos mais curtos e com recomposição relevante de capacidade para os próximos 12-18 meses, como refinarias, metais industriais, mineradoras e partes da cadeia



industrial, que devem sofrer compressões de margem e revisões negativas nos resultados esperados para 2024.

**Atmosphere Global Total Return FIC FIM II**



## Augme Capital

### AUGME 45

Em janeiro, o Augme 45 entregou 1,28% de retorno nominal (132,4% do CDI). Ambas as estratégias tiveram bons retornos, com o book líquido performando 1,39% (144,1% do CDI) com alocação média de 67% no período, o book ilíquido entregou 1,57% (162% do CDI) com alocação média de 20,94% e o caixa 0,96% (98,9 % do CDI) com alocação média de 12,06%.

O alfa total do portfólio em relação ao CDI foi de R\$ 1,09 mm e observamos os seguintes destaques positivos: Triple Play (OAMS11), fechamento de spread de CASAN (CASN13), CORSAN (RSAN25) e novamente das debêntures incentivadas de Comerc (COMR14). Não tivemos destaques negativos relevantes para nenhum dos books no mês.

### AUGME 180

Em janeiro, o Augme 180 entregou 1,14% nominal (117,7% do CDI). Na performance por estratégia, nosso book líquido entregou 1,43% nominal (147% do CDI) com uma alocação média de 39,8%, o book ilíquido entregou 1,2% nominal (123,4% do CDI) com uma alocação média de 49,5% e o caixa entregou 0,95% nominal (98,2% do CDI). O alfa total do portfólio foi de R\$ 894 mil em relação ao CDI e os destaques positivos foram o pré-pagamento de Triple Play (OAMS11), remarcações de CredZ (CRED14 e CRED15) e Americanas (CDB-V B2W), fechamento de spread de CASN13, além de boa performance do bond de Hidrovias. Dentre os impactos negativos, tivemos marcação nos ativos de Provi, FIDC SAV Nexoos e OpenCo.

### Perspectivas para o mês de fevereiro:

#### AUGME 45

O Augme 45 encerrou o mês com 65,4% no book líquido, 20,8% no book ilíquido e 13,8% em caixa. No comparativo com o fechamento do mês de dezembro, o caixa aumentou aproximadamente 3,7%, com o book líquido reduzindo 3,3% e o ilíquido em 0,4%. O carregamento e a duration ficaram praticamente estáveis, em CDI + 2,18% a.a. e 2,51 anos respectivamente. O maior emissor risco encerrou o mês com 2,8% (Rodovias do Brasil Holding / Rota das Bandeiras), com o HHI do portfólio em 1,57%.



**AUGME 180**

O Augme 180 encerrou o mês com 51,4% alocados no book ilíquido, 38,3% no book líquido e 10,3% alocados em caixa. Em comparação com o mês anterior, observamos aumento de 2,2% no book ilíquido, redução de 2,9% no book líquido e aumento de 0,7% no caixa. O carregamento bruto com caixa encerrou o mês de janeiro em CDI + 3,4% a.a. (ante 3,2% a.a. em dezembro) e a duration teve leve aumento, de 2,5 para 2,63 anos no mês contra mês. O maior emissor risco encerrou o mês em 2,86% (Norte Brasil Transmissora), com o índice HHI do portfólio em 1,05%.

**Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP**



## Avantgarde Asset

Em janeiro o fundo teve retorno de -2,28% contra -4,51% do IBX. Em 2024, o retorno acumulado do fundo é de -2,28% contra -4,51% do benchmark. Desde o início, o fundo tem 90,02% de retorno total contra 28,4% do IBX. Na perspectiva de risco, a volatilidade, desde o início, está em 20,8% contra 26,7% do IBX. O beta, por sua vez, é de 0,66 (modelo CAPM). O alfa de Jensen resultante é de 8,18% ao ano.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

O fundo entra em fevereiro totalmente alocado em ativos de risco, com aproximadamente 90% do patrimônio alocado em ações, 9% em recibos de empresas estrangeiras (BDR) e 1% de caixa.

### **Avantgarde Multifatores FIA**



## Bahia Asset Management

No mês, as perdas do fundo vieram de posições compradas na bolsa brasileira e de posições compradas em moedas emergentes de alto carregamento e vendidas no dólar americano e em moedas europeias. Os ganhos do fundo vieram de posições compradas em cobre, açúcar e posições relativas tomada no juro real do Brasil contra aplicada no juro real americano. No mês de janeiro, o cenário benigno para a inflação e a resiliência da atividade americana vem demandando cautela por parte dos dirigentes do FED. Esta composição vem favorecendo os ativos de risco, em especial, o S&P500 que renovou máximas históricas. Além disso, as curvas de juros tiveram elevação após forte movimento de queda nos dois meses anteriores. Merece destaque também o aumento das tensões no Oriente Médio. 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 fevereiro:**

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. A eventual ressurgência de elevados reajustes dos preços ao consumidor e dos salários segue como importante variável a ser monitorada. No Brasil, temos posições aplicadas em juros nominais e posições compradas em bolsa. Na mesa de commodities, mantivemos posições compradas em ouro e cobre. No mercado internacional, temos posições aplicadas em países desenvolvidos. Na mesa de moedas, zeramos as posições vendidas em dólar americano e mantivemos posições compradas em moedas emergentes de alto carregamento e vendidas em moedas europeias.

**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 janeiro 2024 foi marcado por reversão parcial do timing e intensidade de cortes de juros sobretudo nos EUA mas também na Europa, UK e outros mercados. Os números de atividade, inclusive GDP, e emprego seguem fortes nos EUA e os dados de inflação vieram ligeiramente piores. Houve uma reversão de expectativa do início do ciclo de cortes de juros nos EUA e da intensidade que migrou para junho/24 com 0,75% de cortes no ano.

A movimento de queda nos preços dos bonds tem sido relevante, embora não tenha ainda chegado no nível de indicar reversão da tendência de médio prazo de baixa de juros e alta do preço desses títulos. Esse movimento tem afetado as commodities metálicas, que também seguem impactadas pelo cenário ainda negativo na China. Os mercados de ações têm sido impactados, sobretudo as ações mais cíclicas e as ações menores ou small caps. As ações de tecnologia nos EUA buscaram novas máximas históricas no ano de 2024, sendo que têm reportado resultados acima da expectativa para o último trimestre de 2023, com destaque para Meta, Microsoft e Amazon. Mesmo Apple que apresenta dificuldades na China, mas do que compensou a queda de vendas nesse mercado pelos mercados nos EUA e Europa. A Google reportou também resultados muito fortes compensando dados fracos em receita de marketing online. Amazon e Microsoft reportaram muito bem, assim como Meta, o destaque das empresas de tecnologia até agora. A exceção até agora das empresas foi Tesla, com resultados bem aquém do esperado.

As ações em outros mercados ex EUA e ex setores como tecnologia têm apresentado comportamento de maior oscilação, sobretudo em setores mais cíclicos e ações menores. Foi o caso da bolsa no Brasil durante o mês de janeiro.

As famílias de fatores de risco apresentaram comportamento dentro do esperado para esse cenário de ligeiro aumento de incerteza com as famílias de fatores de risco Long Short apresentando resultado relevante no mês de janeiro e que segue no início de Fevereiro. Destaque para a família de LS Técnico (momento e reversão) e de Valor. As famílias de fatores de risco Long Only apresentaram comportamento melhor do que a bolsa em geral e do que o Universo de ações Bayes, com destaque para as famílias Técnico, Valor e Baixo Risco. Como comentado, esse cenário de reversão parcial de expectativa de queda de juros impactou as empresas menores e o fator Size globalmente.

**Perspectivas para o mês de fevereiro:**



O cenário atual de cortes de juros nos EUA para 2024 gerou uma forte dinâmica de alta dos ativos de risco entre novembro e Dezembro de 2023. Essa dinâmica foi parcialmente revertida em janeiro de 2024 por conta sobretudo dos indicadores fortes da economia americana, com destaque para o GDP e o nível de emprego. O timing e intensidade do ciclo de cortes de juros nos EUA dependerá dos dados de inflação e emprego; atualmente a expectativa de início de cortes em Juno/24 e de um total de 0,75% de cortes para 2024 parece mais alinhada com a visão do FED. Poderemos ter oscilações usuais por conta dessas incertezas.

Essas oscilações bruscas do mercado são oportunidades para alocação em ativos e estratégias com prêmio de risco. 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 -2,80% em janeiro, acumulando 10,46% nos últimos 12 meses. O principal detrator veio do mercado de renda fixa com uma contribuição de 270bps. Após forte movimento de queda das taxas de juros globais em dezembro, os mercados iniciaram o ano de 2024 realizando parte desses ganhos. As posições aplicadas, que performaram bem em dezembro, foram diminuídas de maneira significativa. As estratégias de moedas e bolsa não apresentaram grandes variações.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

No mercado de renda fixa, o fundo continua trabalhando com posições aplicadas, mas com um tamanho menor. Seguimos privilegiando a parte curta da curva de Reino Unido, Europa, Suécia e Nova Zelândia. No Brasil, optamos por aplicar juros real. O portfólio de moeda segue dólar neutro. No entanto, contamos com posições compradas em moedas high beta como BRL e MXN contra EUR, CNH e JPY. Já na parte de renda variável, o fundo zerou posição em Brasil, manteve compra em EUA e recentemente adicionou posição também comprada em Europa.

### **Blueline Long Biased FIC FIA / Blueline Alpha FIC FIM**



## Bradesco Asset Management

O fundo BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI alcançou um resultado positivo. A maior contribuição para o portfólio vem do lado corporativo com Equatorial Goiás, Claro e Anhanguera. Do lado bancário os papéis subordinados de Bradesco, Santander e Itaú. Do lado detrator tivemos Nova Transportadora Sudeste, Itausa e Vert5. O mês teve uma leve captação positiva, com ajustes dos portfólios devido à vencimento e amortização, resultando em um mercado mais comprador no secundário. Os spreads estão próximos a CDI + 1% para 5 anos no primário de papéis de alta qualidade. A estratégia atual é buscar alocação em risco, porém ajustada ao momento atual.

Para o fundo BRADESCO ZUPO FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO, o resultado da estratégia no mês foi positivo e acima do CDI. A maior contribuição para o portfólio veio de papéis bancários, com destaque para as Letras Financeiras Subordinadas de Bradesco, Santander e Itaú. Entre os papéis corporativos, destaque positivo para Carrefour, Copel, Alupar e Vibra Energia. Por outro lado, os papéis de Localiza, Cosan e Hapvida mostraram um impacto negativo para a carteira.

### Perspectivas para o mês de fevereiro:

**BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI:** Para 2024, espera-se que os bancos expandam a carteira de LF. A gestão comprou aproximadamente 10 bilhões no primário, sendo 8 bilhões do Santander com vencimento mais curto. Neste mês, com o objetivo de manter a alocação da estratégia em um nível ideal, continuaram a fazer compras. A gestão adquiriu cerca de 2,6% do patrimônio, com destaque para Santander, UFV Pitombeira e Bradesco. Esta estratégia mantém uma alocação maior em ativos bancários em comparação aos corporativos, proporcionando um equilíbrio entre excelentes taxas, qualidade e liquidez, ao mesmo tempo em que preserva a natureza conservadora do fundo. O total de crédito privado representa aproximadamente 39% do total.

**BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS:** O mercado secundário corporativo continua com o movimento de fechamento de spreads. No mercado primário, o volume de leituras vem crescendo, mas ainda há pouco volume de emissões efetivas. No mercado bancário, tiveram algumas oportunidades em dezembro, dado o interesse dos bancos em captações pontuais para fechamento de balanço. Em janeiro, o mercado segue com pouca oferta de ativos bancários. A estratégia se concentra em manter uma boa alocação do portfólio devido à alta captação. Neste mês, a gestão comprou cerca de 7,0% do patrimônio, com ênfase



em Santander, Claro, Atacadão e Safra. O crédito privado total representa 67% do patrimônio do fundo. Os títulos que compõem este portfólio são de alta qualidade e possuem boa liquidez.

**Bradesco Asset FIC FIRF LP CP Plus / Bradesco Asset FIC FIRF Referenciado DI**



## Butiá Gestão de Investimentos

Janeiro foi um mês positivo para o mercado americano, mas não para o local. A bolsa americana representada pelo S&P 500 subiu 1,7% no mês e a sua curva de juros não sofreu grandes alterações. Tivemos uma reunião do FOMC que decidiu pela manutenção das taxas de juros básicas, e em sua comunicação, apesar de ainda se colocarem como “dependentes de dados”, reduziram as chances de que os cortes de juros por lá se iniciem em março, desejando continuar a ver os dados recentes benignos de inflação por mais tempo. Foi iniciada também uma discussão sobre quando iniciar a diminuição da velocidade de redução do balanço do FED. A economia americana tem apresentado dados sólidos de crescimento de emprego, o que apesar de significar um risco para pressões inflacionárias, reduz a chance de um hard landing. Este conjunto de dados e informações nos mantém com uma visão positiva para os mercados e a economia americana. Não temos posições no país por uma questão de valuations na bolsa e falta de assimetria significativa na curva de juros. Além disso, apesar de um cenário positivo para a economia americana, o cenário de riscos, principalmente o geopolítico continua preocupante.

O mercado local sofre em duas vertentes. Uma pelo efeito da crise imobiliária chinesa e seu impacto nas economias ligadas a commodities e pelo seu efeito em fluxos de investimentos para países emergentes ligados à economia chinesa, como é o caso do Brasil. A China tem procurado estimular sua economia de maneira a mantê-la saudável, mas caso ela não esteja disposta a desvalorizar sua moeda, o que seria possível dado sua inflação em níveis baixos, dificilmente recuperaria uma taxa de crescimento vigorosa no curto prazo. O país ainda é ameaçado pela sua população em rápido envelhecimento, pelas disputas comerciais e tecnológicas com os EUA e pela merecida falta de confiança de investidores internacionais. Na vertente local, os desafios fiscais, que impactam prêmios de risco e as expectativas inflacionárias e para as taxas de juros, ainda impedem um fluxo mais vigoroso para a bolsa e um fechamento maior da curva de juros. Diante disso, o Ibovespa recuou 4,8% no mês. A ratificação ou não da meta de déficit primário e seu novo objetivo, além da evolução das medidas de arrecadação e das despesas do governo, que dependem também de seu frágil relacionamento com o congresso, serão fatores relevantes para a evolução deste risco.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Apesar de um cenário base benigno esperado para 2024, advindo do ciclo de corte de juros esperados no Brasil e nos EUA, permitidos por uma inflação controlada, e economias que se mostram resilientes mesmo neste processo desinflacionário, estamos com uma posição de risco pequena. Nossa baixa alocação decorre de um cenário de riscos muito preocupante, com



escaladas das tensões no oriente médio que geram potencial impacto em cadeias logísticas e preços de petróleo, além de outras zonas de conflito como Taiwan e Ucrânia. Ainda existem os riscos de que o cenário precificado de “goldilocks” americano, com queda da inflação e crescimento saudável não se concretize e o risco de que as eleições presidenciais que ocorrerão no país exacerbem a volatilidade dos mercados a depender das políticas propostas pelos candidatos, que podem incluir medidas protecionistas que prejudiquem a economia brasileira. Como ressaltamos, também está presente o risco de que a China não consiga reaquecer sua economia e seus impactos no mercado de commodities e em países dependentes deste, além do citado risco fiscal local.

Nesse sentido, aguardamos preços melhores, a redução destes riscos, que os efeitos dos cortes nas taxas de juros locais se tornem mais perceptíveis e impactantes, ou uma sinalização mais positiva de fluxos para aumentarmos nossas posições. Atualmente possuímos leves posições aplicadas em juros prefixados na parte curta e média da curva e na parte curta da curva de juros reais, acreditando em uma Selic terminal abaixo da atualmente precificada pelo mercado. Vemos uma posição na bolsa brasileira com assimetria levemente positiva para participar do ciclo de corte de juros, devido a preços ainda interessantes e um posicionamento leve do mercado local. Em nossa opinião o mercado acionário ainda tem a ganhar em um cenário benigno de maior corte de taxas de juros, principalmente no universo de empresas domésticas e Small Caps, estando parte relevante do nosso risco em ações concentrado neste universo, buscando maior exposição a empresas de qualidade com valuations atrativos e capazes de se beneficiar dos relevantes fatores do ano: queda de juros, crescimento de lucro e fluxo estrangeiro.

**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**



## Canvas Capital

No ambiente macro, destacou-se a abertura das taxas de juros no exterior. Do ponto de vista do posicionamento do Fundo, a queda nas implícitas.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

É possível que haja alguma volatilidade no exterior, em função das oscilações na percepção do mercado a respeito do início do ciclo de afrouxamento monetário nas principais economias (destaque nesse caso para os EUA). Na parte local, o cenário macro tende a ficar mais movimentado por conta do retorno dos trabalhos do Congresso, mantendo-se ainda o monitoramento dos temas econômicos que mais influenciaram os ativos nos últimos meses (perspectivas para as políticas monetária e fiscal). Em relação à questão das implícitas, tendo em vista o fechamento já observado, esperamos alguma estabilidade no curto prazo.

### **Canvas Enduro FIC FIM**



## Capitânia Capital

No dia 31 de janeiro, o presidente do FED, o banco central americano, ajustou as expectativas que o mercado chegou a ter de cortes na reunião de março: o Comitê não deve alcançar confiança suficiente até lá para proceder tal corte.

Os juros dos futuros de DI curtos têm tentado seguir a trilha de normalização das condições monetárias que prevê pelo menos mais três cortes de meio ponto percentual até o final do ano. Porém, sofrem a cada rodada de desconfiança da situação fiscal do país: a despeito do corte da SELIC, as taxas para janeiro de 2027 terminaram o mês com alta de 9,71% para 9,78%.

Um detalhe digno de nota: em janeiro, o Tesouro anunciou a emissão de bonds soberanos em dólar, em parte para rolar o vencimento de março de 2024. Esse título que está vencendo agora foi precificado em 2001 ao cupom de 8,8%. Seus substitutos saíram agora a uma taxa média de 6,6%, o que mostra o tanto que as condições financeiras melhoraram em 23 anos (alguns dirão: menos do que se gostaria).

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

O mercado de crédito iniciou o ano de 2024 com bastante otimismo e uma forte entrada de dinheiro novo. Com a grande compressão sofrida pelos títulos de dívida high-grade dos últimos meses o mercado tem voltado sua atenção para ativos que ainda apresentam taxas atrativas, nicho onde a Capitânia tem boa parte de sua exposição. Entendemos que essa demanda por alocação deve continuar impactando positivamente e gerando bons resultados ao longo do primeiro semestre.

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



## Charles River Capital

No mês de janeiro, o fundo teve retorno de -1,1% contra -4,8% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 1.132,8% desde a fundação (07.11.2011) contra 115,8% do Ibovespa no mesmo período.

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

O recorte dos últimos 3 meses ilustra, de forma consideravelmente precisa para um intervalo curto de tempo, uma parte central da nossa estratégia: a variação da exposição líquida do portfólio de acordo com fatores risco-retorno. O Charles River FIA, apesar de possuir um portfólio cujo turnover das posições é historicamente baixo, constantemente varia seu percentual do PL exposto a ações. Nesse sentido, o fundo possui um sistema cujo output representa qual a alocação ideal em renda variável para determinado momento, parametrizado para que, na grande maioria do tempo, a alocação permaneça entre 75% e 95%. Seu cálculo tem como base fatores de risco-retorno do portfólio, dos quais destaca-se a margem de segurança média dos ativos. Assim, compara-se a margem de segurança média do portfólio com nosso histórico de mais de 12 anos, de modo que o sistema indique uma maior alocação em renda variável em momentos de maior margem de segurança.

Seguindo o sistema, no fim de outubro, o fundo possuía 86,3% alocado em renda variável, valor ligeiramente superior à média indicada pelo intervalo padrão descrito (85%). Com o desempenho de novembro positivo no absoluto do fundo (7,6%), as margens de segurança dos nossos investimentos foram reduzidas, levando a exposição no fim do mês para 83,1%, ligeiramente abaixo, portanto, da média do intervalo. Novamente com retornos positivos em dezembro (7,9%), agora inclusive em termos relativos (Ibovespa retornou 5,4% no mês), o percentual em caixa aumentou novamente, com o fundo começando o ano de 2024 com 77,6% de exposição líquida, bem próximo ao limite inferior do intervalo padrão.

Em janeiro, um dos motivos que explicam o alpha gerado foi justamente a maior posição em caixa do fundo. Começando fevereiro com exposição de 79,2%, o percentual em caixa de cerca de 20% mantido durante o mês passado foi fundamental para o alpha de 3,7% gerado no período. Por mais que não tenhamos estimativa para o comportamento da bolsa, a variação da



exposição líquida do nosso portfólio, majoritariamente composto por ações Long Brasil, costuma ser inversa a performance do Ibovespa.

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

**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

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 janeiro, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 79,2% em 14 posições diferentes, com maior exposição aos setores Financeiro e do Agronegócio.

**Charles River FIA**



## Claritas

O mês de janeiro foi marcado por alta das bolsas globais e alta das curvas de juros. Os bancos regionais americanos voltaram aos holofotes no fim do mês, com uma péssima divulgação de resultado do NYCB, devido a problemas nos empréstimos de commercial real estate, impactando todo o setor e a aversão a risco do mercado. A economia chinesa viu dados mistos ao longo do mês, com o anúncio de novas medidas de estímulo, porém com alcance limitado. O FED adotou um tom cauteloso acerca de cortes de juros, evitando corroborar a precificação do mercado e aguardando novos dados, sem declarar vitória sobre a inflação. No ambiente doméstico, a bolsa caiu, os juros longos subiram, e o real desvalorizou, acompanhando a piora dos países emergentes, principalmente o sentimento negativo de China. O COPOM manteve o ritmo de corte de juros, com um discurso de cautela, aguardando os próximos dados. Na esfera política, o noticiário foi reduzido com o recesso do congresso.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Aumentamos a posição aplicada nos Juros Nominais e reduzimos os Juros Reais, com resultado negativo. Realizamos uma posição tomada nos juros americanos de curto prazo, iniciamos uma posição tática aplicada nos juros americanos de longo prazo, com opções e realizamos uma posição tática tomada em juros japoneses, com bom resultado. Em bolsa, nós diminuimos a posição comprada no começo do mês, mas seguimos posicionados em ações de empresas que acreditamos estar subvalorizadas e em bom momento operacional, sempre com proteções no portfólio. Tivemos como destaque positivo no portfólio, posições compradas no setor de Petróleo e no setor de Aeronáutica. Como destaque negativo tivemos posições compradas no setor de Mineração e Aço e em Small Caps. Mantivemos a posição em mercados emergentes e China com resultado negativo. No book de moedas, obtivemos retorno negativo no Real e em cross de países Desenvolvidos/Emergentes.

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



## Clave Capital

### #ALPHA MACRO (início em 30.06.20)

Em janeiro a rentabilidade do Clave Alpha Macro FIC FIM foi de -0.48% (vs. CDI de +0.97%), 11.03% nos últimos 12 meses (CDI 12.87%), +35.02% nos últimos 24 meses (CDI 27.33%), 46.38% nos últimos 36 meses (CDI 33.70%), e +60.03% desde o início (vs. CDI de 35.22% no mesmo período).

No mês, os principais resultados positivos do fundo vieram do book Intermercado. As maiores contribuições negativas foram os books de Moedas, Juros e Ações.

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

O Clave Total Return FIC FIM (Long Bias) rendeu -3.98% em janeiro (Ibov -4.79%), acumulando -3.49% em 12 meses (Ibov +12.63%), +3.68% em 24 meses (Ibov +13.92%) e desde o início, +15.23% (vs. Ibov de -1.43% no mesmo período). A estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA rendeu -5.35% no mês, acumulando +1.38% em 12 meses, +0.65% em 24 meses e desde o início, -6.24%. O Clave Ações Institucional FIC FIA rendeu -4.75% no mês, acumulando +1.11% em 12 meses, +0.09% em 24 meses e desde o início, -11.29%.

### #CORTEX (início em 30.09.21)

O fundo Clave Cortex FIC FIM teve retorno de +0.14% em janeiro, acumulando +5.96% em 12 meses, +10.43% em 24 meses e +14.58% desde o início (vs. CDI 30.63% no mesmo período).

### Perspectivas para o mês de fevereiro:

#### #ALPHA MACRO (início em 30.06.20)

Os mercados globais exibiram uma reversão parcial nas tendências de relaxamento dos prêmios de risco observadas no final de 2023. Este ajuste parece ser mais de natureza técnica, refletindo uma correção de posicionamentos exagerados no início do ano. Nos Estados Unidos, a continuação do processo de desinflação segue sendo evidenciada, dessa vez com a divulgação de dados do PCE que mostram uma desaceleração significativa (Média Móvel de 3 Meses anualizada em 1,6). Em contrapartida, a economia seguiu demonstrando resiliência, com um PIB forte no quarto trimestre. Finalmente, na primeira reunião do ano, o FED sinalizou uma barra mais alta para começar as reduções de juros em março.



Na Europa, a atividade econômica mostra sinais de recessão, com a desinflação também em progresso, embora ainda em estágios mais iniciais do que no caso americano. Medidas como a reintrodução de subsídios e fatores geopolíticos estão impactando a inflação no curto prazo. O Banco Central Europeu parece ter aberto a possibilidade de reduzir as taxas de juros já em abril.

Na China, o setor imobiliário continua enfrentando uma contração acentuada, o que repercute negativamente em todos os setores econômicos, incluindo famílias, empresas e governos locais e nos ativos de risco dos mercados emergentes.

Esses desenvolvimentos reforçam a visão de que a próxima fase da política monetária global será de redução das taxas de juros, acompanhando a trajetória de desinflação nas principais economias do mundo.

O Brasil seguiu os movimentos dos mercados internacionais com reversão das apreciações dos ativos de risco com sustos por fatores idiossincráticos. O governo anunciou uma nova política industrial com a volta do protagonismo do BNDES e do conteúdo local. Apesar da sinalização ruim, a manutenção do arcabouço da TLP limita os danos potenciais. Do lado positivo, tivemos surpresa com a divulgação do IPCA-15, que ficou abaixo das expectativas, indicando uma possível revisão para baixo na projeção de inflação do ano e sugerindo uma Selic terminal menor. Além disso, a economia mostrou resiliência, especialmente no mercado de trabalho, com a taxa de desemprego atingindo níveis não vistos desde 2014, refletindo uma atividade econômica sólida.

No mercado local, diminuimos posição comprada no Real e aumentamos posição comprada em ações locais. No mercado externo, seguimos perseguindo a tese de peak rates com posições no mercado de juros, tendo aumentada as mesmas ao longo do mês.

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

Após o bom desempenho do mercado acionário no Brasil nos meses de novembro e dezembro, o mês de Janeiro começou com uma realização dos ativos de risco no país, principalmente os ligados ao setor doméstico. Vimos uma saída relevante de recursos de investidores estrangeiros nesse início de ano e um técnico desfavorável dos players locais que voltaram a ter mais uma rodada de resgate (tanto em fundos de bolsa como multimercado). A realização em alguns ativos foi bastante representativa, com quedas de 20 a 30% em algumas ações no mês.



No cenário macro, o fiscal no Brasil voltou a incomodar com incertezas sobre a nova política industrial do governo que pretende investir R\$300bilhões por meio de crédito e incentivo em alguns setores pré-determinados. Isso levou a um temor dos investidores de que o governo estaria repetindo os erros cometidos no passado. No ambiente micro das companhias destacamos a volta das ofertas de ações com quatro operações lançadas (sendo a oferta da Energisa com tamanho superior a R\$2bi - participação de investidores locais foi dominante). Ou seja, apesar do cenário de maior aversão a risco, continuamos vendo apetite para bons ativos no Brasil.

**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**



## Compass Group

Apesar do início de ano difícil, com o Ibovespa caindo 4,8% em reais (e 6,3% em dólares), acreditamos que a combinação da queda das taxas de juros nos EUA e no Brasil e valuations relativamente baratos sejam fatores que irão impulsionar as ações brasileiras para um desempenho positivo em 2024. A queda das taxas nos EUA deverá estimular o apetite pelo risco dos investidores globais, com implicações positivas para os mercados emergentes em geral e consequentemente para o Brasil. Além disso, a taxa Selic, chegando ao patamar de um dígito, trará um impacto positivo na atividade econômica, nos lucros das empresas e os investidores locais poderão também transferir uma parte maior do seu dinheiro de volta para o mercado acionário. Dito isto, a queda das taxas de juro no Brasil e nos EUA, somado ao valuation atrativo das empresas irão criar excelentes condições para que as ações locais apresentem um desempenho positivo em 2024.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Os principais riscos que continuamos vendo para as ações brasileiras no curto/médio prazo são: anúncios de medidas para aumento da arrecadação do governo e mudança da meta fiscal; decisão de política monetária por parte do FED; e crescimento da China. Em relação ao fundo Compass LB, diminuimos o Net Long ao longo do mês de janeiro, terminamos próximo a 62% no final de janeiro, vindo de aproximadamente 69% no final de dezembro. Ao longo do mês, diminuimos a posição comprada no setor de serviços financeiros, varejo e consumo básico. O maior ganho no mês foi na posição comprada em Chedraui; e as maiores perdas no mês foram nas posições comprada em Localiza, Desktop e XP.

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



## DAO Capital

Apesar de um primeiro mês ruim para o Ibovespa (queda de 4,8%), tivemos bons resultados para todas as estratégias da DAO. Nosso fundo long biased, O DAO Multifactor FIM protegeu praticamente toda a queda do mês e encerrou janeiro com -0,3% de retorno. Já o fundo long & short, DAO Defender FIM, encerrou o mês com alta de 2.36% equivalente a 245% do CDI. Hoje, dia 2 de fevereiro, estamos no all time high da cota de todos os fundos.

### Perspectivas para o mês de fevereiro:

A boa performance da gestora no mês é devido aos bons resultados dos fatores de Baixa Volatilidade (alta de 8,2%), Qualidade (4,0%) e Valor e Momentum (ambos próximos de 2,5% de alta). Destaques negativos para os fatores Mercado e Tamanho (-5,7% e -5,4%, respectivamente), aos quais a DAO não mantém exposição estrutural. Começamos o próximo mês com posições equilibradas, com uma pequena exposição overweight aos fatores Valor e Baixa Volatilidade.

### DAO Multifactor LB FIC FIM



## Encore

Após 2 meses extremamente fortes para os ativos de risco, janeiro se mostrou bem mais desafiador para o investidor local. O apetite a risco alto do final do ano do estrangeiro acabou reduzido e vimos saída líquida de investimentos ao longo desse mês. Aliado a isso tivemos um anúncio de liberação de aproximadamente R\$300 bilhões em empréstimos que o BNDES deverá fazer até 2026 e uma tentativa pelo presidente Lula de colocar o ex-ministro Guido Mantega na presidência da Vale, que não foram bem recebidos pelo mercado. No último dia do mês, tivemos o Copom cortando em mais 0.5% Selic e dando sequência ao seu plano de normalização da taxa. Com relação ao cenário internacional, janeiro foi mais um mês muito forte para as bolsas americanas, com o índice S&P 500 e Nasdaq 100 atingindo sucessivas máximas históricas. Apesar disso, a taxa dos títulos de 10 anos do tesouro americano subiu aproximadamente 0.3% no mesmo período. Os investidores estão preocupados com o impacto de uma curva de juros mais alta e normalizada sobre as ações, especialmente devido à correlação negativa recente entre ações e o rendimento dos títulos. No entanto, o crescimento econômico é mais relevante para os retornos das ações do que as variações na curva. As ações geralmente apresentam bons retornos durante períodos de forte crescimento econômico mesmo com leve alta na curva, desde que a economia dos EUA não entre em recessão. O FOMC optou por manter mais uma vez inalterada a taxa de juros americana e deixou em aberto os próximos passos. Atualmente o mercado precifica aproximadamente 50% de chance de um corte já na próxima reunião de março. No cenário corporativo, pouco menos da metade das empresas do S&P500 reportou por enquanto e dessas, 54% bateram as expectativas dos analistas, com apenas 10% decepcionando em mais de um desvio padrão a estimativa. Apesar de bons números na média, tivemos uma enorme dispersão com Tesla e Intel caindo mais de 10% e Netflix subindo 12% do dia seguinte a divulgação. O começo do mês deve ser agitado com a maioria das gigantes de tecnologia reportando na primeira semana.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Com relação ao nosso portfólio, do lado das compras, montamos posição em Arezzo (ARZZ3) e aumentamos Equatorial (EQTL3). E no campo das reduções, zeramos a posição em Rumo SA (RAIL3) e reduzimos marginalmente Vivara (VIVA3).

Após acentuados ganhos nos meses anteriores continuamos janeiro com uma alta exposição em função de estarmos bastante otimistas com o cenário de início do ciclo de corte de juros tanto no Brasil como no exterior. Ao longo do mês nossa exposição aumentou gradualmente, chegando a próximo de 98% net long no Long Only e 90% no Long Bias. Continuamos a olhar



constantemente o preço e assimetrias das proteções para montar conforme julgarmos eficientes.

**Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM**



## EnterCapital

Em janeiro a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou -2,13% (vs. +0,97% CDI), com o Ibovespa -4,79% e dólar -0,48%. Nossas correlações de 12 meses seguem baixas com os índices: Ibovespa +0,02 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,20.

Nosso fundo iniciou o mês de janeiro 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 deste mês trouxe perdas, especialmente nos mercados de renda variável, que reverteu rapidamente ganhos do mês anterior.

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, energia e tecnologia; ao longo do mês houve redução na exposição líquida à bolsa;
- Juros: posição vendida em taxa ao longo do mês;
- Moedas: posição vendida em dólar contra o real.

### Perspectivas para o mês de fevereiro:

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

Racional:

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

- Baixa correlação histórica com Ações e Renda Fixa e potencial baixa correlação com outras classes de fundos.
- Exposição sistemática a fontes de excess return.
- Diversificação por capacidade de cobertura de inúmeros ativos e mercados.
- Escalabilidade alta, proporcionando melhor diversificação e menor impacto de mercado.



- Eliminação do fator humano e seus vieses comportamentais na execução da estratégia (Systematic Trading).
- Melhor compreensão histórica do comportamento das estratégias e do portfolio.

**EnterCapital Turing FIC FIM**



## EQI

Ao longo do mês tivemos um movimento de realização nos ativos de risco em geral. O motivo foi o grande rally que tivemos entre novembro e dezembro de 2023. O mercado, de certa forma, exagerou um pouco na precificação de corte de juros pelo Fed para 2024 e, em janeiro, devolveu parte desse prêmio. Essas idas e vindas fazem parte da dinâmica de mercado, mas o importante aqui é não perder o foco no que é relevante. Nesse caso, a virada do ciclo econômico global é o que importa.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Tivemos aproximadamente dois anos com inflação desancorada e bancos centrais subindo o juro no mundo inteiro. Acreditamos que esse trabalho está concluído e o foco agora é quando e como se dará o ciclo de corte nos países desenvolvidos, principalmente nos Estados Unidos. Isso será fundamental para definir até onde o Copom conseguirá cortar a Selic. Hoje, nossa percepção é de que o Fed inicie o corte no 2º trimestre, entre maio e junho, e leve o juro americano de 5,50% para próximo de 3% ao longo de 2025. Em se confirmando esse cenário, isso permitiria o Copom seguir cortando em ritmo de 50bps, podendo levar a Selic para próximo da taxa neutra, em torno de 8%, no final do ciclo.

Os riscos para esse cenário podem vir da eleição americana no 2º semestre. A volta do Trump tem um potencial de trazer muita volatilidade dado o alto grau de incerteza sobre seu governo. Seriam desde incertezas fiscais, que poderiam afetar a política monetária, até geopolíticas, envolvendo a China, Rússia e Irã.

O risco local parece um pouco mais controlado, sendo a questão fiscal o mais relevante. A revisão da meta para esse ano, bem aguardada pelo mercado, poderia causar estresse se for maior do que o consenso, de um déficit de 0,50%.

### **EQI Kronos Long Bias IQ FIC FIA**



## Equitas Investimentos

No mês de janeiro, o Equitas Selection caiu -3,4%, enquanto o Ibovespa caiu -4,8% no mesmo período. Desde o início do Equitas Selection, sua rentabilidade acumulada atingiu 318,7%, comparada aos 105,8% do Ibovespa.

No cenário internacional, as bolsas de valores tiveram um desempenho misto em janeiro. Nos EUA, a desaceleração da inflação, apesar do PIB surpreendendo positivamente, e a percepção de que o Banco Central Americano pode começar a reduzir a taxa no primeiro trimestre de 2024, impulsionaram as bolsas. O S&P 500 registrou uma alta de 1,4%, enquanto o Nasdaq subiu 1,5%, e o Euro Stoxx 3,1%.

No Brasil, a saída de quase R\$15 bilhões de investidores estrangeiros na bolsa impactou negativamente ativos domésticos e de maior duration, em um movimento de risk-off que impactou os ativos emergentes. A bolsa brasileira em dólares caiu -6,3%, e o EEM - MSCI Emerging Markets ETF- também apresentou uma queda de -4,6%. Apesar disso, o Equitas Selection se beneficiou da performance de VTEX, uma das principais posições do fundo, que valorizou mais de 20% no mês após upgrade com revisão do seu preço-alvo por UBS, Morgan Stanley e Bank Of America.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Para frente, enxergamos um cenário com revisão de expectativas de lucro das companhias para cima, queda de juros e inflação arrefecendo. Acreditamos que essa conjunção de fatores será positiva para ações de companhias com alto potencial de crescimento e retorno sobre o capital investido, que compõem os nossos fundos, com potencial de continuarem apresentando retornos acima da média de forma agregada.

Seguimos confiantes nas empresas do nosso portfólio e nas dinâmicas microeconômicas a que estão expostas. Projetamos uma taxa interna de retorno para portfólio superior a 30% ao ano, em continuidade ao movimento do último ano e considerando horizonte de investimento de 3 anos, mesmo sem considerar a reprecificação dos ativos, que atualmente negociam a múltiplos entre um e dois desvios padrões abaixo da média histórica.

### **Equitas Selection FIC FIA**



## Exploritas

O fundo teve um desempenho de -2.6% em janeiro, com destaque negativo para o book de ações. Na parte vendida do book, nossas ações caíram 4.6%, bem em linha com o desempenho de -4.8% do índice Ibovespa no mês. Já na parte comprada, nossas ações caíram em média 8.6%, com destaque negativo para Vale, Ambipar e CVC, que caíram 16.9%, 15.4% e 12.2% respectivamente. Interessante notar que, se tanto nossas ações compradas como as vendidas tivessem tido o mesmo desempenho no mês (ambos similares ao Ibovespa), nossa cota teria sido de +1.5% em janeiro. Portanto, estávamos com posicionamento net direcional bastante conservador no início do ano, mas tivemos uma dispersão relevante de resultados na parte não direcional do nosso book de ações durante o mês. Quanto ao nosso book comprado, estamos bem próximos das empresas e acreditamos muito numa recuperação desses papéis ao longo dos próximos meses.

Na parte de bonds, tivemos uma contribuição positiva de 220 bps no mês com um tender parcial nos papéis da GP investimentos, um fechamento de taxas em Aeris após o aumento de capital da empresa e um ganho de 69 bps em bonds na Argentina. No book macro, tivemos pequenos movimentos no mês, com ganhos de 13 bps em juros e uma perda de 33 bps em câmbio.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Ao longo do mês, aumentamos nossa posição comprada em ações para 36,8%, mas temos hedges em opções que nos levam a uma posição líquida ajustada de 11%. Na parte de bonds, passamos para uma posição líquida de 37,1%. Mantivemos uma posição pequena tomada em inflação implícita no Brasil e temos exposição praticamente zerada em câmbio. O portfólio de fevereiro passou a ter um pouco mais de risco direcional comprado em ativos, mas com um uso de risco 40% abaixo do nosso limite. Seguimos acompanhando o mercado, em busca de assimetrias do lado macro também.

### **Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM**



## Fama Investimentos

A performance do FAMA FIC em janeiro foi negativa em 8,9%, enquanto o Ibovespa caiu 4,8% no período. Esta performance negativa foi bastante generalizada na carteira, refletindo a dinâmica menos construtiva de apetite a risco nos mercados local e internacional, em especial como consequência de renovadas incertezas em relação ao processo de afrouxamento monetário nos Estados Unidos e seus impactos para as economias globais. Todas as ações do portfólio tiveram performance negativa no período, com principais destaques MRV e Localiza. MRV sofreu no período a despeito da contínua melhora no ambiente de negócios para o setor de incorporação de baixa renda, muito em função de preocupações com o seu alto nível de alavancagem e o processo mais longo de melhoria em seus resultados operacionais. Localiza apresentou performance negativa no período em função de renovadas preocupações com o impacto da atividade econômica em seu negócio de seminovos.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

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

No mes de janeiro o fundo FCL Opportunities sofreu com a queda acentuada das bolsas em mercados emergentes, especialmente China e Brasil.

Para os proximos meses, vislumbramos oportunidades nos mercados acionários internacionais, especialmente para empresas pequenas e medias, visto que tais empresas se encontram a multiplos historicamente descontados.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Os proximos meses serão ditados pelo ritmo gradual de queda de juros imposto pelos principais bancos centrais do mundo, como o FED e o BCE.

Acreditamos que apesar dos multiplos inflados das large cap techs americanas, as bolsas acionárias mundiais escondem oportunidades importantes em ações de empresas menos cobertas e acompanhadas, sobretudo empresas menores localizadas em mercados emergentes e mercados europeus.

### **FCL Opportunities FIA IE**



## Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA caiu 8,31% em janeiro contra uma queda de 4,79% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques negativos do mês foram posições compradas nos setores de Agrícola (-1,52%), Consumo e Varejo (-1,46%), Mineração e Siderurgia (-1,30%) e Saúde (-1,13%). Os destaques positivos foram posições compradas nos setores de Indústria (0,75%) e Distribuição de Combustíveis (0,27%). A carteira de proteção gerou perdas de 0,44%, predominantemente nas opções de venda das grandes empresas de tecnologia americanas.

### Perspectivas para o mês de fevereiro:

Iniciamos o ano de 2024 diminuindo ainda mais exposição a empresas de menor liquidez e a empresas mais alavancadas. As maiores posições do fundo encontram-se nos setores de telecomunicações, bens de capital, commodities, utilidade pública e bancos. Acreditamos que o ano eleitoral nos Estados Unidos possa trazer volatilidade aos mercados durante os próximos meses e, por isso, privilegiaremos empresas de maior valor de mercado na composição do portfólio.

A carteira de proteções permanece comprada em opções de venda das grandes empresas de tecnologia americanas.

### Forpus Ações FIC FIA / Forpus Multiestratégia FIM LP



## Galapagos Capital

Interrompendo o forte movimento de alta observado no último bimestre de 2023, janeiro foi um mês de acomodação, com ativos de risco devolvendo parte da boa performance observada entre os meses de novembro e dezembro. Dados mais fortes da economia americana, principalmente do seu mercado de trabalho, levaram o Federal Reserve a adotar um tom mais cauteloso com relação ao início do ciclo de corte de juros nos Estados Unidos, colocando sob judice a visão mais construtiva que dominou a narrativa recente dos mercados. O processo de reancoragem de expectativas dos agentes econômicos pode ser visto na correção parcial da recente queda da curva de juros americana, tendo os juros de 10 anos atingindo 4,20% na máxima do mês contra os 3,86% que fechou em 2023.

Vemos a realização recente como uma correção e não uma mudança de tendência, que acreditamos ser positiva no ano – fazendo da correção atual uma oportunidade. Apesar das maiores incertezas no curto prazo, i) vivemos um cenário de “goldilocks” nos Estados Unidos; ii) na China, as diversas medidas de estímulo promovidas pelo governo trazem uma ideia mais clara de piso para atividade econômica do país e iii) domesticamente a combinação de um longo ciclo de cortes de juros com “valuations” descontados é positiva para o investidor de longo prazo.

Nos Estados Unidos, tanto a divulgação do PIB do 4Q23 (+3,3% anualizado), quanto a criação de 353 mil novos postos de trabalho em janeiro (vs. consenso de 180 mil), apontaram para uma atividade econômica ainda bastante resiliente. Visão que é corroborada pelas principais pesquisas mensais dos setores de manufatura e serviços (ISM e PMI), que apontaram para aceleração da economia no mês. Apesar do nonfarm payroll significativamente acima das expectativas em janeiro, seguimos com a visão de que o mercado de trabalho americano não está tão pujante como este número sugere – dessa forma dados de fevereiro serão especialmente importantes, principalmente com relação a dinâmica de horas médias trabalhadas. Em relação à política monetária, acreditamos que em maio o Federal Reserve, provavelmente, terá evidência adicional de que a inflação (PCE) está convergindo sustentavelmente para a meta, o que dará confiança suficiente para o Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) iniciar um ciclo de corte de juros. Em janeiro, os índices das bolsas americanas apresentaram performance distintas com o Nasdaq valorizado 1,9% liderado por empresas de tecnologias ligadas ao tema de inteligência artificial e o Russell 2000, que engloba uma parcela mais diversificada de empresas, apresentando queda de 3,75% no mês.

A economia Europeia continua mostrando sinais de enfraquecimento, conforme dados de atividade divulgados em janeiro, com destaque para a queda de 0,3% MoM (-6,8% YoY) da



produção industrial de novembro, enquanto o composite PMI de janeiro segue abaixo de 50, em 47.9. Mais recentemente, as vendas de varejo do bloco também indicam seu enfraquecimento, com quedas no mês e no ano de 1,1% e 0,8%, respectivamente. No âmbito inflacionário, preços seguem em tendência de desaceleração, conforme ilustrado pelo índice de preços ao consumidor, com alta de 2,8% YoY em janeiro, 10bp inferior que a leitura de dezembro. Apesar de discursos mais cauteloso por parte da autoridade monetária da Europa, seguimos com a visão de que o Banco Central Europeu será um dos primeiros bancos centrais dentre os países desenvolvidos a iniciar seu ciclo de cortes de juros.

Na Ásia, o destaque ficou com China onde, apesar de ter apresentado um crescimento de 5,2% em 2023 em linha com o objetivo do governo, a continuidade dos problemas no setor imobiliário dominou a dinâmica dos mercados com a bolsa chinesa caindo 9% em janeiro. Tendo atingido a meta de crescimento do PIB, o governo chinês sinalizou que não vê motivos para grandes medidas de estímulos adicionais às que vem sendo tomadas nos últimos meses. Apesar dos números de inflação fracos (deflação de 0,3% YoY), menor disponibilidade de crédito e problemas com alguns bancos regionais, o PBoC manteve os juros dificultando uma retomada de atividade. Já no Japão, com dados de atividade melhores, inflação sobre controle e expectativa de normalização da política monetária depois de anos de juros negativos, a bolsa atingiu o maior nível desde a década de 90.

Por fim, no Brasil, o recesso do Congresso brasileiro deixou algumas questões em suspenso em janeiro, mais especificamente a reoneração da folha de pagamentos para 17 setores da economia, o corte de R\$ 6 bilhões em emendas parlamentares programadas para 2024 e a regulamentação da reforma tributária aprovada em dezembro. Mesmo assim, o executivo fez pré-anúncios de alguns programas como: Voa Brasil, Nova Indústria Brasil e Pé de Meia que voltaram a atenção do mercado para a condução da política fiscal, principalmente a parafiscal. Acreditamos que estas questões serão mais determinantes para os preços dos ativos com a volta do funcionamento do Congresso.

No cenário macro doméstico, os destaques foram i) a divulgação do IPCA de dezembro (0,56% MoM e 4,6% YoY), que pela primeira vez desde 2020 encerrou o ano dentro intervalo de tolerância definido pelo Conselho Monetário Nacional e ii) a redução da taxa Selic em 50 pontos base, para 11,25% a.a. e a sinalização da manutenção do ritmo atual de cortes para as próximas reuniões do COPOM. Seguimos acreditamos que estão mantidas as condições macroeconômicas para a continuidade da flexibilização monetária diante do atual cenário de desaceleração da inflação e de atividade econômica no Brasil. No front corporativo, os principais destaques de janeiro ficaram com o pedido de recuperação judicial nos Estados Unidos da Gol Linhas Aéreas



e a proposta de fusão entre as petroleiras 3R e PetroReconcavo. Diante de mais um mês de correção para ativos de risco de modo geral, ativos brasileiros apresentaram um mês de performance negativa: o Real termina janeiro cotado em R\$ 4,9554 (+2,02% MoM), o Ibovespa cotado em 127,402 pontos (-4,8% MoM) e o DI jan/29 em para 10,23% (abrindo 16pb no mês).

**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Juros: O final de ciclo projetado pelo mercado próximo de 9,00% não indica prêmios agressivos nos juros locais, mantivemos posições de inclinação de juros na curva local pois consideramos que os riscos fiscais parecem estar subdimensionados no formato atual da curva.

Moedas: Destaque para compra de Real contra Euro e Dólar e para a compra de Iene contra Euro.

Commodities: Passamos o mês com posições pequenas compradas em commodities (prata, ouro, cobre e petróleo), real estate e crédito US.

Ações: Seguimos com uma visão positiva para o mercado acionário no ano – fazendo da correção atual uma oportunidade para o investidor de longo prazo. Diante da correção observada em janeiro, da nossa visão construtiva para o ano e de assimetrias entre preço e valor de companhias analisadas, aumentamos nossa exposição líquida acima do ponto neutro do mandato. Acreditamos que ganhos futuros dependerão majoritariamente da boa seleção de ativos (alpha) e seguimos investindo em empresas com bom potencial de valorização. Em termos de exposição setorial, as maiores concentrações absolutas estão nos setores financeiro, industrial, de consumo discricionário e de saúde.

Crédito: Carteira de estruturados – contribuição positiva no mês.



## GAP Asset

Os destaques positivos do fundo no mês de janeiro vieram de posições aplicadas em juros desenvolvidos e do book de commodities. Do lado negativo, destacaram-se as posições compradas em real contra o dólar e aplicadas em juros Brasil. No mercado de juros, encerramos as posições aplicadas em juros locais e iniciamos posições aplicadas em juros curtos americanos, onde vemos maior assimetria e potencial atualmente. Acreditamos que a trajetória de desinflação global está firme, o que deverá permitir os bancos centrais desenvolvidos cortarem os juros em breve. Em commodities, nossas posições compradas em empresas do setor de urânio foram beneficiadas pelos números decepcionantes de produção de uma das maiores produtoras globais. Do lado negativo, o destaque ficou para a posição comprada em real contra o dólar. O real acompanhou os pares e se desvalorizou contra o dólar diante dos dados ainda fortes da economia americana.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Nos mercados internacionais, temos posições aplicadas na parte curta da curva americana por entender que o processo de desinflação é sólido e deve abrir espaço para o início dos cortes de juros em breve. No Brasil, encerramos as posições aplicadas nos juros nominais, mas estamos mantendo uma posição relevante comprada no real. A atividade segue mais forte que o esperado, o que retira qualquer urgência em termos de flexibilização monetária. Em relação à moeda brasileira, continuamos vendo um ambiente bastante favorável por conta dos ganhos estruturais da balança comercial, da redução dos ruídos fiscais e do possível início de flexibilização monetária no mundo desenvolvido. Já no mercado de commodities, mantemos uma pequena posição comprada em mineradoras de urânio.

### **GAP Absoluto FIC FIM / GAP Multiportfolio FIC FIM**



## Garde Asset Management

No mês de janeiro, a estratégia de renda fixa doméstica gerou resultado negativo tanto no livro de juros nominal e juros real. O resultado veio de posições aplicadas na porção curta da curva, que visam uma taxa de fim ciclo menor que a precificada. O resultado do livro de juros reais foi negativo na posição comprada na inflação de curto prazo.

No book de moedas, apesar da gestão bem ativa durante o mês de janeiro, o resultado dos books foi próximo a zero.

No cupom cambial, o esperado fluxo sazonal de dólares à vista começou fazendo com que o spread contra a SOFR fechasse consistentemente.

No book de volatilidade, tivemos um mês ligeiramente negativo. Perdas vieram de posições compradas em volatilidade e skew de RTY (US Small Caps), posição que vinha performando muito bem no rally dos meses anteriores. Dados os novos fluxos de começo de ano, small caps foram novamente uma funding leg, o índice underperformou, e assim sua volatilidade também. Posições foram reduzidas. Ganhos vieram de posição comprada em S&P500 e dividendos ao long do mês e volatilidade de S&P500 na segunda metade do mês.

No book de global rates o resultado negativo do veio sobretudo da posição aplicada em Juros U.S. O mês de janeiro foi marcado por dados ainda resilientes da economia americana, com uma série de surpresas positivas, bem como dados benignos de inflação, nesse contexto, somando-se uma assimilação maior das emissões da dívida americana e o QRA surpreendendo pra baixo, voltamos a aumentar posições aplicadas em juros globais.

Na estratégia sistemática observamos reversões significativas nos mercados de juros após um período de movimentos mais sustentados no fim de 2023. Nos mercados de moedas e commodities a dinâmica de reversões frequentes se manteve, enquanto em equities houve grande divergência entre a bolsa americana e a brasileira. Obtivemos resultado líquido negativo composto por perdas em juros, moedas e commodities, e ganhos em equities. Em juros nominais registramos perdas com posição alternadamente aplicada/tomada na curva curta e média no Brasil e na curva curta nos EUA. Em moedas registramos perdas com posição vendida em BRL vs. USD. Em commodities registramos pequenas perdas líquidas compostas por perdas em posição vendida em ouro e alternadamente vendida/comprada em cobre, e ganhos com posição comprada em petróleo e alternadamente comprada/vendida em soja. Em equities obtivemos ganhos com posição comprada em bolsa americana e vendida em bolsa brasileira.



**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Os mercados internacionais seguem se preparando para o início do ciclo de cortes de juros no mundo desenvolvido – em especial, do Fed. Entretanto, as expectativas para março pareciam exageradas, e de fato ao longo do mês de janeiro a precificação foi corrigida de modo mais hawkish. Acreditamos que isso condiz com a postura atual do discurso dos membros do FOMC e com os dados principalmente de atividade, ainda que a inflação esteja rodando praticamente na meta (na margem). Essa postura foi ainda mais veemente na Zona do Euro, em que foi nítida uma atuação conjunta dos membros do ECB para ir contra a precificação de cortes também em março, mesmo diante de uma atividade que flerta com recessão. Ainda que o mercado possa ter se antecipado na questão do timing, seguimos acreditando, entretanto que o ambiente macro do mundo desenvolvido ao longo de 2024 será ditado por quedas nos juros mais fortes do que o precificado, favorecendo posições aplicadas.

Após certa euforia em dezembro, os ativos brasileiros enfrentaram um desempenho desfavorável em janeiro, revertendo os ganhos do mês anterior. Os dados de atividade divulgados indicam que a economia permanece resiliente. Quanto à inflação, houve uma surpresa baixista no IPCA-15, embora com um aspecto negativo de aceleração nos serviços subjacentes. Esse cenário reforça a postura cautelosa do Banco Central, que provavelmente continuará reduzindo os juros em 50 pontos-base por reunião. No âmbito político, não houve desenvolvimentos significativos, mas o Congresso reagiu negativamente à MP da reoneração da folha de pagamento.

Para o mês de fevereiro, no book de moedas o grande destaque foi a mudança de posição no BRL, que passou de comprada em dólares para vendida. No cupom cambial, continuamos com posições de curva bastante dinâmicas entre os vértices mais líquidos. No book de volatilidade, seguimos com uma posição mais cautelosa, diminuindo a exposição direcional e mantendo o long upside vol no S&P500. Em global rates reduzimos posições tomadas em juros no Japão e mantivemos a inflação implícita como um hedge das posições. No book sistemático, mantemos posição aplicada em juros nominais no Brasil, vendida em BRL vs. USD, comprada em bolsa americana / vendida em brasileira, comprada em petróleo e soja, e vendida em cobre.

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



## Gávea Investimentos

Em janeiro, apesar de dados resilientes na geração de empregos nos EUA, medidas de inflação nas principais economias exibiram tendência de gradual convergência à meta, impactando ativos de risco globais positivamente. Para o futuro, mantemos nossa visão de desaceleração da economia global, com subsequente redução dos juros. No Brasil, a desaceleração da inflação no ano surpreendeu positivamente, mas a deterioração da trajetória fiscal nos mantém cautelosos. Em termos de atribuição de performance, moedas na Europa e no Brasil e juros na América Latina geraram as principais contribuições positivas do mês. As perdas vieram principalmente das posições compradas em bolsa no Brasil e vendidas em Dólar contra países desenvolvidos.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

No portfólio, voltamos a aumentar posições a favor da queda das taxas globais e mantivemos exposição vendida no Dólar e no Euro contra moedas de países desenvolvidos com contas externas e diferencial de juros favoráveis. No Brasil, seguimos liquidamente comprados em ações, com proteção parcial em posições defensivas em moedas e juros.

### **Gávea Macro FIC FIM**



## Genoa Capital

**Genoa Capital Arpa:** As principais contribuições positivas do mês vieram das posições compradas em empresas americanas, compradas em empresas domésticas do setor de utilidades públicas, e vendidas no setor de transportes. Por outro lado, as perdas vieram de posições compradas em empresas brasileiras do setor de saúde, construção civil, e financeiro.

**Genoa Capital Radar :** As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições de renda variável, tanto relativas quanto liquidamente compradas nos EUA. Também contribuíram para o retorno as apostas nos juros nominais globais. Em contrapartida, foram detratoras as apostas em moedas, tanto local quanto global, e as posições liquidamente compradas em renda variável no Brasil.

### Perspectivas para o mês de fevereiro:

#### Genoa Capital Arpa

O panorama global segue bastante propício para a renda variável. Apesar disso, ainda não enxergamos gatilhos para o mercado local convergir aos preços justos. Nossas exposições líquida e bruta à renda variável seguem acima do neutro, em cerca de 80% e 150%, respectivamente.

O fundo é composto majoritariamente por empresas brasileiras dos setores financeiro, de utilidades públicas, consumo e infraestrutura, e por empresas americanas. Seguimos vendidos nos setores de transportes e de alimentos e bebidas, e com proteções em índices globais.

#### Genoa Capital Radar

No Brasil, mantemos as apostas compradas no real, agora contra uma cesta de moedas e contra o euro, e passamos a apostar taticamente na alta dos juros nominais e na queda da inflação. No exterior, estamos comprados no dólar americano contra o euro, o iene japonês e o peso mexicano. Temos apostas táticas nos juros nominais do Chile, da Colômbia, do México e do Canadá. Liquidamos as apostas nos juros nominais dos EUA, e seguimos tomados em juros no Japão. Estamos liquidamente comprados em ações nos EUA. A carteira comprada é composta majoritariamente por empresas brasileiras dos setores financeiro, de utilidades públicas, energia e consumo, e por empresas americanas. 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

Marcado pelo início da temporada de resultados das empresas americanas e decisões políticas monetárias ao redor do mundo, o mês de janeiro encerra-se de maneira positiva para os mercados globais.

Nos EUA, o FED optou por manter a taxa de juros, atendendo às expectativas do mercado. Contudo, o otimismo quanto a uma possível redução em março está diminuindo, devido a atividade econômica e ao mercado de trabalho estarem aquecidos. A atenção também está na temporada de resultados, que demonstra certa estabilização após quedas em trimestres anteriores.

Na Europa, o BCE seguiu o mesmo movimento na manutenção taxa de juros. Christine Lagarde sinaliza que a tendência de menor crescimento na economia deverá contribuir para desacelerar o CPI e ajudar o cenário da autoridade monetária.

Na China, o banco central também manteve as taxas de juros. O mercado prevê que seus próximos movimentos serão fortes injeções de liquidez.

No Brasil, as expectativas com a redução da SELIC fizeram o real se desvalorizar frente ao dólar em 1,79% no mês. A moeda americana fechou o período cotada a R\$ 4,9445.

### **GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES**

O fundo fechou o mês com retorno de 2,64%, acumulando 12,54% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 31 ativos, com destaque para setores Serviços Financeiros, Mídia e Equipamentos Médicos e Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 57% do patrimônio.

Atribuição de performance: Berkshire Hathaway, Visa, The Walt Disney, LVMH, Palo Alto Networks.

### **GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS**

O fundo fechou o mês com retorno de 0,62%, acumulando 12,24% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 28 ativos, com destaque para setores Serviços Financeiros, Mídia e Equipamentos Médicos e Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 52% do patrimônio.



Atribuição de performance: Berkshire Hathaway, Visa, The Walt Disney, LVMH, Palo Alto Networks.

### **GEO SMART BETA**

O fundo fechou o mês com retorno de 2,75%, acumulando 9,59% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 53 ativos, com destaque para setores Serviços Financeiros, Tecnologia e Indústria. As 10 maiores posições do fundo representam 26% do patrimônio.

Atribuição de performance: Netflix, Novo Nordisk, Palo Alto Networks, Microsoft, MSCI Inc.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Ao longo de 2023, tivemos uma boa retomada dos preços de alguns ativos do nosso portfólio. Com isso, vimos também a redução do nosso yield médio projetado para 5 anos.

Hoje o nosso "baratômetro", yield médio do portfólio, está apontando para um valor de 13% a.a. em dólar por 5 anos.

Apesar da volatilidade atual e do nosso foco em análise fundamentalista na GeoCapital, acreditamos que os preços de muitas empresas do nosso portfólio ainda estão abaixo do seu valor justo, especialmente se olharmos a 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

### Atribuição de Performance

O fundo terminou o mês de janeiro com resultado negativo. Os principais ganhos vieram das posições compradas em commodities energéticas e açúcar, e no book de equities, das posições vendidas em Ásia e compradas na bolsa europeia. As principais detractoras de performance foram as posições aplicadas em juros locais e US, vendidas em dólar contra real e compradas em bolsa brasileira.

### Perspectivas para o mês de fevereiro:

#### Posicionamento Atual

O fundo começa fevereiro 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, porém com baixo risco alocado, e comprado em commodities, com destaque para petróleo.

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



## GTI

No mês de janeiro os indicadores econômicos norte-americanos mostraram força o que levou alguns membros do FOMC a sinalizar que dificilmente o processo de corte na taxa básica se iniciará em março deste ano. No Brasil, de forma oposta, a economia se mostra menos pujante e a inflação dentro das metas para os próximos 2 anos, de forma que o BCB sinaliza que o atual ritmo de corte na taxa Selic está adequado e deve ser mantido nas próximas reuniões.

E se do lado monetário as coisas parecem mais calmas, o lado fiscal segue bastante negativo. Governo insiste em aumentar as despesas em pelo menos 0,6% no ano, segundo o novo arcabouço e ainda que a arrecadação não cresça de acordo. O déficit de 2023 fechou muito acima do esperado inicialmente e o Governo aproveitou para incluir os precatórios que haviam sido utilizados como instrumento de pressão pelo STF ao governo anterior ("meteoro").

Por fim e para sacramentar o descolamento negativo de nosso mercado em janeiro, o Governo também exerceu pressões políticas para tentar emplacar o ex-Ministro da Fazenda, Guido Mantega, para o comando da empresa. O desconforto dos acionistas em relação ao nome indicado pelo Lula coincidiu com o anúncio de que o Governo cobraria mais algumas dezenas de bilhões pelas concessões ferroviárias já renovadas, além de nova multa em relação a Mariana de mais algumas dezenas de bilhões.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

O movimento técnico de janeiro combinado com as pressões negativas por parte do Executivo tende a perder um pouco de força e os baixos preços dos ativos combinados com boas perspectivas de queda de juros devem contribuir para uma recuperação de preços da empresa.

A volta dos trabalhos legislativos tende a sinalizar se devemos esperar maior compromisso com o equilíbrio fiscal ou se o Poder executivo continuará loteando partes do Governo em troca de uma espécie de "salvo conduto" para gastar. Acreditamos que o Governo tende a se frustrar em seu ímpeto gastador.

### **GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA**



## Harbour Capital

Em Janeiro de 2024, o HARBOUR NAUTILUS FIC FIM CREDITO PRIVADO teve rendimento de 1,37% (142% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo acumulou rentabilidade de 19,25%. Patrimônio Líquido médio de 12 meses equivalente a R\$ 20.105.296,71. Em relação a alocação, o fundo encerrou dezembro com 0,69 % do PL em caixa e 99,31 % 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 Janeiro de 2024, o HARBOUR TRINIDAD FIC FIM CREDITO PRIVADO teve rendimento de 1,30% (134% do CDI). Patrimônio Líquido médio de 12 meses equivalente a R\$ 15.308.227,48. Em relação a alocação, o fundo encerrou janeiro com 1,08% do PL em caixa e 98,92 % em cotas Sênior, Mezanino de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDCs. Atualmente a carteira do fundo é composta por doze FIDCs, sendo três geridos pela própria Harbour Capital e 9 sob gestão de parceiros. A maior parte dos ativos do fundo é referenciada em CDI+.

Segundo BACEN, as concessões de crédito acumuladas no ano cresceram 4,7% em 2023. Em dezembro, as concessões nominais de crédito somaram R\$596,4 bilhões com crescimento de 0,5% no mês.

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 28,4% a.a., com queda de 1,7% no ano. O spread bancário das novas concessões atingiu 19,7 %, com elevação de 0,4% em 2023. (BACEN). No segmento de crédito livre, a taxa média de juros alcançou 40,8% a.a. em dezembro, com reduções de 1,0 % no ano.

Segundo BACEN, a inadimplência do segmento de Desconto de Duplicatas e Recebíveis caiu para 3,0% em dezembro de 2023. Já a inadimplência do Capital de Giro com prazo superior a 365 dias



reduziu para 4,9%. A inadimplência do Crédito Pessoal Não Consignado teve queda no mês passando de 6,3% para 6,2%.

**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Ao longo do mês de fevereiro analisaremos pelo menos três novos 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

A expectativa do lançamento dos ETFs de bitcoin à vista nos Estados Unidos fez os criptoativos dispararem nos primeiros dias do ano, tendo o dia da estréia, 11 de janeiro, feito o Nasdaq Crypto Index (NCI) atingir o patamar mais alto em 21 meses. Junto com todas as aprovações, houve a conversão do GBTC em ETF. O GBTC era um trust de bitcoin, com cerca de USD 30 bi, que não permitia resgates - portanto, a única saída dos investidores era via mercado secundário, que apresentava descontos significativos em relação ao valor justo da cota nos últimos anos. Logo, com essa conversão, o produto apresentou resgates substanciais, o que gerou um fluxo de capital negativo no mercado, apesar dos fluxos positivos significativos observados em outros ETFs. Por isso, entre o dia 11 e o dia 23, tanto o NCI quanto o bitcoin caíram aproximadamente 16%. Durante esse período, também houve uma inversão no fluxo líquido, resultando em uma entrada de capital, que contribuiu para a recuperação observada no final do mês. O NCI fechou janeiro com um aumento de 1,4%, marcando o quinto mês consecutivo de crescimento. Devido ao desempenho ruim da maioria das altcoins, os índices setoriais da CF Benchmarks de plataformas de contratos inteligentes, finanças descentralizadas e cultura digital tiveram quedas de 7,2%, 8,3% e 11,4%.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

O impacto dos ETFs de bitcoin nos EUA será sentido nos próximos meses e anos, à medida que o capital é alocado. Mantemos grande otimismo em relação às perspectivas para a classe de ativos cripto para este ano e além.

**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

Janeiro foi um mês de forte realização no mercado brasileiro, diante de um cenário local sem grandes novidades, mas com algumas turbulências políticas que reforçaram as preocupações com o cenário fiscal. No entanto, o principal driver para o movimento de risk off veio do global, após a percepção de que um movimento de corte de juros pelos bancos centrais ao redor do mundo provavelmente não aconteça no primeiro trimestre de 2024. Neste contexto, o fundo Helius Lux LB registrou queda de 8,68%. A pior contribuição para o fundo foi Tenda, uma vez que o mercado revisou para baixo as expectativas de lucro para empresa em 2024 e 2025. Também do lado negativo, ficaram empresas com beta mais alto, que tiveram forte queda em linha com o índice. Destacamos a Qualicorp e o Bradesco, que sofreram com uma forte pressão vendedora no mês. Nós continuamos com uma posição em Bradesco, além de outras posições em bancos incumbentes que vai em linha com a visão já comentada nos meses anteriores que o momento para os bancos está melhorando.

Os destaques positivos ficaram com (i) Petrobras, que registrou uma forte alta em linha com o movimento do petróleo, (ii) Arezzo, após anunciar a fusão com o Grupo Soma e (iii) Nubank, diante de uma expectativa do mercado por uma divulgação de resultado mais forte do 4Q.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Entendemos que o mês de janeiro não trouxe mudanças estruturais para os mercados, o cenário continua sendo positivo para ativos de risco e os Bancos Centrais das economias mais desenvolvidas podem cortar juros ainda no primeiro semestre. No Brasil, apesar do fiscal continuar sendo um grande risco, estamos vendo um impacto limitado nos preços dos ativos e a bolsa com um valuation atrativo. Por fim, enxergamos que nosso BC continuará com o ritmo de corte de juros e enxergamos uma Selic de 9,0% ao final desse ano, o que deve impulsionar também um maior fluxo de investimento para a bolsa. Em termos de carteira, fizemos poucas mudanças, porém, reduzimos posições como a Tenda, uma vez que o guidance da companhia, na margem, piorou.

### **Helius Lux LB FIC FIM**



## HIX Capital

Iniciamos o ano de 2024 em um cenário desafiador, especialmente para as economias chinesa e americana, cujos reflexos reverberaram na bolsa brasileira. Na China, observamos uma persistente deflação por meses, alta taxa de desemprego entre os jovens e os reveses no setor imobiliário, causando impactos nos mercados globais.

Por outro lado, nos EUA, testemunhamos um crescimento robusto do PIB no 4T23, alcançando 3,3% aa, superando as expectativas do mercado. O Fed manteve a taxa de juros e adotou um discurso cauteloso, destacando a resiliência da inflação. Adicionalmente, as treasuries americanas de 10 anos registraram um leve acréscimo em relação a dezembro (para 4%), atraindo fluxo global – saída de capital estrangeiro no Brasil após 2 meses de contribuição positiva.

Além desses fatores externos que impactaram a bolsa brasileira, as incertezas fiscais seguem nos holofotes do mercado. No entanto, as perspectivas de inflação mais moderada e a redução da taxa de juros alimentam expectativas de revisão positiva nos lucros das empresas brasileiras.

O HIX Capital FIA, encerra janeiro com retorno de -5,20%, enquanto o Ibovespa fechou em -4,79% e o índice small em -6,55%. Nos últimos 12 meses, o HIX FIA apresenta um retorno de +16,11%, enquanto o Ibovespa está abaixo com +12,63% e o índice Small em +6,34%.

As maiores contribuições de performance do fundo foram Grupo SBF com +0,71%, seguido de PetroReconcavo com +0,24% e Banco Inter com +0,11%. Em contrapartida, contribuíram negativamente, ORVR -1,23%, VITT em -1,10% e ENEV em -1,00%.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

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 (15,92%); Orizon (13,13%); e OceanPact (7,13%).

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**



## Iguana Investimentos

Após 2 excelentes meses, os mercados voltaram a piorar com a curva de juro americana voltando a subir após os membros do FED mostrarem preocupação com a inflação ao notar uma economia ainda aquecida. Houve realização de lucros e forte fluxo de saída de países emergentes.

O FED manteve o juro entre 5,25 e 5,5% e sinalizou que será muito difícil iniciar os cortes em março.

No Brasil, os mercados sofreram com a alta dos juros nos EUA e preocupações com o fiscal. O congresso entrou em atrito com o governo em relação ao orçamento e houve ruído em relação ao pacote industrial anunciado.

O BC cortou a Selic em mais 0,5%, levando-a para 11,25% ao ano e sinalizou que manterá esse ritmo nas próximas duas reuniões do COPOM.

Os juros subiram mais nos países emergentes e o dólar subiu no mundo. As bolsas subiram um pouco nos países desenvolvidos e caíram nos emergentes.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Após o difícil ano de 2023, em que o mercado de renda fixa crédito sofreu com alguns casos problemáticos (mesmo assim o fundo rendeu CDI+0,6%), esse ano promete ser melhor, pois o BC já está em processo de corte da Selic desde agosto e o crescimento do PIB tem surpreendido para cima. Além de o processo de corte de juros dever ser iniciado pelos bancos centrais dos países desenvolvidos

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

Um cenário ainda de início de ciclo de alta considerando o longo prazo.

**Iguana I-Track FIM / Seleção Saturno FIC FIM CP**



## Indie Capital

Janeiro foi um mês desafiador para os mercados emergentes, principalmente devido à mudança no sentimento dos investidores em relação à velocidade de novos cortes de juros nos EUA, após indicadores de emprego e inflação mostrarem que a economia americana continua aquecida. Exclusivamente no cenário local, a dúvida sobre o comprometimento do Governo Federal com a meta fiscal permanece.

O Indie FIC FIA encerrou o mês com rentabilidade de -5,46%, contra -4,5% do IBX. Os setores imobiliário e shopping, logística e utilidades públicas foram os maiores detratores, enquanto energia, serviços e agronegócio contribuíram para a performance do fundo no mês.

Ao longo do mês, utilizamos parte do caixa para aumentar marginalmente nossa posição em ações que caíram, mas que permanecem com teses inalteradas, como Fleury e Vale.

Também rebalanceamos a exposição dentro do setor de utilidades públicas, reduzindo Eneva e aumentando Equatorial, que continuam sendo as duas posições mais relevantes do portfólio.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Além dessas movimentações, optamos por reduzir a posição em Localiza. A empresa continua sendo afetada negativamente por um mercado fraco de seminovos e teve uma deterioração na perspectiva de resultados para 2024.

Em paralelo com as movimentações marginais, voltamos a investir em Banrisul, B3 e Gerdau.

As maiores exposições setoriais do portfólio continuam em utilidades públicas, serviços financeiros e imobiliário e shopping. O portfólio encerrou o mês com 1,9% de caixa, contra 6,4% no mês anterior.

### **Indie FIC FIA**



## Integral Investimentos

O mês de janeiro começa com grande influência do cenário internacional, que afetam os preços dos ativos por aqui. O FED sinalizou que deve iniciar o ciclo de queda das taxas de juros em meados de 2024, mas ainda monitorando índices. No Brasil, a curva de juros real apresentou abertura em todos os vértices ao longo do mês, penalizando um pouco os ativos indexados.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Apesar da abertura da curva real e emprego ainda forte, temos um quadro de inflação em queda e atividade econômica em desaceleração. A recuperação dos fundos de crédito privado seguem estimulando novas emissões. Além disso, mesmo com cortes recentes, a Selic ainda segue alta, o que gera demanda do investidor para esses ativos, que seguem com retornos bastante atrativos.

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



## Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de janeiro, o fundo obteve um retorno de +1,10% (113,46% do CDI), ficando acima do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +1,10% (113,46% do CDI), ficando acima também do seu objetivo de desempenho. O fundo obteve um bom desempenho no mês, fruto do fechamento dos spreads de crédito que ocorreu na maior parte dos ativos da carteira. Com isso, o Apollo voltou a apresentar retornos acima do CDI nas janelas de 12, 24 e 36 meses, o que mostra que a equipe de gestão conseguiu ter uma boa recuperação das perdas ocorridas com as operações que apresentaram problemas de crédito durante o ano passado. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,31%; Debêntures: +0,50%; FIDCs: +0,07%; Títulos Bancários: +0,25%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,04%.

Pioneer: No mês de janeiro, o fundo obteve um retorno de +1,33% (137,42% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando acima do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +1,33% (137,42% do CDI), também líquido de imposto para investidores PF, ficando acima também do seu objetivo. O fundo obteve um forte desempenho no mês, tanto em termos nominais quanto em relação ao CDI, e esse retorno ocorreu mesmo em um cenário de abertura nas taxas das NTN-Bs, que acabam balizando as taxas das debêntures incentivadas. Apesar da gestão ter mantido um patamar de hedge baixo pelo fato de que a economia segue em um ciclo de queda de taxas de juros e com um patamar de juros real ainda bastante elevado, a parcela de hedge somada a um fechamento dos spreads de crédito foi suficiente para gerar um torno bastante acima do benchmark. No mês, o destaque de ganho foi a alocação na debênture de emissão da Origem Energia ainda no mercado primário, que foi investida na série com taxa prefixada de 14,15%a.a. Segue a atribuição: Tít. Púb.: +0,11%; Deb. Lei 12.431: +0,82%; Outras Deb.: 0,00%; Tít. Bancários: +0,02%; Outros: 0,00%; Hedge: +0,44%; e Custos: -0,08%.

Rhino: No mês de janeiro, o fundo obteve um retorno de -4,00% (0,79% acima do Ibov), ficando abaixo do seu objetivo de desempenho. Após a expressiva alta verificada na bolsa brasileira nos últimos meses de 2023, o ano de 2024 começou em clima de ressaca. As preocupações diante do quadro fiscal brasileiro para este ano acabaram dando o tom em janeiro. As maiores posições são: Itausa; Petrobras; Vale; Neoenergia; Aliansce; Cosan; Banco do Brasil; Serena Energia; BTG Pactual; e Lojas Renner.



**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

**Apollo:** O mercado segue com um fluxo bastante intenso na compra de papéis atrelados ao CDI, principalmente de emissão de instituições financeiras de primeira linha e/ou de emissores corporativos com rating de AAA. A equipe de gestão acredita que esse fluxo de compra de ativos de crédito deverá continuar e que começará a se deslocar para ativos com rating na faixa de AA, o que vai trazer resultados positivos para o fundo Apollo, que possui a maior parte da sua carteira investida em ativos dessa natureza. A gestão não fez grandes realocações no mês e as que aconteceram foram focadas na ponta vendedora, reduzindo exposição em nomes em que a taxa já não justifica muito a permanência no fundo. Carrego líquido atual do fundo: CDI + 1,02%a.a. (108,89% do CDI). Duration da carteira de crédito: 1,88 anos.

**Pioneer:** Tendo em vista todas as mudanças recentes na regra sobre a tributação de fundos fechados e as restrições para emissões de certos títulos isentos, bem como cenário macro atual (Selic em queda e uma inflação similar ou maior que a de 2023), a equipe de gestão acredita que o ano de 2024 será muito promissor para a classe das debêntures incentivadas e, por consequência, para o desempenho do fundo Iridium Pioneer. Carrego líquido atual do fundo: CDI + 0,19%a.a. (101,61% do CDI). Duration da carteira de crédito: 3,88 anos.

**Rhino:** Diante da volatilidade verificada neste início de ano, a equipe de gestão optou por não elevar o risco da carteira, preservando o caixa do fundo (11% do PL). Entretanto, a gestão também realizou algumas realocações: i.) zerou a posição em CVC. Por conta da RJ, a gestão acredita que a Gol pode ter que devolver alguns aviões, o que implicaria na redução da oferta de voos no âmbito local e no aumento do preço de voos vendidos pela CVC. ii.) zerou a posição em Hypera, que deve reportar um resultado referente ao 4T23 frustrante em vendas. iii.) Com esse caixa, a gestão decidiu investir em Vulcabrás, detentora das marcas Olympikus, Under Armour e Mizuno. A empresa negocia a 8,5x lucro para 2024 e deve entregar um dividend yield acima de 15% para este ano.

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



## JGP Gestão de Recursos

O ano começou com acomodação do rally nos ativos financeiros globais, reflexo da redução das taxas de juros dos treasuries devido a dados de inflação favoráveis no final de 2023. Contudo, janeiro trouxe freios à euforia. Fortes dados de emprego e inflação resiliente, especialmente em serviços, levaram Jerome Powell, presidente do Fed, a sinalizar que o ciclo de cortes de juros não começará em março, como previsto pelo mercado. As taxas de juros dos Treasuries tiveram pouca variação em relação a dezembro, enquanto os índices de ações mostraram desempenhos distintos, com o S&P 500 subindo 1% e o Russell 2000 caindo 3,9%. As grandes empresas de tecnologia impulsionaram o S&P, mas o destaque foi o fortalecimento do Dólar, com o Dollar Index subindo 2,1%, impactando as moedas globais. Na China, o mercado permanece deprimido, com o índice imobiliário em queda livre.

No Brasil, houve correção nos mercados, com taxas de juros ligeiramente mais altas. O Ibovespa caiu 4,8%, o Real se desvalorizou 2,1% frente ao Dólar, e os dados de atividade indicaram um possível crescimento próximo de zero no 4º trimestre de 2023. O BCB cortou a Selic para 11,25%, antecipando ao menos dois cortes de 50 pontos-base nas próximas reuniões, vislumbrando Selic em pelo menos 10,25%.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Com o fortalecimento do Dólar em resposta aos dados fortes de inflação e atividade nos EUA, espera-se uma contínua pressão sobre outras moedas, com o Fed possivelmente adiando o ciclo de relaxamento monetário. O mercado chinês continua deprimido, com o setor imobiliário em queda livre e outros índices de ações permanecendo fracos, indicando desafios persistentes.

No Brasil, espera-se um cenário de correção nos mercados, com as taxas de juros oscilando e fechando ligeiramente mais altas. Com o Banco Central cortando a Selic e indicando possíveis cortes adicionais nas próximas reuniões, as decisões futuras devem depender mais dos dados econômicos. As projeções do mercado apontam para uma Selic terminal em torno de 9,5%. Destaque para os riscos fiscais no Brasil, com desafios para atingir metas de déficit primário zero em 2024 e metas de superávit em 2025 e 2026. Revisões futuras dessas metas podem ser necessárias para lidar com a situação 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**



## Joule Asset Management

Nos últimos meses, muitas incertezas que pesavam sobre o mercado de ações foram se reduzindo, criando um ambiente mais favorável para investimentos em ativos de risco, especialmente para nossas ações. Entre os motivos que nos levam a estar muito otimistas para o mercado de ações: Valuation atrativo: embora o Ibovespa possa parecer elevado em termos nominais, continua a ser uma opção atrativa quando comparamos com os lucros das empresas. O índice preço/lucro e o prêmio para investir em ações permanecem historicamente atraentes. Até mesmo large caps como a Petro e Vale continuam oferecendo dividendos atraentes. Mercado muito "leve": a maior sequência de saques de fundos de ações já registrada fez com que o mercado brasileiro tenha uma exposição muito baixa em ações. O fluxo institucional continua negativo em uma das maiores sequências históricas. Isso afeta principalmente os ativos menos líquidos e leva a uma oportunidade para investidores aproveitarem as correções de preço. Nossa bolsa tem sido guiada pelo fluxo de estrangeiros aumentando, de maneira indireta a relação da nossa Bolsa com os juros nos EUA. Nesse sentido, o cenário de juros e inflação dos americanos será um bom catalisador para a nossa bolsa local. Nossa expectativa é que o fluxo local vire de direção, pelo menos quando o fluxo externo se intensificar. Fatores Macro: o ambiente macroeconômico também é favorável. A inflação está sob controle, as expectativas para a SELIC e o PIB estão melhorando e a balança comercial teve um desempenho recorde em 2023. Nos EUA, o aperto monetário parece ter passado, com dados de inflação caindo. A economia e o mercado de trabalho estão mostrando sinais de recuperação, e o Fed está sinalizando uma política monetária mais flexível. O cenário mais provável hoje é o "soft landing", o melhor possível para nós.

### Perspectivas para o mês de fevereiro:

Oportunidades na seleção: nossas empresas superaram um longo período de juros e inflação elevados. Acompanhamos de perto o efeito da redução das despesas de juros que deverá resultar no crescimento dos lucros. Estamos comprados em empresas que, além de entregarem bons resultados ao longo deste ano, terão crescimento de receita e rentabilidade para o ano que vem. Em tempo, esperamos nos beneficiar de lucros e rentabilidades crescentes, ganhar com a redução do custo de capital próprio (ke) e ainda um "re-rating" assim que o mercado alongar seu horizonte de um trimestre para o ano de 2025. Oportunidade na alocação: há uma disparidade de retorno entre Small Caps e o Ibovespa. O índice de small caps está próximo de mínimas históricas em relação ao Ibovespa. Há muita oportunidade, especialmente em empresas sensíveis à atividade interna, com potencial para ganhar com a queda das taxas de



juros e a melhoria operacional. Em resumo, a trajetória dos juros deverá beneficiar nossas empresas de várias maneiras, incluindo melhoria operacional, redução do custo de capital e aumento do fluxo de caixa. Esperamos que isso leve a uma reavaliação positiva das ações. O mês de janeiro foi marcado pela maior saída de recursos de estrangeiros (R\$ -7,9 bi) desde agosto/23, mais um mês que comprova a tese do mercado guiado pelo fluxo escasso. O Ibovespa recuou 4,79% e o nosso fundo 7,06%. Nos destaques positivos, destaques para Centauro +12,6%, Petr4 +8,6% e RRRP3 +4,2%. Nas maiores quedas GUAR3, Simpar e Vamos caíram praticamente 19%.

**Joule Value Classic FIC FIA / Joule Value FIC FIA**



## Kadima Asset Management

### **KADIMA II FIC FIM – 09.441.308/0001-47**

O Kadima II FIC FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +345,17% (contra +317,77% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +8,16% (contra +12,87% do CDI). Em 2024, o fundo acumula uma rentabilidade de +0,94% (contra +0,97% do CDI).

Em Janeiro, a principal contribuição positiva para o fundo foi o modelo de fatores na versão long-short. A carteira comprada em ações apresentou perdas, contudo, os ganhos da ponta short foram suficientes para gerar um resultado positivo no agregado. Além disso, a parcela internacional também contribuiu positivamente ao fundo. O modelo de fatores e os modelos seguidores de tendências operando commodities em mercados internacionais, assim como o modelo de eventos, foram algumas das principais contribuições.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo em DI e dólar. Além disso, o modelo seguidor de tendências de curto prazo também apresentou perdas em DI e índice.

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 +287,24% (contra +179,53% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +6,72% (contra +12,87% do CDI). Em 2024, o fundo acumula rentabilidade de +1,39% (contra +0,97% do CDI).

Em Janeiro, a principal contribuição positiva para o fundo foi o modelo de fatores na versão long-short. A carteira comprada em ações apresentou perdas, contudo, os ganhos da ponta short foram suficientes para gerar um resultado positivo no agregado. Além disso, a parcela internacional também contribuiu positivamente ao fundo. O modelo de fatores e os modelos seguidores de tendências operando commodities em mercados internacionais, assim como o modelo de eventos, foram algumas das principais contribuições.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo em DI e dólar. Além disso, o modelo seguidor de tendências de curto prazo também apresentou perdas em DI e índice.



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 +138,00% (contra +87,92% do Ibov). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +8,63% (contra +12,63% do Ibov.). Em 2024, o fundo acumula rentabilidade de -1,81% (contra -4,79% do Ibovespa).

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

Em Janeiro, a carteira do modelo de fatores apresentou resultado negativo, com performance de -1,81% frente a -4,79% do Ibovespa. As cinco maiores posições compradas no fundo no fechamento do período eram POMO4, PETR4, UGPA3, CXSE3 e TIMS3, correspondendo a aproximadamente 27% 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 +51,85% (contra +57,43% do IPCA+X). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +10,45% (contra +10,55% do IPCA+X). Em 2024, o fundo acumula rentabilidade de -1,15% (contra +1,02% 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 Janeiro foi o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo de fatores. A carteira comprada em ações apresentou resultado negativo, enquanto a ponta short teve ganhos, porém, não suficientes para compensar o resultado do modelo. Além disso, o modelo seguidor de tendências de longo prazo também foi detrator, especialmente nas operações em DI.

Seguimos confiantes na capacidade do fundo gerar bons resultados através da combinação entre uma exposição a fatores de risco e aos modelos de trend-following, beneficiando os investidores no longo prazo através da geração de alfa. O fundo encerrou o mês com exposição net comprada em bolsa brasileira de aproximadamente 63,5% 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 +185,51% (contra +153,57% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +10,07% (contra +12,87% do CDI). Em 2024, o fundo acumula rentabilidade de +0,37% (contra +0,97% do CDI).

A principal contribuição positiva para o desempenho do fundo durante o mês de Janeiro foi o modelo de fatores na versão long-short. A carteira comprada em ações apresentou perdas, contudo, os ganhos da ponta short foram suficientes para gerar um resultado positivo no agregado.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos. Além disso, o modelo seguidor de tendências de longo e de curto prazo nos DIs também apresentou resultado negativo no mês.

O fundo segue com alocações que visam uma otimização do portfólio de modelos matemáticos que possuímos, com as devidas restrições de legislação do segmento de previdência aberta. Acreditamos na capacidade do fundo de gerar bons resultados no longo prazo.

#### **KAD IMA-B FIC FIRF LP - 43.778.868/0001-20**

O Kad IMA-B FIC FIRF LP acumula uma rentabilidade desde o início de +18,06% (contra +21,76% do IMA-B). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +15,98% (contra +15,53% do IMA-B). No ano, o fundo acumula uma rentabilidade de -1,22% (contra -0,45% 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.

Em Janeiro, o principal detrator foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo em DI. Adicionalmente, o bloco de beta do fundo também apresentou resultado negativo.

Seguimos confiantes na capacidade do fundo gerar bons resultados através da combinação entre uma exposição ao índice IMA-B e os modelos seguidores de tendência de longo prazo, beneficiando os investidores no longo prazo através da geração de alfa.

**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

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.

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



## Kapitalo Investimentos

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

Em juros, aumentamos posições aplicadas na Zona do Euro e no Reino Unido e posição vendida em inflação na Zona do Euro. Mantivemos posições aplicadas no México e posições de curvatura nos EUA. Reduzimos posições aplicadas no Brasil e nos EUA.

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

Em moedas, abrimos posições vendidas no dólar neozelandês e no yuan chinês, mantivemos posições compradas no real, no peso mexicano, no forint húngaro e na coroa norueguesa e posições vendidas no peso colombiano. Reduzimos posições vendidas no euro.

Em commodities, aumentamos posição vendida no milho, reduzimos posições compradas no cobre e no petróleo e posição vendida no ouro. Mantivemos posição vendida no café.

### Perspectivas para o mês de fevereiro:

Em janeiro, acompanhamos os dados mais benignos de inflação nas economias, mas BCs ainda cautelosos para iniciar o ciclo de corte de juros.

Nos EUA, o FOMC manteve a taxa de juros inalterada na última reunião e a novidade ficou por conta de um discurso que apesar de mais dovish no geral, comunicou que iniciar o ciclo de cortes em março não é cenário base.

Na Zona do Euro, a prévia de inflação em janeiro continuou desacelerando apesar das diversas mudanças em políticas de energia e aumento de impostos. Em UK, a inflação de dezembro também foi um acima do esperado, puxada por itens mais voláteis.

A China terminou 2023 com crescimento de 5,2%, porém muitos desafios antigos ainda estão presentes como no imobiliário que ainda está em crise, a renda fraca das famílias e os estímulos que parecem não ter resolvido os principais desafios.

No Brasil, o BC fez novo corte de 50bps e indicou dois cortes a frente. A surpresa ficou por conta da inflação de 2023 em 4,62%. No fiscal os dados de arrecadação do final do ano surpreenderam positivamente e os sinais do mês sugerem números fortes.

**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

O mês foi marcado pelas expectativas em torno do início do processo de redução de juros pelo FED, das incertezas sobre a economia chinesa e dos desafios geopolíticos. O mercado estava precificando majoritariamente que o início do ciclo de cortes de juros pelo FED se iniciaria em março, mas agora a perspectiva é de que se inicie em maio. O ajuste nas expectativas ocorreu sobretudo pela sinalização mais recente do FED de que preferem observar mais dados econômicos para tomar essa decisão, reflexo do cenário econômico que combina atividade econômica resiliente com a inflação cedendo.

No Brasil, os dados econômicos também seguiram reforçando um cenário semelhante ao observado nos EUA. Os dados de atividade continuam indicando uma resiliência da atividade enquanto as perspectivas para a inflação seguem bem-comportadas. Nesse sentido, o Copom entregou o corte de 50 bps na taxa Selic no final do mês, conforme amplamente esperado, e o Comunicado veio com pouquíssimas alterações, indicando que a autoridade monetária segue confortável com o plano de voo traçado.

### **Kínitro 30 FIC FIM:**

Em janeiro o fundo rendeu 0,18%, 79 bps abaixo do seu benchmark. As principais perdas ficaram no mercado de renda variável, mais especificamente na carteira de ações locais e na estratégia “long-short”. Nos mercados de juros e câmbio tivemos um pequeno resultado negativo com as posições aplicadas na curva de juros local e com a aposta na valorização do BRL.

### **Kínitro FIA:**

A carteira do fundo apresentou como única alteração relevante um aumento do setor de tecnologia global via Amazon, principalmente, em linha com um movimento iniciado ao final de novembro.

Conforme comentamos em nossa Carta Mensal de dezembro 2023 (que consta em nosso site): “Do ponto de vista micro, a empresa deve seguir apresentando melhorias sequenciais de margens ao longo dos próximos trimestres, aliado a um “upside risk” de reaceleração do segmento de cloud alimentada pela temática de AI.” O segmento de semicondutor também compôs esse aumento em tecnologia global. Por fim, seguimos de maneira tática com uma posição de commodities através do setor de O&G e metálicas.



**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

O mês de fevereiro será importante para consolidar as expectativas quanto ao início dos cortes de juros nos EUA, notadamente pela observação dos próximos dados de atividade e inflação. No Brasil, teremos ainda a volta do recesso parlamentar em um mês mais curto pelo Carnaval. Nesse sentido, os ativos domésticos deverão seguir na esteira dos desdobramentos do cenário externo. Por aqui, será importante monitorar, além dos dados econômicos, o comportamento do câmbio, principal canal de transmissão do cenário externo para o país.

**Kínitro 30 FIC FIM:**

Em Janeiro os indicadores econômicos globais continuaram mostrando um quadro de desinflação generalizada mas com diferenças significativas nas taxas de crescimento de algumas regiões. Como boa parte dos preços dos ativos já parece refletir esse cenário, tem sido difícil encontrar grandes oportunidades de investimento. Carregamos na nossa carteira uma posição comprada em algumas ações locais, mas estamos atuando de forma tática nos índices de ações. No mercado de câmbio estamos apostando na valorização do USD e do BRL contra o Euro, dado a diferença entre os fundamentos econômicos desses países. No mercado de juros preferimos as posições aplicadas, mas não vemos muito espaço para quedas significativas em função dos níveis de preço atuais.

**Kínitro FIA:**

Seguiremos com uma exposição concentrada em empresas de logística, infraestrutura, serviços e de tecnologia global. Essas teses oferecem hoje um prêmio médio de taxa interna de retorno para o juro real de 5,7%, patamar que consideramos atrativo.

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



## KPR Investimentos

Em Janeiro, indicadores da economia norte-americana mostraram uma expansão em um ritmo sólido, com moderação do emprego e inflação, enquanto que dados do setor industrial das economias europeia e chinesa continuam em níveis contracionistas.

No mercado externo, banqueiros centrais dos Estados Unidos, Europa e Reino Unido tentaram ao longo do mês reduzir a probabilidade do início de cortes de juros no primeiro trimestre de 2024 precificada pelos agentes econômicos, comunicando que mantém seu objetivo em atingir a meta de inflação. Na Europa, dados econômicos do setor industrial e varejo continuam em patamares recessivos, sendo que a Alemanha, sua principal economia, continua a espiral negativa do ponto de vista econômico. Na China, apesar do banco central ter implementado estímulos monetários, estes têm se mostrado insuficientes para acelerar a taxa de crescimento de sua economia e principalmente, o setor imobiliário e industrial. Importante ressaltar que o deflator do PIB e preços no atacado da China estão em territórios negativos, com efeitos desinflacionários para demais economias mundiais e, tornando mais difícil a vida do planejador central chinês em atingir seu objetivo de suavizar o ritmo de queda da economia chinesa, por tornarem sua taxa de juro real mais alta bem como aumentar o grau de alavancagem financeira das empresas e cidadãos chineses. Em nossa visão, após os dados recentes e ações do planejador central, entendemos que a China possa estar vivenciando momentos semelhantes ao estouro da bolha imobiliária do Japão durante a década de 1990, com uma queda longa e contínua dos preços de imóveis e terrenos deste setor. Apesar do governo central chinês estar ciente da crise imobiliária, ele sinaliza que planeja reduzir o grau de alavancagem desse setor bem como tornar mais acessível o preço de moradias para sua população. Outro ponto de dificuldade para o governo chinês é a possibilidade de que ao tentar ser muito agressivo na injeção de estímulos, pode ocorrer um ataque especulativo em sua moeda, risco este que ele aparenta não querer assumir em nossa opinião.

No mercado doméstico, o banco central manteve o ritmo de redução de 0,50 ponto percentual 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. Do ponto de vista fiscal, fica cada vez mais distante o cumprimento da meta de déficit zero em 2024, tornando pouco crível as promessas do executivo de responsabilidade fiscal. Já do ponto de vista político, o governo tenta implementar políticas que tiveram pouco sucesso no passado da economia brasileira, tais como expansão de crédito pelos bancos públicos e nomeação política para o comando de empresas relevantes no mercado de capitais brasileiro.



**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Em função do cenário citado, iniciamos (i) posição vendida no índice acionário brasileiro; reduzimos (ii) posições compradas em ações no mercado doméstico, mantemos (iii) posições aplicadas na curva de juros de curto e médio prazo no mercado doméstico; retomamos (iv) posições aplicadas na curva de juros de longo prazo norte-americano e estamos operando taticamente (v) 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 janeiro, o fundo teve um retorno de -4,9% contra -4,8% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Santos Brasil (+0,3 p.p), Vibra (+0,1 p.p) e Priner (+0,1 p.p). Os detratores foram Brisanet (-0,9 p.p), B3 (-0,8 p.p) e Vamos (-0,6 p.p).

No decorrer do mês de janeiro, não foram efetuadas alterações significativas na composição da carteira do fundo.

### **FUNDO: LEBLON AÇÕES FIC FIA**

CNPJ: 10.320.151/0001-80

Em janeiro, o fundo teve um retorno de -3,1% contra -4,8% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Netflix (+0,6 p.p), TSMC (+0,4 p.p) e Santos Brasil (+0,3 p.p). Os detratores foram Brisanet (-0,7 p.p), B3 (-0,6 p.p) e Vamos (-0,5 p.p).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 354,8%, o que equivale a um retorno anualizado de 10,4% (Ibov 6,4%).

No decorrer do mês de janeiro, não foram efetuadas alterações significativas na composição da carteira do fundo.

### **FUNDO: LEBLON ICATU PREVIDÊNCIA**

CNPJ: 11.098.129/0001-09

Em janeiro, o fundo teve um retorno de -2,3% contra -4,8% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Uber (+0,3 p.p), Santos Brasil (+0,1 p.p) e Vibra (+0,1 p.p). Os detratores foram Coinbase (-0,6 p.p), Brisanet (-0,4 p.p) e B3 (-0,3 p.p).

Desde o início, em dezembro de 2009, o fundo acumula retorno de 183,6%, o que equivale a um retorno anualizado de 7,7% (Ibov 4,5%).

No decorrer do mês de janeiro, não foram efetuadas alterações significativas na composição da carteira do fundo.

### **Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA**



## Legacy Capital

Ganhos advindos do bom resultado das carteiras de bolsa, em função do tema de tecnologia, foram parcialmente compensadas por perdas em posições aplicadas em juros, e vendidas em USD contra uma cesta de moedas.

Nos EUA, a inflação segue evoluindo de forma favorável e está se consolidando no patamar de sua meta. Já a atividade econômica moderou em relação aos níveis de pujança observados no 3T 23, mas o 4T ainda registrou crescimento relativamente forte, de 3,3%, tendo o consumo das famílias crescido 2,8%. O mercado de trabalho, em janeiro, mostrou força nas dimensões de emprego e de salários, que devem adiar o início do ciclo de corte de juros pelo Fed para maio, ou junho. À frente, esperamos que a atividade modere seu ritmo, e que a inflação mostre sinais adicionais de convergência à meta.

No Brasil, a inflação, medida pela média dos núcleos do IPCA, segue girando num patamar consistente com a meta, e a inflação de serviços, em um nível não muito acima desta. Nossa projeção para a inflação de 2024 permanece em 3,2%. Revisamos nossa projeção de PIB para 2,0%, para 2024.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Em nossa avaliação, o mercado está próximo a discutir aceleração do ciclo ou uma taxa terminal ainda mais baixa, pelo que permanecemos com posições aplicadas em juros, no Brasil. Em virtude do reapreçamento da curva americana, zeramos as posições vendidas em USD. Seguimos vendidos em euro contra cesta 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. No tema de ações globais, acreditamos que ainda estamos num estágio inicial da relevância do negócio de cloud. Seguimos posicionados para esta perspectiva no nosso portfólio de ações.

### **Legacy Capital II FIC FIM / Legacy Capital FIC FIM**



## Logos Capital

Como discutido anteriormente, o setor de consumo discricionário doméstico foi o principal detrator no mês. Além disso, a posição em VALE, que aumentamos ao longo do mês devido ao seu valuation atrativo, negociando próximo a 3.0x EBITDA 2024 e com uma geração de caixa próxima a 15%, também contribuiu para o desempenho negativo.

O dado do Payroll dos EUA no início de fevereiro foi extremamente forte (353 mil) e gerou novamente preocupação com o ritmo de desaceleração da atividade norte-americana. Ou seja, desde a última carta até hoje, observamos uma maior cautela nos mercados, que chegou a precificar mais de 150bps de corte na curva para algo mais próximo de 100bps hoje. O Fed tem sinalizado cada vez mais que está esperando alguns dados para confirmar que a inflação está de fato convergindo para 2% antes de iniciar o ciclo de corte. A questão agora não é mais se, mas sim quando inicia a flexibilização monetária.

Por fim, acreditamos que a Bolsa ainda está bastante descontada em termos de valuation, com um múltiplo de 8x lucro, mas é muito dependente do fluxo estrangeiro para subir. Nosso posicionamento atual é de 800.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Estamos expandindo novamente na margem tanto nossa exposição bruta quanto líquida. Além disso, o consumo doméstico voltou a chamar nossa atenção com a reação no início do ano, e nos posicionamos em alguns ativos de vestuário e educação.

O TR segue com uma exposição alavancada às principais posições do LBs, mas aumentou recentemente alocações em consumo, Soma e Alpargatas, e construtoras baixa renda, Tenda e Direcional. Além disso, TR segue com uma exposição maior em Vale, onde enxergamos uma das melhores assimetrias da bolsa para este ano.

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



## M8 Partners

### Análise Macro

Em janeiro os mercados globais, principalmente os mercados de risco como as bolsas, lideraram os movimentos fazendo novas máximas históricas nos EUA (SPX e Nasdaq), com a Europa (Stoxx) e Japão (Nikkei) superando níveis de mais de 20 anos atrás, num momento que os indicadores econômicos corroboram a força da economia americana e a inflação segue uma paulatina queda em direção as metas. O Treasury apesar de altas e baixas fechou 4bps no TSY 2yrs e abriu 3bps no TSY 10yrs, com o dólar se fortalecendo frente as principais moedas. Na Europa o quadro de fraqueza se reflete nos baixos indicadores de PMI e na baixa perspectiva de crescimento, mas num quadro de alívio inflacionário que já coloca o BCE numa postura “dovish” mesmo com uma inflação fora da meta. Podemos ver o BCE reduzindo antes do FED? Pelas falas da Lagarde é uma possibilidade. Na Ásia, o foco segue sendo a economia Chinesa, com sucessivos apoios via aumento de liquidez para aliviar a crise imobiliária e de crédito, com um Yuan mais fraco. Do lado positivo, ainda vemos sinais ainda incipiente de que a China pode voltar a exportar deflação, como nos preços do aço no mercado internacional onde a China despeja seu excesso de produção. No Emerging Markets tivemos um ajuste puxado pelo fortalecimento do dólar e a volatilidade no Treasury, que levaram a ligeira abertura do spread dos emergentes (EMBI Global +17bps), ao mesmo tempo que o mercado de dívida vivia um bom momento de novas emissões (com várias emissões high yield acontecendo). Em Latam, com poucas exceções, tivemos uma bolsa turbulenta (Ibov -4,8%) com fraqueza nas moedas (Real -2,0%) frente ao Dólar e abertura do CDS (+6bps no Brasil).

No Brasil, apesar do recesso político o mês de janeiro foi marcado pelos atritos entre governo e congresso após a edição da MP que muda a desoneração da folha aprovada pelo Congresso. Além disso, a “nova” política de industrialização, baseada em 6 missões setoriais anunciada com pompas, recebeu fortes críticas por não ser nova e representar a volta de medidas que deram errado no passado como conteúdo nacional, exclusividade nas compras governamentais e R\$ 300 bilhões de financiamento do BNDES, será que teremos novos campeões nacionais?

No mercado local os ruídos se fizeram mais fortes que a realidade econômica, à medida que nos aproximamos de uma possível redefinição de metas fiscais. O Copom na última quarta-feira do mês corroborou o plano de voo do BC de manutenção do corte de 50bps nas próximas reuniões que deve levar a Selic para 9.75% ainda no primeiro semestre, enquanto o Focus parece bem ancorada na expectativa de 9% ao fim de 2024. Nesse quadro, a curva longa de juros teve ligeira abertura com o DI Jan 19 fechando a 10,50% (+16bps no mês), enquanto a parte curta da curva



fechou com o DI Jan 25 a 10% (-7bps). O dólar se valorizou 2,0% após fechar o ano a 4,80 por conta da saída de investidores estrangeiros (mais de R\$5bi em janeiro), realizando ganhos na bolsa após alta de 19.5% nos dois últimos meses do ano. Por conta disso o Ibovespa teve forte oscilação no mês e fechou em queda de 4,8%.

No mercado de crédito a diminuição da aversão ao risco conduziu a um forte fluxo de captação (R\$ 100 bi), num momento de poucas emissões de novas dívidas, levando os investidores a recorrerem ao mercado secundário para ajustar suas carteiras, promovendo um importante fechamento nos spreads de crédito, principalmente nos títulos bancários. As debentures, LF's e ativos de crédito mais high yield se beneficiaram dessa situação de mercado levando a continuidade do fechamento dos spreads de crédito. Temos as LFSN Bradesco com vencimento em 2031 como exemplo, que fechou janeiro negociada a CDI+1,20% com queda de 80bps no mês. No crédito privado o IDA-Geral fechou o mês +1,08%, o IDA-DI (papéis CDI+) fechou +1,38%, a exceção foi o IDA-IPCA que fechou em 0,64% por conta da abertura da taxa real de juros.

#### Análise de Crédito

Historicamente o período inicial de cada ano é marcado pela sazonalidade relacionada ao movimento de férias das empresas, quando o mercado de crédito privado reduz substancialmente as negociações de ativos acompanhando a diminuição das operações de tomadas de recursos. O ano de 2024 descolou dos índices históricos com o mês de janeiro apresentando excelentes resultados a partir da segunda quinzena, pegando “carona” nos fortes resultados do final do ano gerados pelas boas perspectivas de crédito para o próximo período, vislumbrando a estabilização econômica com a continuidade da estratégia na redução da taxa de juros e anúncio do subsídio para o setor industrial e de serviços.

A equipe da M8 entende que o ano de 2024 inicia com excelentes perspectivas para o mercado de crédito, principalmente no ambiente dos FIDC's financeiros, visando a melhora significativa na liquidez, na redução e recuperação de créditos vencidos, e na originação de recebíveis, mas ainda muito focados no acompanhamento das carteiras, quando o momento de melhora da situação econômica para este mercado exige um cuidado relacionado a alavancagem x risco alto por conta do crédito “caro”.

Como pontos de atenção, continuamos fora dos setores de varejo que ainda sofrem com baixas margens e inadimplência das famílias, bem como o setor agro de crédito para produtores rurais que vem apresentando riscos elevados gerados pela instabilidade climática dos últimos meses e preço das commodities.



Nosso drive atual é positivo apesar de poucas informações dado o período do ano, acompanhando de perto as movimentações para a confirmação da consolidação positiva do aquecimento no mercado de crédito privado, entendendo que a crise para o setor de PME's está ficando para trás, ainda com muito cuidado por conta dos fechamentos das taxas relacionada a alta liquidez do mercado, aproveitando a Selic acima do 10% em um mercado de custos de linha de crédito ainda caro para as indústrias. A equipe de gestão da M8 seguirá na mesma estratégia adotada para o ano de 2023, buscando ativos com baixo risco de crédito em seu mercado de atuação, investindo em cotas de FIDC's do setor financeiro, pulverizando o risco de crédito em FIDC's multicedente/multisacado com subordinação elevada.

**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Após o bom início de ano para os ativos de risco, principalmente as bolsas de G7, que seguem renovando as máximas recentes após um fortíssimo movimento de fim de ano, culminando em altas de 17,5% no DJI, 19% SPX, 22% NASD, 16% EUR Stoxx e 9% no Nikei nos últimos 3 meses, achamos natural nos perguntar se os preços de mercado justificam os valuations e se as condições econômico-financeiras globais justificam essa euforia toda. Olhando sobre outro prisma, nos perguntamos quais os riscos que podem surgir para comprometer o cenário atual de "soft landing" e juros cadente na principal economia do mundo. Por um lado, o número de emprego com suas revisões para cima e crescimento dos salários recentemente divulgados, juntamente com ISM ainda forte, refletem uma economia em expansão e voltam a fazer preço no mercado. Por outro lado, boa parte do otimismo com o início da queda de juros que levou a precificar queda de 150bps em 2024 logo após o FOMC, segue baseada na convergência da inflação para meta que surpreendeu positivamente nos últimos meses. Continuamos achando que o FED segue propenso a iniciar um ciclo de afrouxamento monetário e que a chave está na inflação manter a tendência de convergência gradual para a meta. Todavia, seguimos mais cautelosos diante da euforia, pois diversos riscos ainda não parecem fazer preço: a questão fiscal e a eleição Americana, geopolítico global confuso com pequenas guerras e aumento de conflitos, fora a economia global suportada por elevada liquidez.

No Brasil o início de ano reflete a ansiedade local com um governo que não acredita em responsabilidade fiscal, afronta o congresso de forma para impor sua agenda de aumento de arrecadação e teima em lançar projetos e políticas nos moldes passados, sem ter aprendido com os erros anteriores. Isso tudo após o congresso aprovar importantes reformas no fim do ano anterior, entregando uma oportunidade única de mudança. O Brasil ainda tem uma longa estrada de oportunidades se fizer o dever de casa correto, contudo e apesar do foco do Governo na agenda econômica, os ruídos causados pelo próprio Governo, a sua insistência de crescer a



partir da aceleração dos gastos, promover ajuste fiscal pelas receitas e a velha agenda estatal como na nova política industrial deixam o mercado ressabiado e duvidando das promessas do governo, pois as contas não fecham e nem se aproximam dos discursos apresentados.

Todavia, nem tudo é problema e o Brasil parte de uma situação saudável com expectativa de crescimento melhorando, com boa situação na balança comercial, reservas e de financiamento da conta corrente, com a inflação voltando para dentro da meta e um afrouxamento monetário (queda da Selic) que nos leva a projetar um alívio e razoável melhora nas condições de crédito. O calcanhar de Aquiles continua sendo a questão fiscal e a divergência com o mercado nessa questão. Uma pequena melhora nessa direção pode trazer uma significativa melhora nas expectativas.

Dito isso e sem saber ainda para onde realmente estamos caminhamos com esse governo, seguimos moderadamente otimistas com os ativos locais para o ano de 2024 por conta das reformas ainda em formatação, de um congresso mais de centro e no controle da agenda, e ainda com um alívio financeiro com a redução da Selic que pode se estender além de 2024 se conseguirmos levar a inflação para o centro da meta. Entre os ativos locais continuamos vendo as ações como a classe de ativo mais descontada, os juros ainda oferecendo oportunidades no pré e inflação, o câmbio mais neutro e dependente de fluxo apesar de fundamentos externos bastante saudáveis.

No mercado de crédito continuamos vendo valor e seguimos otimistas. As recentes alterações na legislação devem dar impulso ao segmento de infraestrutura e de crédito estruturado. Para os próximos meses, aguardamos a volta das novas emissões corporativas com boa expectativa para as emissões de debêntures de infraestrutura (cujo benefício fiscal fica com o emissor), segmento esse que vai continuar atrativo no Brasil. A continuidade da entrada de recursos nos fundos de crédito privado deve ajudar a fechar o gap entre “high grade segunda linha” dos top names de crédito que fecharam absurdamente e não estão mais atrativos. A melhora na expectativa da taxa Selic futura não explica a magnitude deste fechamento de taxa. Será que este é o novo normal nos patamares de spreads de crédito? Acreditamos que só o tempo dirá, pois os riscos fiscais e geopolíticos continuam no mesmo patamar.

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



## Mapfre Investimentos

Em janeiro, após o forte rally de final de ano, desencadeado pelo comunicado da última reunião do Fed e as previsões de corte de juros já em março, o otimismo cedeu lugar à cautela, imposta por um lado por indicadores de atividade e índices de preços mais fortes que o esperado nos EUA, e por outro pela persistência de tensões geopolíticas, ambos pressionando os rendimentos na curva de juros americana e também doméstica.

No que tange ao desempenho dos ativos de risco todavia, os índices acionários americanos e locais divergiram, os primeiros impulsionados por resultados melhores que o esperado das empresas de tecnologia e os últimos por movimento de realização de lucros, saída de recursos de investidores estrangeiros (R\$ -7,9 bilhões) e eventos pontuais ligados a empresas com grande participação nos índices. Com isso, o Ibovespa e o Índice Small Caps encerraram o mês com recuos de 4,8% e 6,6%, enquanto o S&P 500 avançou 1,6% e o Nasdaq 1,9%.

O dólar avançou 1,8% frente ao Real, encerrando o mês a R\$ 4,95 por US\$ 1,00. Já o petróleo avançou 6,3% no mês (após recuar 5,5% no mês anterior) cotado a US\$ 75,86 por barril (WTI), repercutindo as tensões no Oriente Médio e o forte aumento dos prêmios de seguro para navegação no Mar Vermelho e no Canal de Suez por parte de armadores ocidentais, o que tem levado ao replanejamento de rotas.

Nos EUA, dados fortes de criação de vagas e pressão de salários no Payroll dos últimos dois meses, assim como pressões no componente dos índices de preços CPI e PPI conhecido como sticky inflation, ligado a salários e serviços (o chamado super núcleo), desautorizaram as expectativas mais otimistas de flexibilização da política monetária, reduzindo as chances de corte dos juros pelo Fed em março deste ano, o que ficou evidente no comunicado da última reunião do órgão.

Já no Brasil, o Índice IBC-Br referente a novembro mostrou estabilidade, enquanto as Vendas no Varejo para o mesmo período avançaram 0,1%, ambos sinalizando uma desaceleração no crescimento do PIB na passagem trimestral, o que aliado à dinâmica benigna dos índices de preços pode se traduzir em surpresa positiva para a política monetária. Por outro lado, na frente política as sinalizações por parte de líderes do Congresso Nacional de que irão rejeitar a MP de reoneração da folha de pagamentos reforçou questionamentos quanto à sustentabilidade da meta fiscal.



Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa observamos a abertura de até 15 pontos base entre os vértices intermediários a longos da curva. Neste contexto, nossa posição juro real com vencimento intermediário contribuiu com -73% do resultado dos fundos no período. Apesar do tamanho reduzido, mantivemos a estratégia no portfólio para o início de 2024, entendendo que a relação de risco x retorno desse ativo segue atrativa. Já a estratégia de trades relativos e arbitragem contribuíram com -23%, resultando em performance abaixo do benchmark no mês.

Nos multimercados, além da renda fixa destacamos o impacto da renda variável, onde a carteira large caps recuou 8,75% no mês (benchmark -4,51%) e a carteira small caps recuou 5,89% no mês (benchmark -6,55%). Os destaques positivos no mês foram os setores de construção e financeiro, e os destaques negativos foram os setores de mineração & siderurgia, logística e varejo.

**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Para os ativos brasileiros, o quadro fiscal segue sendo a grande variável para reprecificações mais otimistas, enquanto a confirmação das últimas leituras de desaceleração na atividade econômica doméstica, na margem, pode abrir espaço para flexibilização na política monetária superior ao atualmente precificado pelo consenso. Nas economias avançadas, pesam as últimas advertências do Fed quanto à precocidade de um corte dos juros, em meio a uma convergência ainda incompleta dos índices de preços para a meta de inflação. Isto, em conjunto com índices de atividade econômica e mercado de trabalho nos EUA que tem surpreendido o consenso, vem motivado correções para cima na curva de juros, assim como o conturbado cenário geopolítico e seus efeitos sobre o fiscal e a posição relativa do dólar frente a outras moedas.

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



## Meta Asset Management

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de -4,51% versus variação igual de -4,51% do IBX em janeiro/24. No ano, a performance acumulada do fundo e do IBX coincidem.

O Meta 11 Small Cap FIA atingiu desempenho de -6,57% versus -6,55% do benchmark SMLL em janeiro/24. Em 12 meses, a performance acumulada do fundo chega a 17,56% versus 6,34% do SMLL.

O ano de 2024 começou de forma negativa para o mercado acionário brasileiro, que acabou realizando parte dos ganhos obtidos com a forte alta apresentada nos últimos dois meses de 2023. O cenário, sobretudo em mercados emergentes, foi influenciado pela redução da probabilidade de queda nos juros por parte do FED na próxima reunião de março/24. A bolsa brasileira descolou para baixo dos índices norte-americanos, muito pela desconfiança fiscal dos investidores.

As principais commodities tiveram desempenhos bem diferentes no mês. Enquanto o petróleo voltou a subir para o patamar de US\$ 80 (Brent) decorrente das tensões geopolíticas, o minério de ferro e a soja recuaram, respectivamente, 6,2% e 5,5%, em virtude da ainda frágil recuperação da economia chinesa e do mercado de aço. As ações da Petrobras continuaram a ter desempenho acima das junior companies em virtude dos bons dividendos esperados. Já em siderurgia e mineração, a queda da commodity atingiu os preços das ações, assim como questões políticas específicas envolvendo a Vale.

O setor de bancos continuou a mostrar duas facetas bem distintas, com as ações do Banco do Brasil puxando a lista dos melhores desempenhos e os papéis do Bradesco e Santander do lado negativo, pois ainda sofrem com a pior qualidade das suas carteiras de crédito. Isso ficou mais uma vez evidente com a divulgação do balanço do Santander Brasil, que mostrou nova elevação na provisão para devedores duvidosos e queda de rentabilidade.

O setor de varejo trouxe uma surpresa positiva no último dia do mês, com a divulgação da intenção de fusão entre Arezzo e o Grupo Soma. Aplaudimos essa iniciativa das duas empresas e acreditamos no racional da operação, que vai criar a segunda maior companhia de vestuário do Brasil, com receita líquida estimada de R\$10,2 bilhões (números de 2023) e um conjunto de mais de 30 marcas. Cabe destacar a complementariedade do portfólio das empresas e os bons ganhos de sinergias que virão pela frente.



**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

O cenário está bem desafiador, sobretudo pela conjuntura internacional incerta em termos do horizonte para redução dos juros. A economia norte-americana continua bastante forte, sobretudo considerando um mercado de trabalho extremamente apertado, com custo de salários subindo. O FED dá sinais de que dificilmente haverá espaço para a redução da taxa básica no curto prazo. Tal constatação já provocou uma forte saída de investidores estrangeiros da B3 em janeiro.

No Brasil, a queda da taxa SELIC, no ritmo mensal de 0,5%, parece já definida, mas o lado fiscal do Governo Lula não é confiável e pode prejudicar o alcance de um patamar terminal mais baixo pelo BC. Resta saber qual será o custo de oportunidade necessário para que as pessoas físicas e os investidores institucionais voltem a ficar atraídos pelo mercado acionário.

Recomendamos nesse momento uma seleção rigorosa em termos de valuation dos papéis, dado que não esperamos uma alta consistente da bolsa em geral no curto prazo. Um bom portfólio vai trazer bom retorno no médio-longo prazo.

**Meta Valor FIA / Meta 11 Small Cap FIA**



## Módulo Capital

No mês de janeiro, o Ibovespa fechou no terreno negativo com os investidores estrangeiros realizando lucros no mercado local e atentos a abertura dos juros longos nos EUA. A postura mais cautelosa do FED em relação ao início do ciclo de corte de juros também contribuiu para a forte queda da bolsa.

No Brasil, as incertezas fiscais persistem, intensificadas pelo déficit primário anunciado para 2023 (R\$230 bilhões) e pela nova política industrial com créditos e subsídios até 2026, gerando descontentamento entre os investidores. Os fundos da casa apresentaram desvalorização menor que o Ibovespa, destacando contribuições positivas de Santos Brasil, Mercado Livre, Amazon e Vibra, enquanto MRV, Vale e B3 se destacaram como detratores.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Mantemos uma exposição relevante em Consumo e Varejo, Utilidades Públicas e Commodities. Estamos atentos a oportunidades e confiamos na composição e diversificação do nosso portfólio, visando mitigar riscos e aproveitar possíveis valorizações em setores específicos.

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



## Mongeral Aegon Investimentos

**Renda Fixa:** As principais contribuições vieram das posições em crédito corporativo e do carregamento da caixa, bem como de posições aplicadas em juros reais. No decorrer deste mês, realizamos uma movimentação estratégica em nosso portfólio de crédito, no mercado primário com aquisição de um novo nome para book de bancários, 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 médio e longo prazo.

**Inflação:** O MAG Inflação apresentou rentabilidade de -0,49% contra -0,45% do IMA-B em janeiro. Seguimos com nossa exposição alterada em relação ao benchmark dado o forte movimento observado no final do ano passado 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:** No mês de janeiro foi dado seguimento à movimentação nos mercados após a divulgação do IPCA-15 no Brasil, que iniciou uma dinâmica de alta nos juros futuros, por conta de uma revisão por parte dos economistas nas previsões de inflação de curto prazo, também levando em consideração a ocorrência do fenômeno climático conhecido como El Niño impactando as expectativas de Safra na América Latina e fazendo com que as projeções de inflação de alimentos subissem afetando o índice cheio. Além disso, no exterior se deu um movimento de dólar forte e a comunicação dos bancos centrais desenvolvidos foram mais duras, fazendo com que os juros de 10 anos nos EUA subissem cerca de 30 pontos base no seu máximo comparado com o início do ano. Sendo assim, as taxas de juros no Brasil ganharam nível e inclinação ao decorrer do período, seguindo o movimento tanto global como dos seus peers emergentes que seguiram movimentos parecidos, na média. Esse movimento foi significativamente revertido no final do mês próximo e após a reunião do Fed no último dia do mês, acompanhando o movimento dos juros nos EUA e dos juros e moedas emergentes, de melhora significativa fazendo as curvas perder nível e inclinação, que foi exacerbado também pela divulgação do resultado de um banco regional de Nova Iorque demonstrando certa fragilidade, diminuindo dividendo para adequação do capital e aumentando provisão para perdas em empréstimos, lembrando um cenário recente em março de 2023 de preocupação com o sistema bancário americano que poderia forçar a autoridade monetária a afrouxar a política monetária mais cedo do que o esperado, no mês o dólar no Brasil subiu 2,1% seguindo



o movimento global. Os índices IMA-B, IRF-M e CDI apresentaram retornos de -0,45%, 0,67% e 0,97%, respectivamente, durante o mês.

Crédito: Janeiro de 2024 evidenciou um robusto achatamento dos spreads de crédito privado, impulsionado por uma entrada consistente de recursos nos fundos de crédito somada a uma atividade mais branda do mercado primário e secundário. Com isso, essas duas dinâmicas influenciaram positivamente a compressão generalizada dos spreads. O cenário para as emissões corporativas foi otimista, com ênfase nos setores de energia, saneamento e locação de veículos, refletindo um clima de otimismo quanto à captação de dívida das empresas maiores, marcado por spreads mais estreitos, prazos dilatados e uma demanda vigorosa. As carteiras de crédito da MAG foram beneficiadas com a compressão dos spreads, com o carregamento dos portfólios, compreendendo títulos bancários, corporativos e ativos estruturados, sendo notavelmente positivo. Persistindo na estratégia de diversificação, os fundos de crédito da MAG mantêm o foco em ativos high-grade de instituições bancárias e corporativas, cuja solidez e geração de caixa são notórias. O portfólio tem desfrutado de rendimentos consistentes, alinhando a duration à estratégia de investimento predeterminada. A seleção de títulos bancários tem privilegiado entidades com carteiras menos vulneráveis a ciclos econômicos, enquanto, no campo corporativo, a diversificação setorial e entre emissores tem sido primordial, prevenindo a concentração excessiva e otimizando a gestão de risco.

Bolsa: Apesar da piora nos juros globais que marcou boa parte do mês de janeiro, o S&P500 subiu 1,59% com a continuação do movimento das Magnificent Seven e do setor de Tech como um todo que ajudou o índice a alcançar novas máximas no mês, já o Ibovespa bem impactado pelos ruídos em volta da Vale e da própria dinâmica dos juros locais, não acompanhou a bolsa americana, após dois meses de forte alta, o Ibovespa passou por um processo de realização fazendo com que o ano de 2024 começasse no campo negativo caindo -4,79% no mês de janeiro. No mercado internacional, a alta das taxas de juros do tesouro dos Estados Unidos acabou por reduzir o apetite por risco dos investidores globais afetando diretamente a bolsa brasileira. No mercado doméstico, uma maior cautela com risco fiscal também afetou o humor dos investidores. Dentre os setores que compõem o índice, praticamente todos tiveram performance negativa, mas vale destacar o setor de petróleo que teve desempenho positivo no mês.

Investimento no Exterior: O mês foi positivo para o fundo. A estratégia de crédito foi a maior contribuinte para o desempenho, uma vez que os títulos de dívida high yield apresentaram aumentos consecutivos nos preços. O fundo também se beneficiou da exposição de títulos financeiros europeu. Nos mercados de taxas, o fundo adicionou alfa ao desempenho. Isto foi



impulsionado principalmente pela alocação geográfica, onde a exposição ao risco de taxa de juro do Reino Unido foi positiva. Além disso, a exposição a riscos de aumento da inclinação da curva também foi benéfica. O efeito positivo das estratégias descritas foi mais do que suficiente para compensar impacto negativo de duration longa (7,8 anos) durante um mês em que os rendimentos dos títulos governamentais aumentaram. Reduzimos o beta de crédito da estratégia. Obtivemos bons retornos em nomes como ASDA e David Lloyd e fizemos a rotação dos lucros em mercados mais atraentes. Esperamos um ambiente benigno para a renda fixa e estamos posicionados para nos beneficiar da normalização dos mercados de títulos globais. A recuperação que testemunhamos no acumulado do ano nos permitiu reduzir o risco no fundo e criar espaço para aumentar os spreads de crédito caso a volatilidade aumentasse. As ações de tecnologia relacionadas com IA tiveram um lugar de destaque: NVIDIA, Marvell Technology e TSMC. Outra holding que reportou resultados muito positivos foi a Trustpilot. As ações têm registado um excelente desempenho desde o início do 4T23, à medida que crescem as evidências de que a nova equipe de gestão e a sua renovada estratégia de entrada no mercado estão começando a dar frutos. O maior detrator foi o HDFC Bank. O lucro global após impostos ficou ligeiramente acima das expectativas, mas foi uma taxa de imposto mais baixa. A margem financeira líquida manteve-se estável. Insulet, Genmab e Icon também trouxeram impactos negativos. Não houve notícias relacionadas a Insulet. Em contraste, Genmab caiu depois que as vendas de seu medicamento de grande sucesso ficaram abaixo das expectativas. No caso de Icon, o mercado pareceu desanimado com o guidance para 2024, com as receitas ficando ligeiramente abaixo do consenso. A American Tower também prejudicou, mas, tal como a Insulet, as ações tiveram um bom desempenho durante o 4T23. Zeramos IDP Education. Os fundamentos deterioraram-se ao longo do último ano, à medida que as alterações regulamentares e políticas restritivas sobre estudantes estrangeiros foram implementadas nos principais mercados de atuação. Reduzimos Genmab devido aos resultados mais fracos e aumentamos Danaher. Acreditamos que a queda das taxas de juro, dados fortes de EUA e sinais de redução em fatores que pesaram pro investimento sustentável no ano passado poderão funcionar como catalisadores positivos para a estratégia. Além disso, as avaliações no segmento de small e mid caps continuam a se situar em níveis abaixo das suas médias históricas, o que consideramos ser um elemento adicional atraente para as perspectivas favoráveis.



**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

No ambiente externo, apesar do otimismo inicial do mercado sobre o início do corte da taxa de juros nos Estados Unidos em março, o FED adota um discurso mais firme, afastando o início do ciclo de corte para as próximas reuniões. O Banco Central Europeu mantém a taxa de juros e destaca um declínio significativo da inflação. A China segue com o setor industrial em contração.

Nos Estados Unidos, a autoridade monetária optou por manter as taxas de juros inalteradas em sua primeira reunião do ano, uma decisão amplamente esperada pelo mercado, que direcionou suas expectativas para o posicionamento do presidente do FED, Jerome Powell. Em seu discurso sobre os próximos passos, Powell enfatizou que é prematuro considerar um corte de juros já na próxima reunião. Apesar da recente queda na inflação nos Estados Unidos, os indicadores de atividade econômica continuam robustos, assim como o mercado de trabalho, que permanece acima dos níveis pré-pandêmicos. Ao longo de janeiro, Loretta Mester, dirigente do FED, afirmou que a inflação provavelmente diminuirá ao longo do ano, mas não retornará à meta devido à resistência nos preços de habitação e bens, além da necessidade de um maior alívio na pressão salarial. Portanto, a luta contra a pressão inflacionária ainda persiste, e um corte nas taxas de juros em março parece prematuro.

Na Europa, as atenções estão igualmente voltadas para o aumento salarial, devido ao mercado de trabalho aquecido na região. A taxa de desemprego na Zona do Euro permaneceu estável em 6,4% em dezembro, mantendo-se no nível de novembro. Assim como nos Estados Unidos, o Banco Central Europeu (BCE) adotou um discurso semelhante. Embora tenha reconhecido a queda na inflação, ressaltou o robusto mercado de trabalho como um fator de risco para o crescimento salarial. De acordo com a presidente da instituição, Christine Lagarde, os diretores consideraram prematuro iniciar o debate sobre a flexibilização da política monetária. A orientação continua sendo a de manter as taxas de juros pelo tempo necessário até que haja confiança na consecução da meta de inflação.

Na China, os dados recentemente divulgados indicam a persistência da contração na indústria. Apesar de uma leve elevação na leitura do índice de gerentes de compras da indústria, passando de 49 em dezembro para 49,2 em janeiro, o dado ainda se mantém dentro da faixa de contração (abaixo de 50). A leitura de janeiro marca o quarto mês consecutivo de contração. O setor industrial provavelmente permanecerá enfraquecido ainda nos próximos meses.

No campo doméstico, o Copom reduziu a Selic em 50 pontos base, alinhado à expectativa predominante no mercado. A decisão foi unânime, acompanhada pela orientação de manter o ritmo nas próximas reuniões do Copom. Destacamos o comunicado que enfatiza a continuidade



desse ritmo, sinalizando a possibilidade de novos cortes nas taxas de juros com a mesma magnitude nas duas próximas reuniões. A inovação no comunicado surgiu com a discussão sobre o início da flexibilização da política monetária nas principais economias, embora ainda aponte para um cenário externo volátil. Quanto ao restante, o comunicado seguiu a mesma abordagem, tanto na avaliação da atividade econômica e no comportamento da inflação, quanto nas projeções oficiais de inflação que permaneceram em 3,5% e 3,2% para 2024 e 2025, respectivamente. A compreensão da decisão de manter o ritmo de cortes e antecipar os próximos passos sugere que a autoridade monetária considera os 50 pontos base como um ponto de equilíbrio entre a necessidade de reduzir o aperto monetário e os riscos associados a esta fase subsequente da desinflação.

No mês de janeiro, o governo anunciou um montante de R\$ 300 bilhões em financiamentos destinados à implementação da nova política industrial até 2026. Inicialmente, a reação do mercado financeiro ao lançamento do programa, intitulado Nova Indústria Brasil, foi desfavorável. O desempenho negativo foi associado às preocupações do mercado sobre os potenciais impactos da política industrial no cenário econômico. Os financiamentos, subsídios e incentivos tributários suscitaram apreensões em relação à capacidade de alcançar a meta de zerar o déficit primário até 2024. Contudo, o governo assegura que não acarretará custos adicionais ao Tesouro Nacional. Avaliamos a inquietação quanto à eficácia do programa a longo prazo, especialmente considerando experiências passadas que resultaram em concentrações quase monopolísticas em algumas indústrias.

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



## Nest Asset Management

Apesar da boa performance dos mercados americanos em janeiro, os ativos de emergentes tiveram uma performance bastante negativa. O S&P subiu 1,68%, enquanto o EEM e o EWZ caíram -4,53% e -5,84% respectivamente.

Nos Estados Unidos, os dados econômicos de janeiro continuaram indicando um arrefecimento da inflação apesar da resiliência do mercado de trabalho. O core PCE, que é a medida de inflação relevante para o Federal Reserve, ficou abaixo de 3% pela primeira vez desde março de 2021. Os dados de emprego mostraram que apesar de uma taxa de desemprego baixa, o mercado está menos apertado, com queda no número de vagas abertas, vagas de tempo integral, entre outros. Apesar do consenso de mercado ser de um corte iminente de juros, em algum momento do segundo trimestre, acreditamos que esse processo levará um pouco mais de tempo.

No Brasil, o Ibovespa teve o pior início de ano desde 2016. Além das incertezas fiscais, a economia chinesa continua vivendo um momento complicado, o que gera impactos no mercado local. O governo chinês anunciou diversos estímulos para tentar conter tanto a crise do mercado imobiliário quanto a derrocada dos mercados, no entanto os índices seguem nas mínimas.

### Perspectivas para o mês de fevereiro:

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 perdas em renda fixa e moedas. No cenário internacional, os principais bancos centrais – como o americano, o europeu e o inglês - colocaram as condições para o início do ciclo de corte de juros, apesar de tentarem enfatizar que o mesmo não se dará na próxima reunião de política monetária. Nos EUA, os dados de atividade e inflação seguiram benignos, além de serem iniciadas as eleições primárias, indicando que a disputa se dará entre Biden e Trump. Na China, os dados seguiram fracos e sem indicar melhora à frente, o que foi corroborado pela ausência de medidas mais firmes de estímulos por parte das autoridades. No Brasil, o banco central optou por mais um corte de juros de 0,50%, mantendo a comunicação inalterada. Os dados de atividade não indicam alteração no quadro presente, e a inflação, apesar de positiva, demonstrou pressão no núcleo de serviços subjacentes – ponto de atenção do BCB. Por fim, com o Congresso em recesso, a expectativa de avanço da MP da reoneração fica para fevereiro.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

No exterior, mantivemos a compra de inclinação de juros nos EUA, além iniciar posições aplicadas na Austrália, Europa, Reino Unido e México. Estamos comprados em iene e dólar australiano; comprados em S&P500 e com pequena venda de Nasdaq. No Brasil, reduzimos a compra de NTN-B, agora destravada, aumentamos a posição aplicada, e estamos com pequena compra de bolsa (via papéis e small caps).

**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

Nos mercados de juros, observamos uma acomodação das taxas ao longo do último mês. Além da forte queda do final do ano passado, outros fatores ajudam a explicar essa realização. Em renda variável, o Ibovespa iniciou o ano no vermelho com queda de 4,8% em janeiro. Após dois meses de forte fluxo de entrada de investidores estrangeiros, este movimento se inverteu neste começo de ano e contribuiu para esta realização. Destaque positivo se deu por ações de comércio eletrônico e banco digital negociados na bolsa americana que continuam com ótimos fundamentos. Do lado negativo, posições vendidas no setor de petróleo e consumo que tiveram forte alta devido a eventos corporativos específicos. Ao longo do mês, aumentamos posições compradas setor de energia e utilities e diminuimos em mineração e consumo. Contribuição positiva externa com o bom desempenho das ações de tecnologia da nossa carteira, que tiveram valorização superior aos índices americanos. Em commodities, destaque positivo para a posição de Urânio, que continuamos a ver desbalanceamento entre oferta e demanda.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

A ascensão de Trump no cenário eleitoral torna mais prováveis episódios de maior de volatilidade. Somado a isso, vimos alguns membros do FED se contrapondo à alta probabilidade de corte de juros em março apreçada pelo mercado. A despeito desses movimentos, em nossa visão, os fundamentos seguem indicando que os cortes de juros se estenderão às economias desenvolvidas, tornando o ambiente global favorável a alocações em Renda Fixa. Na parte de moedas, seguimos com posições compradas em uma cesta de moedas contra o dólar e euro. Em renda variável, acreditamos que o cenário macro continua positivo para ativos de risco com queda da Selic e compressão dos juros reais, em contrapartida, alguns papéis começam a ficar com valuation mais apertado.

**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

Após o rally do final do ano passado, o início deste ano foi uma oportunidade para os agentes de mercado realizarem ganhos. Na primeira metade do mês as treasuries abriram, com forte pressão vendedora, devido a recorde de emissões de bonds, tanto corporativos quanto soberanos. Na segunda metade do mês, houve um alívio nas treasuries e os ativos de renda fixa performaram melhor, alicerçados por uma postura mais dovish dos bancos centrais desenvolvidos. Esta postura se deve tanto pela inflação cadente, quanto pela expectativa que os cortes de juro começarão antes do que anteriormente previsto. Esses movimentos distintos quase se anularam, com curva de juros americana terminando praticamente flat em janeiro.

Neste mês, o vértice de 2 anos da curva de juro americana fechou 4 pbs (pontos base) e o de 10 anos, abriu 3 pb. No mercado de renda fixa, os principais índices abriram spread: risco país do Brasil (CDS de 5 anos) indo de 132 pb para 138 pb, spread do índice de bonds corporativos da América Latina, compilado pela Bloomberg, de 422 pb para 431 pb, e o spread dos títulos americanos de alto rendimento dos EUA (US High Yield) de 356 pb para 361 pb. O DXY (Dólar Index - cesta de moedas contra o dólar americano) avançou 1,9% no mês, em linha com movimento do BRL, que recuou 2,0%. S&P 500 a +1,6%, Nasdaq a +1,0%, e o Ibovespa recuou 4,8%. O benchmark de volatilidade do S&P 500 (VIX) se elevou de 12,45 do mês anterior para 14,35 no final de janeiro.

Nos Estados Unidos, os núcleos dos índices de inflação continuam tendência de queda, se aproximando da meta, mas respeitando a sazonalidade de início de ano. O CPI se elevou de 3,1% a/a em novembro para 3,4 a/a em dezembro, ante consenso de 3,2% a/a, mas o núcleo caiu de 4,0% a/a em novembro para 3,9% a/a em dezembro, acima do consenso de 3,8% a/a. Já o PCE ficou estável em 2,6% a/a, em linha com consenso, enquanto núcleo caiu de 3,2% a/a para 2,9% a/a, abaixo do consenso de 3,0% a/a. Já o mercado de trabalho continua pressionado, com a volta ao mercado de trabalho daqueles que receberam coronavouchers, com estoque do benefício entre cidadãos americanos chegando ao fim. Os números de criação de vagas vêm, recorrentemente, superando as estimativas dos analistas de mercado.

Em relação à atividade, o PIB americano subiu 3,3% t/t anualizado no quarto trimestre, bem acima da estimativa 2,0% t/t anualizado. Assim, no fechado do ano, o PIB americano cresceu 2,5% em 2023, contra 1,9% de 2022. Acompanhando a robustez da atividade americana, produção industrial e vendas no varejo, dados mensais, também mostraram números para dezembro superiores às estimativas de mercado. O FOMC acabou mantendo os juros, como



esperado, e Powell, nas perguntas e respostas pós-decisão, deu um tom mais hawkish, tentando ajustar as expectativas com relação ao início do ajuste monetário.

No resto do mundo, abundam fissuras e questões geopolíticas de difícil consenso, desde eleições até guerras e conflitos, todos escalando ao longo do tempo. Eleições nos EUA, repetindo a disputa de 2020, porém com doses maiores de polarização, eleições mexicanas, com candidata do AMLO na dianteira folgada, além de eleições na Rússia, Venezuela e possivelmente na Ucrânia. Além disso, conflitos no Oriente Médio e continuidade da Guerra da Ucrânia ainda geram riscos para este ano de 2024.

A China continua a exportar deflação para o mundo, com desaceleração da atividade e queda nos preços de suas exportações. Europa continua com atividade em queda livre, e uma certeza, que seria BCE cortando juros depois do Fed, se inverteu recentemente, justamente pelos dados de atividade surpreendendo recorrentemente para baixo.

No Brasil, após aprovação de matérias no fim do ano passado, numa corrida contra o tempo, o Executivo se vê imerso em um conflito com o Congresso, ao vetar emendas de comissão, atingindo principalmente parlamentares do Centrão, assim como na questão da desoneração, também vetada pelo Planalto e ainda em negociações. Além disso, possíveis novos impasses devem vir da regulamentação da Reforma Tributária, principalmente em relação aos fundos e produtos que terão exceções.

Em relação à política monetária, o IPCA continua sua trajetória consistente de queda, ao atingir 4,62% em dezembro. Além disso, expectativas de inflação para os próximos anos estão caindo marginalmente, proporcionando um horizonte mais limpo para a autoridade monetária. O Banco Central, apesar do melhor cenário local, cortou os juros em 50 pontos base, mantendo, pelo menos, duas quedas de mesma intensidade para próximas reuniões, mostrando cautela. Em relação ao fiscal, o déficit primário de 2023 se situou um pouco acima de 2% do PIB, incluindo precatórios. Para 2024, mercado vem revisando recentemente as previsões e levando consenso para algo próximo a déficit de 0,5% do PIB, cenário mais positivo que há um mês.

O fundo está com sua duration consolidada em 5,2 anos e uma carteira de bonds com yield médio de 8,05% em dólares. As maiores posições do fundo são: Brasil (soberano), Banorte, Cosan, CSN e Tupy.



**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Acreditamos que a tendência de fechamento da curva de juro americana deve continuar, com início das discussões de cortes nos países desenvolvidos estarem ocorrendo mais frequentemente. 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 bolsa internacional. As posições em juros internacionais e câmbio, por sua vez, foram os principais detratores de performance.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

No mercado brasileiro, com a sinalização de manutenção do ritmo de cortes pelo COPOM para as próximas reuniões e pela precificação implícita na curva de juros, entendemos que os prêmios na parte curta da curva se tornaram pouco atrativos e decidimos alongar as posições na curva nominal. Continuamos com posição liquidamente comprada em bolsa brasileira. Mantemos ainda posições vendidas em dólar contra BRL. Diante das comunicações recentes do FED reduzimos as posições aplicadas, mas mantemos viés de aplicar oportunamente. Mantemos posições aplicadas na Europa onde os fundamentos parecem ter avançado mais na direção do início do ciclo de cortes de juros. Na bolsa americana, nossas posições se mantêm pequenas e restritas ao setor de tecnologia.

**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 janeiro, tivemos um retorno de -1.2% (vs. 0.9% do IPCA+5% e -4.8% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Consumo Não Cíclico (+0.4% de retorno) e Bens Industriais (+0.4% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Saúde (-0.7% de retorno), Petróleo e Gás (-0.4% de retorno) e Financeiro (-0.4% de retorno). Ações brasileiras refletiram um ambiente interno mais conturbado, especialmente após a divulgação da Nova Indústria Brasil, iniciativa do governo federal voltada a fomentar a indústria nacional. Com o anúncio de financiamentos e subsídios potenciais da ordem de R\$ 300 bilhões atrelados ao novo programa, as metas fiscais do governo voltaram ao radar dos investidores, gerando volatilidade no mercado local. Já no ambiente externo, os principais índices acionários do mercado local reagiram positivamente no mês com o S&P 500 subindo 1.7% e NASDAQ-100 subindo 1.9%. O Ibovespa terminou janeiro em queda de mais de 4%, seguindo a dinâmica dos setores financeiro e de mineração.

O fundo fechou o mês apresentando uma queda abaixo tanto do SMLL (-6.6% no mês) quanto do IBOV (-4.8% no mês). A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Marcopolo (+13.5% no mês) e São Carlos (+4.2% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Tupy (-8.0% no mês) e Oceanpact (-5.5% no mês).

Destacamos nosso investimento em Marcopolo. A companhia deve continuar registrando bons resultados operacionais nos próximos meses, seguindo a tendência de expansão na volumetria a partir das entregas dos primeiros veículos do programa federal Caminho da Escola. Adicionalmente, a companhia continua sendo beneficiada por uma demanda resiliente no segmento rodoviário, vertical que comercializa produtos de maior valor agregado, e por vendas importantes para operadores urbanos. No mês de janeiro, a imprensa divulgou que a Marcopolo efetuou a venda de 473 veículos Torino para a BsBus Mobilidade, empresa que opera no transporte público do Distrito Federal. Essa transação é uma das maiores vendas para um único cliente no Brasil já efetuadas pela companhia.

Entendemos que a Marcopolo continua apresentando fundamentos sólidos, que devem se traduzir em resultados operacionais muito saudáveis em 2024, conforme detalhamos em nossa última carta semestral (acessível em nosso site: <https://www.organoncapital.com.br/cartas>).



Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 1,627.8% desde fevereiro de 2013 (vs. 125.3% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 29.6% (vs. 11.0% do IPCA+5% e 7.7% do Ibovespa).

**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Estamos hoje 94.0% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 15.9%; ii) exploração de imóveis, com 12.6%; e iii) consumo não cíclico, com 11.1%. Em fevereiro, continuamos enxergando um cenário doméstico dominado por questões relacionadas as metas fiscais do governo. No ambiente externo, os investidores devem continuar atentos à evolução dos principais indicadores de atividade econômica, balizadores da política monetária do FED.

Em relação a exposições específicas, temos 75% 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

Os dados da economia americana seguiram a trajetória do final de 2023, a atividade se mostra resiliente, a inflação segue o caminho de normalização e a economia segue em pleno emprego. Ao longo do mês continuamos observando dados mais fortes no que diz respeito a atividade, com vendas no varejo, produção industrial, dado de gasto das famílias do PCE e o próprio PIB referente ao 4Q23 acima do consenso, mostrando uma trajetória ainda sólida de crescimento e afastando narrativas de uma possível recessão nos próximos trimestres. Além disso, observamos um número de inflação bastante em linha com o consenso, com bens deixando de contribuir tão negativamente para o Core e serviços ainda sustentados por moradia e Medical Care, o que nos sugere que a continuidade do arrefecimento da inflação deve ser mais lenta daqui para frente por causa da inércia de serviços.

Com isso, a reunião do Federal Reserve de janeiro manteve a taxa ainda inalterada em 5,25-5,50%, alterando o tom de seu comunicado para algo mais neutro e reconhecendo o arrefecimento dos dados nos últimos meses, mas reiterando que não há pressa para cortes e que um corte em março não é o seu cenário base. No todo, continuamos vendo uma economia americana desacelerando lentamente, com um processo de desinflação mais vagaroso nessa reta final de convergência para a meta. Nesse contexto estamos com posições aplicadas em juros americanos e uma pequena posição compradas em ações, via o índice SPX.

Na China, a situação segue difícil, com alguns estímulos e injeções de liquidez sendo anunciados, mas com o mercado ainda sem mostrar maiores sinais de reação. Mais recentemente, a cristalização do pedido de falência da Evergrande torna o panorama desta geografia ainda mais complexo. Temos monitorado mais de perto o caso chinês dado seus relevantes impactos potenciais para os mercados internacionais e, em especial, para o Brasil, onde estamos aplicados em juros reais com vencimentos mais curtos, conforme comentário adiante.

### BRASIL

No Brasil, a dinâmica da atividade econômica também segue surpreendendo positivamente. O mercado de trabalho permanece robusto e os dados de PMC e PMS também foram nessa direção. Os dados apontam recomposição real do poder de compra das famílias por conta da sequência de ajustes nominais aliados à queda da inflação, ainda que esta, mais recentemente, tenha moderado. Nossa projeção para o PIB de 2024 foi revisada para cima (de 1,0% para 1,4%),



motivada, sobretudo, por dois fatores: (i) a virada de ano ocorreu com momentum mais forte do que antes previsto e (ii) o pagamento de precatórios, em sua maioria referentes ao INSS, implicam em um impulso maior na renda das pessoas. Mais recentemente nos debruçamos sobre os dados de investimento do PIB e aqui, mais uma vez, vemos uma dinâmica já de inflexão, apontando também para uma atividade mais sólida. Os principais vetores que vemos para essa revisão positiva são: (i) a melhora dos termos de troca, (ii) o ciclo de afrouxamento monetário em curso e (iii) provável aumento de investimentos por parte das empresas estatais.

O fiscal, acompanhando a melhora da atividade, também surpreendeu positivamente. O trabalho do ministro Haddad começa a render frutos, em especial com arrecadação acima do esperado no que diz respeito à taxação dos “super ricos”. A melhora levou nossa projeção para o déficit primário de -0,8% do PIB para -0,5% do PIB. A piora no que diz respeito ao parafiscal ainda nos parece lenta, apesar de a intenção de aumento desta linha ser absolutamente clara.

Se o cenário acima descrito nos parece bastante benigno, temos em contrapartida um cenário de inflação mais desafiador. O ritmo da desinflação desacelerou, com a abertura do IPC-A mais preocupante em nossa visão. A dinâmica de serviços piorou tanto no mês de dezembro/23 quanto no mês de janeiro. Por outro lado, a redução dos riscos provenientes do fenômeno climático do El Niño e as surpresas baixistas no IPCA-15 (em especial de itens que repetem ao longo do ano – emplacamento e licença) foram gatilho para uma revisão da inflação para o ano de 4,2% para 3,9%. A dinâmica de atividade mais forte aliada a piora marginal de núcleos de inflação, em especial na parte de serviços, nos colocam em posição de cautela com relação à taxa de Selic terminal que o Banco Central poderá atingir. Dito isso, nossas posições de juros nominal foram zeradas e temos apostas na direção de juro real mais baixo e inflação mais alta para o ano de 2024. Nossa tese está pautada nos dados econômicos e na nossa expectativa, admitidamente mais alta do que a do consenso, para a inflação no ano.

Estamos atentos, no entanto, ao cenário externo, onde a continuidade de surpresas baixistas da inflação global de bens, uma possível fraqueza econômica nas principais economias do mundo e, por fim, um ritmo de afrouxamento maior do que esperado por parte do FED seriam fatores externos que poderiam nos fazer revisar para baixo a nossa expectativa de juros na economia brasileira.

**Parcitas Hedge FIC FIM**



## Pátria Investimentos

No mês de janeiro, o Fundo Patria PIPE FIC FIA ADVISORY II registrou queda de -11.6% contra queda de -4.8% do índice Ibovespa. No período, apenas Ultra contribuiu positivamente para o Fundo (+1.2%) enquanto os principais detratores foram Tenda (-6.5%) e Localiza (-4.3%). O ano de 2023 marcou uma recuperação bastante expressiva nos resultados do fundo, superando em muito os índices. Parte importante deste resultado foi concentrada em dois períodos entre Abril e Junho e nos últimos dois meses do ano. Esses fortes ganhos nestes períodos foram seguidos de realizações de lucro, o que ocorreu novamente no início de 2024. O principal motivo para esta forte correção nos preços de algumas empresas do portfólio se deve a ajustes nas expectativas do mercado com relação aos resultados projetados para 2024. Isso afetou principalmente Localiza e Tenda, que foram as maiores contribuições negativas no mês.

### Perspectivas para o mês de fevereiro:

Como sempre reiteramos, nossos investimentos são baseados em expectativas e oportunidades de criação de valor de longo prazo, e continuamos com as mesmas convicções a respeito da qualidade e competitividade das companhias do portfólio e o cenário favorável para seus negócios. Desde o início da estratégia, em 09/out/2014 o Fundo apresenta ganho líquido de 280% superando largamente o Ibovespa que gerou retorno de 123% no mesmo período.

### Patria Pipe Feeder Private FIC FIA



## Perfin Investimentos

Janeiro foi marcado pelo aumento nas taxas reais da curva de juros do Brasil, devolvendo parte do alívio de Dezembro/2023. Somado a isso, o risco de interferência política na Vale também pressionou o Ibovespa, e o índice local fechou em queda de 4.8%, descolando da alta do S&P500. No lado "micro" três destaques ajudaram a amortecer esse impacto no nosso fundo comparado com o Ibovespa: (1) em Marcopolo o mercado segue precificando as boas perspectivas para 2024, (2) Vibra que segue em negociações para potencial fusão com a Eneva, e (3) Sabesp com progressos no processo de privatização.

### Perspectivas para o mês de fevereiro:

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 Marcopolo que otimizou operações e melhorou seus produtos nos últimos anos, e começa a se beneficiar da recuperação do mercado interno de ônibus. Por fim temos uma parcela menor em commodities.

### Perfin Institucional FIC FIA / Perfin Foresight FIC FIA



## Persevera Asset Management

Nos EUA a tese do 'pouso suave' seguiu predominante em janeiro. Com os indicadores apontando queda na inflação e atividade e emprego fortes. Nesse contexto, o banco central americano seguiu indicando que o corte de juros se aproxima. Com isso, as bolsas seguiram desempenhando bem e o Dólar se fortaleceu contra a maioria das outras moedas. Na China as incertezas em relação ao setor imobiliário levaram o governo chinês a reduzir a taxa de redesconto e continuar o relaxamento da política monetária. O Brasil seguiu em linha com o exterior. A renda fixa ficou relativamente estável, com os vencimentos mais curtos caindo um pouco, e os mais longos subindo. O Real se desvalorizou um pouco contra o Dólar, em linha com seus pares globais. A bolsa brasileira se descolou fortemente da bolsa americana: o Ibovespa caiu 4,8% mesmo com a alta de Petrobras (+8%).

### Perspectivas para o mês de fevereiro:

O desempenho dos ativos brasileiros ao longo dos últimos meses tem sido influenciado majoritariamente pelo fluxo estrangeiro. Por um lado, parte desse fluxo tende a ser mais tático e volátil, causando reversões de curto prazo, como em janeiro. Por outro, pela maior parte dos últimos meses, esse fluxo continua a ser positivo, seja para a renda fixa, câmbio ou bolsa. Isso, somado a fundamentos positivos da economia e dos ativos brasileiros e a valuations baratos, justifica posições mais otimistas, mas seletivas. Nesse contexto, seguimos enxergando boas oportunidades nos juros reais (títulos IPCA+), no câmbio e em ações específicas.

### Persevera Compass FIC FIM / Persevera Nêmesis Long Bias FIC FIM



## Plural

No mês, os principais desafios encontrados estiveram relacionados à compreensão da evolução das taxas de juros nos países desenvolvidos e o baixo volume de emissões primárias, pressionando os spreads no mercado secundário.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Para o mês de fevereiro, continuamos monitorando a evolução da taxa de juros nos países desenvolvidos. Internamente, focados em compreender o impacto das novas diretrizes do CMN quanto a emissões dos ativos isentos e seu impacto no mercado de debêntures incentivadas.

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



## Quantitas

Na última carta escrevemos que o mês de dezembro tinha antecipado para os preços quase todas as boas notícias de 2024. E, de fato, o mês de janeiro trouxe alguma decepção para os que apostavam que o ano já começaria com distensão monetária nos países desenvolvidos e aceleração do ritmo de corte aqui no Brasil.

Nos Estados Unidos, tivemos uma sequência de dados fortes no mercado de trabalho, vendas no varejo, índices de inflação (CPI, Prices Paid dos surveys de manufaturas e serviços) e salários, que culminaram na reunião do Banco Central americano dando a entender que não começará o ciclo de corte de juros em março, como estava parcialmente (60% de chance) precificado na curva de juros.

Neste cenário, os fundos tiveram os seguintes resultados:

- Quantitas FIC FIM Mallorca: 0,25% (25,74% do CDI ou DI-0,72%);
- Quantitas FIM Galápagos: 0,73% (75,60% do CDI ou DI-0,24%);
- Quantitas FIM Maldivas LS: 1,87% (193,60% do CDI ou DI+0,90%)
- Quantitas FIA Montecristo: -5,52% (0,73 p.p. abaixo da queda de 4,8% do Ibovespa)

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

A despeito de uma certa frustração de parte do mercado, a narrativa permanece intacta, ou seja a desinflação global, liderada pelo preço dos bens e commodities permitirá a queda dos juros em algum momento no primeiro semestre. Apostamos hoje que o ciclo se iniciará em maio, e levará os juros ao final do ano para 4%. E, importante, após a euforia de dezembro, quando mercado precificou mais de 150bps de corte nos Eua ao longo desse ano, o tamanho do orçamento para esse ano foi ajustado para um ciclo pouco superior a 110bps, que na nossa opinião é pouco. Ainda achamos que o risco é de uma atividade que deve desacelerar e vai proporcionar espaço para o Fed cortar os juros em pelo menos 125bps.

No Brasil, os temas não mudaram muito desde o mês passado. Como sempre, muito ruído em torno dos assuntos político-fiscais, com idas e vindas nos diversos projetos do governo, que criam um pouco de incerteza sobre o primário de 2024. Já se espera, nós e o mercado, um déficit em torno de 0,8-1% do PIB para esse ano, e o governo, mais especificamente o ministério da Fazenda, continua insistindo na tese do déficit zero que, se na prática não altera a projeção dos economistas, mas cria um sentimento positivo de que ao menos eles continuarão tentando e usando a responsabilidade fiscal como uma das bússolas da política econômica.



Os dados de inflação mais recentes, com serviços surpreendendo pra cima por três publicações consecutivas, a atividade ainda com crescimento relativamente sólido (ainda que com alguma desaceleração), a manutenção das expectativas longas (2025-2027) inalteradas em 3,5% (50bps acima da meta de inflação), além do ambiente externo volátil não permitiu ao Banco Central sinalizar qualquer intenção de debater uma aceleração do ritmo de cortes para 0,75% por reunião. Copom seguiu comunicando, e executando, o afrouxamento monetário no mesmo ritmo desde o início, ou seja, 0,50% a cada reunião. Continuamos confortáveis com o cenário desenhado desde meados do ano passado que a Selic será reduzida até o patamar de 9% no 3Q24.

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



## RB Capital

Em janeiro/24, o fundo RB Capital FIC de Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura Renda Fixa rendeu 1,99% (206% CDI). No acumulado dos últimos 12 meses o fundo rendeu 17,49% (136% CDI).

O desempenho do fundo ao longo do mês foi impactado positivamente pelo forte fechamento dos spreads de crédito das debêntures incentivadas da carteira. Entre as maiores contribuições para a boa performance do fundo ao longo do mês, destaque para as posições em Iguá RJ e Usina Termelétrica Pampa Sul, que tiveram forte fechamento de spread e estavam entre as maiores exposições do fundo.

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 fevereiro:

Perseguindo a estratégia de impulsionar o retorno e manter a qualidade de crédito, realizamos em janeiro a alocação de uma debênture incentivada adquirida através do mercado secundário: Metrório, rating AA+ pela S&P e do setor de Transporte e Logística. 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+1,9% e duration de 4,3 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

O resultado do Real Investor FIC FIA BDR Nível I foi de -3,78% em janeiro, em comparação a -4,79% do Ibovespa no mesmo período. Alcançamos assim um resultado de 465,1% desde o início do fundo em 2012, versus 94,1% do Ibovespa - performance de destaque em relação à indústria de fundos de ações no Brasil.

A underperformance nesse início de ano pode ser explicada por uma maior preocupação com temas fiscais e políticos, levando a uma realização no mercado acionário brasileiro, após meses de alta considerável.

Em relação à nossa carteira, as principais contribuições positivas no mês foram dos setores de petróleo, varejo e seguros. Vale destacar a contribuição de Caixa Seguridade para o resultado do mês - empresa líder no segmento de seguro habitacional, com excelente histórico de resultados, além de reunir atributos que refletem bem nossa filosofia de investimento: boa rentabilidade, perspectivas favoráveis, baixo endividamento e um valuation ainda atrativo.

Já do lado negativo, os principais detratores de resultados foram empresas do setor de construção civil, mineração e autopeças.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

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

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



## Rio Bravo

Com o congresso em recesso ao longo de janeiro, a agenda parlamentar ficou mais amena. Nos bastidores, repercutiu a MP 1202/2023, que propõe o fim da desoneração da folha de pagamentos, que foi prorrogada pelo congresso no final de 2023. O governo alega que o fim da desoneração é fundamental para atingir os objetivos fiscais para 2024. O congresso, por outro lado não parece disposto a abrir mão de uma decisão tão recente. Esse deve ser o tema do início do ano parlamentar, que começará nos primeiros dias de fevereiro, mas que deve ganhar tração depois do carnaval.

Além da MP, o governo também já começou a esboçar a agenda econômica do ano. A reforma tributária dos impostos indiretos deve voltar à tona. Muitos detalhes foram deixados para serem definidos por meio de leis complementares. Assim, essas definições devem ser feitas nesse início de ano. Ainda não se sabe, entretanto, quando a segunda parte da reforma, que tratará da renda, será posta em pauta.

Ainda na pauta econômica, o governo divulgou o programa chamado a Nova Política Industrial, que remete as pautas heterodoxas vistas em governos petistas anteriores. O principal risco monitorado pelos investidores são os rapasses feitos do tesouro para o BNDES, que será responsável por fazer os desembolsos prometidos pelo programa. Membros do ministério da economia já reforçaram que essa prática, considerada maquiagem fiscal e vista nas gestões anteriores, não irá ocorrer. O volume projetado pelo programa pode ser assimilado pelos desembolsos já programados para o BNDES em 2024, o que também diminuiu a preocupação de investidores.

Os riscos para-fiscais atrelados ao novo programa de desenvolvimento industrial também podem colocar pressão para o BC, mas até agora não vimos motivos para reajustar nosso cenário. O BC continuou cortando os juros nesse início de ano no mesmo ritmo de 50bps e acreditamos que ele ainda tem espaço para dar continuidade ao ciclo de cortes. Os dados recentes de inflação, entretanto, não encorajam uma aceleração do ritmo. Seguimos projetando uma Selic de final de ciclo a 9,25%.

A prévia da inflação, o IPCA-15 apresentou resultado melhor do que as expectativa com variação de 0,31%, mas ainda deixa uma certa preocupação quando avaliamos as medidas subjacentes de inflação, especialmente para o setor de serviços, que ainda tem variação acima da meta do BC.



A atividade segue aos poucos desacelerando, reforçando o cenário de crescimento mais moderado ao longo de 2024. Assim, seguimos com um cenário de crescimento de 1,5% para o ano.

No cenário externo, o monitoramento ficou concentrado em dois temas. Os conflitos no Oriente Médio, que podem significar uma pressão altista para a inflação via preços de petróleo e fretes, e a política monetária americana, que parece aos poucos se aproximar dos primeiros cortes de juros.

**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Fevereiro deve ser marcado pela volta da atividade parlamentar. A pauta do primeiro trimestre começará a ser definida nesse mês. Seguimos esperando que os temas já citados entrem no radar, especialmente a reforma tributária e a MP de reoneração da folha de pagamentos.

Nos temas macroeconômicos, acreditamos que o cenário deve seguir marcado pelas mesmas dinâmicas. No cenário interno, uma desaceleração da atividade e da inflação e no exterior uma atenção especial aos conflitos no Oriente Médio (que devem prosseguir) e a política monetária nos EUA.

Para a inflação local, seguiremos especialmente atentos a dinâmica da inflação subjacente, sobretudo para o setor de serviços, que tem apresentado uma desaceleração mais lenta do que os demais grupos e colocado o BC em uma posição de cautela.

O BC não toma decisões de política monetária em fevereiro, mas para a reunião de março, como já adiantamos, não esperamos mudanças e achamos pouco provável que os dados ao longo desse mês sejam capazes de alterar esse cenário. Assim como os Copom, o fed também não toma decisões ao longo do mês, a próxima reunião acontecerá só em março, e a não ser que os dados da economia sejam extremamente benignos, é pouco provável que o FOMC inicie o ciclo de cortes na próxima reunião.

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



## Root Capital

### Comentário HG – Janeiro /2024

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,13% no mês de janeiro, acumulando 14,46% 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 – Janeiro/2024

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,22% no mês de janeiro, acumulando 15,11% em 12 meses (117% 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 + 5,17% a.a.

### Perspectivas para o mês de fevereiro:

#### Comentário HG – Janeiro /2024

##### Posicionamento:

- A carteira está alocada em 53 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 + 4,15%.

#### Comentário HY – Janeiro/2024



Posicionamento:

- A carteira está alocada em ativos com um carrego alto e bom balanço de risco/retorno.
- No mês de janeiro fechamos duas emissões estruturadas que serão liquidadas no início do mês de fevereiro. Vamos continuar reciclando o portfólio, alocando em ativos estruturados com o objetivo de elevar o carrego da carteira para CDI + 5,50% a.a.
- Em fevereiro, estamos em processo avançado de estruturação de três novas operações High Yield estruturadas que foram originadas internamente. 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

Rally das treasuries e movimento técnico de bolsa Brasil

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Melhora nos setores doméstico e fechamento de juros real

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

**Return FIC FIM**



## Santa Fé

Janeiro foi um mês onde o Brasil descolou do exterior, talvez por ter saído na frente avançando mais e mais rápido, mas o fato é que o Ibovespa deixou a desejar em janeiro frustrando nossa expectativa de alta ainda dentro da sazonalidade positiva. Nos EUA após um ajuste nas primeiras semanas, as empresas de tecnologia voltaram a liderar os ganhos impulsionadas pelo balanço da Netflix que deu o ponta pé inicial na temporada de resultado, as empresas de semi condutores também performaram muito bem. Se de um lado nossas empresas de tecnologia contribuíram de forma positiva no mês, nossa carteira de ações local mais focada em Small e Mid Caps não foi bem. Também a curva de juros não ajudou graças aos incômodos vindos de Brasília com ruídos fiscais. Destaque positivo também para nossa pequena posição em Índia que seguiu se valorizando.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Logo no início de fevereiro teremos uma indicação mais clara sobre juros aqui no Brasil e também lá fora, importante ficar atento ao guidance do FED e também do COPOM diante de indicadores de inflação mais comportados. Depois de um janeiro muito forte uma acomodação pode ser esperada em NY e isso pode refletir aqui também já que infelizmente não aproveitamos os bons ventos de janeiro. Seguimos com uma posição comprada em ações no Brasil, nos EUA e também na Índia com uma posição menor. Mantemos a carteira no exterior sem hedge no Dólar e seguimos com NTNBs com vencimento em 2026 e 2050.

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



## Sharp Capital

Depois de um forte desempenho ao final do ano passado, o mercado acionário começou o ano em queda generalizada, provavelmente refletindo alguma acomodação de preços depois da alta recente. Os fundos tiveram desempenhos negativos, ainda que em menor grau em relação aos principais índices de mercado, dado uma carteira relativamente mais defensiva e uma posição de caixa advinda de alguns desinvestimentos recentes.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Apesar do desempenho negativo do mercado, não houve uma mudança de foco ou nova preocupação no horizonte. Logo, as atenções ainda estão no processo de queda de juros e suas consequências. Seguimos com uma carteira diversificada, sem alterações importantes no mês.

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



## Simétrica Investimentos

O ano de 2024 começou devolvendo parte dos ganhos do final de 2023 em um processo de correção natural do mercado. O Ibovespa cedeu mais de 6.000 pontos e como resultado o fundo gerou um alfa negativo de 5,43%.

Em janeiro, o dólar acumulou alta de 1,73%, em parte pela percepção de que o Fed vai demorar mais para cortar o juro, mas também pelos riscos fiscais domésticos que têm influenciado em alguma medida.

O FMI elevou a previsão para o PIB global de 2,9% para 3,1% em 2024, com foco na resiliência do mercado norte americano.

A força da economia americana exibida pelo payroll deixou no radar o risco de uma retomada da inflação com isso já não são mais unânimes as chances de o Fed cortar o juro em maio.

O mercado norte americano criou 353 mil vagas de emprego em janeiro, muito acima do esperado (190mil). A taxa de desemprego ficou em 3,7%, em linha com o esperado.

O salário médio por hora subiu 0,55% ante dezembro, contra uma expectativa de 0,30%.

Juntos, esses dados sugerem que o mercado de trabalho dos EUA está acelerando novamente, adiando as apostas de corte de juro, diante de seu potencial inflacionário.

No mercado doméstico, o Copom não alterou as previsões da inflação para 2024 de 3,5% e para 2025 em 3,2%. Em relação à atividade doméstica, disse que o quadro segue consistente com o cenário de desaceleração da economia.

Mas o dólar segue abaixo de R\$ 5, apesar da retirada de 7,9Bi de capital estrangeiro da Bolsa no primeiro mês do ano, depois de fortes entradas em novembro e dezembro.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Esperamos o início das conversas para redução dos juros nos EUA, e no mercado doméstico avanços nas definições dos assuntos do setor fiscal

### **Simétrica BR FIA - BDR Nível I**



## SOMMA Investimentos

O mês de janeiro foi de dificuldades para os mercados domésticos. Aliás, em linhas gerais, os movimentos defensivos não se restringiram somente ao contexto brasileiro. Em especial, notou-se que a maioria dos países emergentes exibiu perdas de seus mercados no período. Assim, muito mais do que características e informações conjunturais de cada país, o pano de fundo internacional, novamente, ditou os rumos dos ativos.

Contrariamente ao verificado nos meses de novembro e dezembro, quando uma série de indicadores apontando para perda de tração da atividade econômica dos EUA e postura mais dovish do Fed viabilizou período de rali dos mercados, o primeiro mês de 2024 representou uma espécie de choque de realidade para os investidores, provocando correções para a maioria dos mercados.

De um lado, os dados da economia norte-americana, destacadamente os referentes ao mercado de trabalho, indicaram uma atividade muito mais pujante que o antecipado. De outro lado, através de diversos canais de comunicação com os mercados, os membros do Fed tentaram impor um freio às apostas ousadas dos investidores sobre o rumo das fed funds, as quais, em determinado momento, chegaram a precificar exagerados sete cortes de 0,25 p.p. na taxa de juros dos EUA em 2024.

Embora a trajetória da inflação corrente e das expectativas inflacionárias estejam rumando para um ambiente mais favorável nos EUA, a percepção, cada vez mais compartilhada entre os players, é de que ainda há mais elementos para o Fed averiguar antes de iniciar seu ciclo de despertar das condições monetárias. Recentemente incentivada por Jerome Powell, a tese é de que é necessário mais tempo para o BC norte-americano verificar se a atividade, em especial as condições de emprego, de fato mostrarão sinais mais convincentes de moderação. Assim sendo, nos parece ainda bastante crível a aposta de que o Fed aguardará um pouco mais antes de iniciar o ciclo de redução das fed funds. A nossa equipe econômica continua apostando em início de queda das fed funds em maio, num ciclo de cinco cortes de 0,25 p.p. ao longo de 2024.

Em resumo, a realidade ao se impor aos investidores, seja através da revelação de uma economia dos EUA mais forte do que o aguardado pela maioria do mercado, seja por meio do freio colocado pelo Fed para combater as apostas mais ousadas para o ciclo de cortes das fed funds em 2024, configurou-se como o grande desafio para o primeiro mês deste ano.



Na classe de crédito privado, começamos o ano de 2024 da mesma forma que encerramos o ano passado: spreads de crédito fechando, mercado secundário com maior demanda do que oferta por títulos e volume elevado de negociações. Desde maio do ano passado, quando os ativos de crédito iniciaram seu processo de recuperação, o mês de janeiro foi o mais forte neste sentido, o que ficou refletido na performance de nossos fundos e nos movimentos das carteiras teóricas de mercado. O volume de emissões primárias veio bem abaixo do que observamos durante os últimos seis meses, mas é algo sazonal, nada que mude a o rumo de mercado.

O IDEX-DI, carteira teórica de debêntures ponderada pela liquidez dos ativos, já registra spread médio abaixo do observado em janeiro do ano passado. No mês o carregamento do índice fechou em CDI + 2,00, com fechamento de 27bps com relação à dezembro. Na ótica do IDA-DI, o índice de debêntures da ANBIMA, o spread médio da carteira encerrou em CDI + 1,86%, bem próximo ao observado no início do ano passado. Estes movimentos mostram a força compradora de mercado e a escassez de ativos.

No mercado primário de crédito corporativo as emissões atingiram R\$ 16 bilhões, em janeiro, volume bem abaixo dos R\$ 60 bilhões emitidos em dezembro, mas coerente com a sazonalidade que é observada no início do ano. Ainda assim, não há presença de novos emissores no mercado, o que acaba contribuindo para o fechamento dos spreads de crédito. No âmbito dos títulos bancários observamos também um grande desequilíbrio com um volume excessivo de demanda, forçando ainda mais o fechamento das taxas. Os bancos, em geral, estão extremamente capitalizados, com caixas elevados, sem incentivos para efetuarem novas emissões.

O mercado secundário de dívida, por sua vez, segue com bastante atividades. No mês foram negociados cerca R\$ 50 bilhões em volume de títulos, volume próximo da máxima histórica.

No mês de janeiro o retorno do SOMMA TORINO FI RF CRED PRIV LP foi de +1,39% contra +0,97% do CDI (equivalente a 144% do CDI). Em 6 meses o fundo acumula retorno de 7,71% contra 6,04% do índice (equivalente a 128% do CDI) e em 12 meses 13,19% contra um CDI de 13,04% (101% do CDI). O fechamento mais acelerado dos spreads dos títulos corporativos no mês de janeiro contribuiu para o resultado do fundo como o principal gerador de retorno da carteira. Além disso também observamos ganhos de capital nas letras financeiras. Fechamos o mês com uma posição de caixa próxima de nosso limite inferior para aproveitarmos a direção dos spreads de crédito. Em janeiro adicionamos 11 novos ativos na carteira, todos via mercado secundário. Dentre eles, 4 novos emissores passaram a compor o portfólio, sendo eles lochpe Maxion, líder



no segmento de autopeças, NuBank, Banco Banrisul e Sanepar. A taxa média dos novos ativos foi CDI + 1,64% a.a.

O fundo encerrou o mês com 1,98 anos de duration e carregado de CDI + 2,01% a.a.

Na visão dos multimercados, no mercado global tivemos o mercado precificando um ciclo de cortes de juros nos EUA menor e começando mais tarde. Ao decorrer do mês o ajuste das apostas do mercado ocorreu por alguns dados mais fortes, porém foi a reunião do FED no dia 31, aonde o presidente Jerome Powell disse que um corte em março é improvável, que fez com que a curva abrisse de maneira mais forte.

Já no mercado local tivemos um mês em que o mercado brasileiro foi bastante influenciado pelo mercado externo. Apesar de um IPCA-15 bastante abaixo das expectativas (porém qualitativamente não tão promissor), foi a dinâmica das treasuries americanas que puxaram a curva local. A performance do fundo SOMMA Institucional no mês foi negativa em -0,0398%. A posição de melhor retorno no mês foi a posição comprada em dólar contra o franco suíço, enquanto a posição de pior retorno foi a posição comprada em renda variável local.

#### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

A hipótese da equipe econômica é de que o mês de fevereiro se desenvolverá de modo mais positivo, ainda mais quando comparado a janeiro.

Esse entendimento é principalmente pautado pela avaliação de que as correções de rumo dos mercados, em especial as promovidas no que tange ao caminho da política monetária dos EUA em 2024, encontram-se mais perto do que julgamos como razoável – nesses primeiros dias do mês de fevereiro, por exemplo, as apostas para as fed funds, através da leitura da curva de juros futuros, apontam para 5 cortes neste ano, começando a partir de maio, exatamente em linha com o nosso cenário.

Ainda que a economia dos EUA provavelmente deva seguir com desempenho resiliente, a avaliação é de que alguns setores já comecem a mostrar, de forma mais evidente, um movimento mais consistente de desaceleração. Aliado a isso, o cenário-base é de continuidade de boas leituras dos índices de inflação.

Se a perspectiva acima estiver correta, também considerando que o mercado não voltará a desafiar o Fed, ou seja, não voltará a precificar início do desaperto monetário em março, a visão é de que há espaço para os mercados exibirem alguns ganhos nas próximas semanas.



Aliado a isso, julgamos como altamente provável o anúncio de novas medidas de estímulo por parte do governo da China, em meio a indicadores recentes que apontam para perda de pulso da economia do país.

No Brasil, não descartamos a divulgação de dados positivos do lado fiscal, em especial no que concerne aos números da Arrecadação Federal. Além disso, a hipótese é de continuidade do movimento de desaceleração da inflação e de números melhores para a atividade econômica. Com isso, não é possível descartar que o cenário doméstico, assim como a cena global, contribuirá para a valorização de nossos mercados.

Na classe de crédito privado, o ano de 2023 ainda mostra suas marcas no comportamento do investidor de crédito privado. Os gestores estão mais seletivos em suas escolhas, o que dificulta a aparição de novos emissores e pressiona a taxa das empresas e instituições financeiras que captam de forma recorrente. Ainda enxergamos espaço para fechamento dos spreads, mas já é possível encontrar ativos específicos com preços irracionais, no nosso ponto de vista. Em 2024, com a volta da captação líquida dos fundos de crédito, cortes de juros, e diminuição dos spreads de crédito, o mercado dará espaço para que as empresas se animem a captar via dívida. Além disso vemos uma melhora nos indicadores das empresas de 'segunda linha', abrindo uma nova demanda que, até então, grande parte do mercado ignorava. Ainda há muita oportunidade na mesa e seguimos atentos e diligentes para capturá-las.

Para os multimercados, para o mês de fevereiro acreditamos que teremos um mercado se posicionando de maneira mais forte para início do ciclo de cortes do FED em maio, mas bastante sensível a dados do mercado de trabalho americano. Já no mercado local, acreditamos que a curva deva convergir cada vez mais para um ciclo mais extenso de cortes de 50bps por parte do Banco Central do Brasil, apesar de o mercado já ter flertado com cortes de 75bps, o BCB vem se mostrado bastante confiante na manutenção do seu ritmo de flexibilização.

E para a classe de ações, após um ano positivo para o Ibovespa, que atingiu o recorde histórico de 134 mil pontos em dezembro de 2023, o excesso de otimismo marcou a virada do ano no mercado financeiro. Nas primeiras sessões do índice, os estrangeiros aproveitaram para liquidar suas posições no Brasil, influenciados pelo aumento do rendimento dos títulos norte-americanos, tornando-os mais atrativos e, por consequência, introduzindo um viés negativo no mercado local.

Apesar da incerteza, mantemos uma perspectiva positiva para a bolsa em 2024, impulsionada pelo ciclo de corte de juros local e internacional. Esperamos crescimento nos lucros das empresas, especialmente considerando a base desafiadora de 2023, e somos otimistas em



relação ao consumo interno brasileiro. Internacionalmente, adotamos uma visão moderada, monitorando uma possível estagnação no crescimento de China, Europa e EUA. Esperamos que o preço do petróleo se mantenha entre 75-85 dólares por barril, a menos que ocorra uma deterioração geopolítica. No setor agrícola brasileiro, preocupamo-nos com possível quebra na safra de soja e atrasos no plantio de milho safrinha, devido a condições climáticas imprevisíveis causadas pelo El Niño, o que pode impactar negativamente o PIB deste setor ao longo do ano.

Atualmente, nossa carteira mantém um equilíbrio, com exposição limitada a ativos cíclicos contrabalanceada por nomes sólidos do Ibovespa. Estamos, gradualmente, ampliando nossa participação na "economia doméstica" e pretendemos seguir nessa direção à medida que o cenário benigno se confirme ao longo do tempo

**SOMMA Torino FIRF CP / SOMMA USD FIC FIA IE**



## Sparta

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. O primário veio dentro do esperado para janeiro, que é um mês relativamente mais fraco. Todos os fundos encerram o mês acima de suas metas. Enxergamos forte demanda para a classe de incentivadas neste mês e nos próximos, favorecendo ganhos com marcação.

Na família inflação, O IMAB-5 teve retorno de 0,7% no mês, ganhando com a parte IPCA e carregando, mas com perdas com marcação a mercado dos títulos de inflação. Os fundos atrelados a esse benchmark também o superaram devido a boa performance da carteira de crédito. Para mais informações, acesse nossa carta mensal.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Estamos com posição de caixa confortável nas estratégias e os carregos seguem em linha com as metas dos fundos. Em comparação ao mês anterior, tivemos certa estabilidade nas taxas médias dos papéis e leve redução nos prazos médios (duration) das carteiras. Para mais informações, acesse nossa carta mensal.

**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 -1.71% contra -4.79% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Tecnologia e Petróleo e Gás. Do lado negativo, os principais detratores foram os setores Industrial e de Saúde. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: Meta e Grupo Soma. Do lado negativo, os destaques foram: Localiza e CM Hospitalar SA.

O STK Long Only FIA teve um desempenho de -3.14% contra -4.79% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Tecnologia e Petróleo e Gás. Do lado negativo, os principais detratores foram os setores Industrial e de Saúde. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: Meta e Grupo Soma. Do lado negativo, os destaques foram: Localiza e CM Hospitalar SA.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

O STK Long Biased FIC FIA fechou o mês com uma exposição bruta de 122.6% e líquida de 87.3%. Por estratégia fechamos o mês com a seguinte composição: Long Brasil: 71.3%, Long Global: 19.9%, Short: -3.5%, Hedge: -1.4% e Valor Relativo: 26.5%. Do ponto de vista setorial, os maiores destaques na alocação são: Serviços Financeiros 20.0%, Consumo Cíclico 19.5%, e Elétrica / Saneamento 15.5%.

O STK Long Only FIA fechou o mês com uma exposição de 92.3%, sendo destes 16.0% em empresas americanas e 76.3% em empresas brasileiras. Do ponto de vista setorial, os maiores destaques na alocação são: Elétrica / Saneamento 21.2%, Serviços Financeiros com 20.8% e Consumo Cíclico 19.4%.

### **STK Long Only FIA / STK Long Biased FIC FIA**



## Suno Asset

### SUNO FIC FIA

Começamos 2024 com o turbilhão característico dos mercados financeiros, desafiando as expectativas e testando a resiliência dos investidores. O SUNO FIC FIA, terminou com um desempenho desafiador de -5,3%, enquanto o IBOV caiu -4,8%%. A maioria das ações em nossa carteira fechou no vermelho, enquanto as poucas ações que subiram não foram capazes de compensar as demais.

O principal fator que explica esta queda generalizada do mercado foram as vendas de mais de R\$ 5 bilhões de ações brasileiras por parte de investidores estrangeiros, gerando uma pressão na cotação das ações. Historicamente, este fluxo vindo de fora tem sido muito volátil e especulativo. O Brasil é um país difícil de entender para quem não vive aqui. E dentre os países emergentes, existem outras economias que podem receber investimentos globais.

Neste sentido, nós, como investidores locais, possuímos vantagem de conhecer melhor como as coisas funcionam aqui e quais são as empresas protagonistas. E desta forma, estamos mais dispostos a comprometer recursos em um prazo mais longo. Assim, enxergamos quedas na bolsa como oportunidades de alocar recursos em caixa e otimizar as nossas alocações.

### SUNO SMALL CAPS

Começamos 2024 com o turbilhão característico dos mercados financeiros, desafiando as expectativas e testando a resiliência dos investidores. O SUNO SMALL CAPS FIC FIA terminou com um desempenho desafiador de -6,7%, enquanto o IBOV caiu -4,8%%. A maioria das ações em nossa carteira fechou no vermelho, enquanto as poucas ações que subiram não foram capazes de compensar as demais.

O principal fator que explica esta queda generalizada do mercado foram as vendas de mais de R\$ 5 bilhões de ações brasileiras por parte de investidores estrangeiros, gerando uma pressão na cotação das ações. Historicamente, este fluxo vindo de fora tem sido muito volátil e especulativo. O Brasil é um país difícil de entender para quem não vive aqui. E dentre os países emergentes, existem outras economias que podem receber investimentos globais.

Neste sentido, nós, como investidores locais, possuímos vantagem de conhecer melhor como as coisas funcionam aqui e quais são as empresas protagonistas. E desta forma, estamos mais dispostos a comprometer recursos em um prazo mais longo. Assim, enxergamos quedas na bolsa como oportunidades de alocar recursos em caixa e otimizar as nossas alocações.



**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

**SUNO FIC FIA**

As ações brasileiras (excl. Petrobrás e Vale) negociam em média a um múltiplo P/L de 10x e um ROE de 14%. Já a nossa carteira negocia a um múltiplo projetado de 5x e um ROE de 15% (excl. Braskem). Além disso, possuímos em carteira um conjunto de empresas de qualidade acima da média em termos de posição competitiva, saúde financeira e perspectivas de crescimento.

Na próxima carta vamos detalhar um pouco mais essas perspectivas, trazendo atualizações sobre os resultados do 4T23, que já começaram a ser divulgados.

Já no lado macro, temos uma visão neutra para o ano. Tivemos a redução da Selic na última reunião do COPOM para 11,25%, com expectativas de novas reduções ao longo do ano. Porém, ainda pairam incertezas sobre o a parte fiscal. E lá fora, o cenário ainda permanece um tanto conturbado em termos geopolíticos, ainda que as pressões inflacionárias estejam diminuindo.

**SUNO SMALL CAPS**

As ações brasileiras (excl. Petrobrás e Vale) negociam em média a um múltiplo P/L de 10x e um ROE de 14%. Já a nossa carteira negocia a um múltiplo projetado de 5x e um ROE de 15% (excl. Braskem). Além disso, possuímos em carteira um conjunto de empresas de qualidade acima da média em termos de posição competitiva, saúde financeira e perspectivas de crescimento.

Na próxima carta vamos detalhar um pouco mais essas perspectivas, trazendo atualizações sobre os resultados do 4T23, que já começaram a ser divulgados.

Já no lado macro, temos uma visão neutra para o ano. Tivemos a redução da Selic na última reunião do COPOM para 11,25%, com expectativas de novas reduções ao longo do ano. Porém, ainda pairam incertezas sobre o a parte fiscal. E lá fora, o cenário ainda permanece um tanto conturbado em termos geopolíticos, ainda que as pressões inflacionárias estejam diminuindo.

**Suno Small Caps FIC FIA / Suno FIC FIA**



## Tagus Investimentos

### **TAGUS TOP FIRF CP II**

O Fundo Tagus Top fechou o mês com retorno de 1,49%, correspondente a 155% do CDI.

No mês, o Fundo foi beneficiado por relevantes fechamentos de taxas em debêntures dos setores de Gestão de Resíduos e Energia. Não houve destaques negativos.

O mês foi ótimo para os produtos de crédito, apesar de adverso para as demais classes. Parte disso deve-se a um conforto com as atuais condições de balanço do setor corporativo local, que tem permitido tanto fechamento de prêmios no mercado secundário, quanto uma janela aberta para novas captações no mercado primário.

### **TAGUS FUNDAMENTAL FIA**

O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com perda de 13,85% versus -4,79% do Ibovespa.

Vale registrar que houve relevante discrepância de comportamento entre o Ibovespa e o SMLL no período, esse com queda de -8,04%. Isso acaba afetando mais intensamente nossa carteira na medida em que nossos investimentos privilegiam atualmente empresas mais ligadas ao ciclo de atividade doméstica e, portanto, mais sensíveis à taxa Selic.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

#### **TAGUS TOP FIRF CP II**

Observamos fluidez de liquidez, abrindo a janela também para captações off-shore, o que melhora o quadro geral de avaliações de crédito e também permite o reperfilamento de dívidas de certos nomes locais. Valendo referir aqui o caso Ambipar, com emissão de Green Bonds internacionais que serão usados para pagamento de dívidas em instrumentos locais.

Em adição ao caso Ambipar, temos observado fechamentos importantes em outros nomes e setores também na medida em que resgatam a fluidez de seus fundings. Isso favoreceu e favorece particularmente o setor de varejo. Porém, um mercado de capitais mais aberto e diversificado também serve como confirmação de outro dado importante – a retomada das captações na classe. Isso confirma uma virada de chave definitiva dos eventos Americanas, Light e Unigel, superando com isso medos sensíveis que assombraram o segundo semestre do ano passado com ideias de possíveis spill over setoriais. Conforme já comentado, não nos parece ser o caso. Entendemos que daqui para frente veremos fluxos cada vez mais robustos e estáveis



para as classes expostas a crédito, que tendem a se apresentar como uma das grandes beneficiárias do ciclo de queda da Selic.

#### **TAGUS FUNDAMENTAL FIA**

É de se esperar que ao longo do ano a trajetória baixista das taxas locais, favoreça a aceleração de lucros no ano, além de uma Selic mais baixa com bom grau de ancoragem nas expectativas de inflação, também poder se mostrar indutora de novos planos de expansão e investimentos.

A safra de resultados será importante para mostrar o quadro real de rentabilidade e desempenho das empresas nacionais.

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



## Tarpon Capital

### Tarpon GT -

O Tarpon GT teve performance de -6.2% no mês de janeiro e o Ibovespa de -4.8%. Os principais detratores de performance no mês foram os setores Material Rodoviário (-1.5%), Imobiliário (-1.3%) e Portos e Serviços Marítimos (-1.0%).

### Tarpon Intersection -

O Tarpon Intersection teve performance de -7,3% no mês de janeiro e o Ibovespa de -4,8%. O principal detrator de performance foi Vittia (-4,27%), empresa do Agronegócio. O setor está em uma conjuntura desafiadora em função da falta de chuvas, que atingiu principalmente o Mato Grosso, estado que é o principal produtor de grãos no Brasil e responsável por mais de 20% da produção do país, e em função da queda recente no preço dos grãos, principalmente soja e milho. Estes dois fatores somados pressionam a margem do produtor, que passam a focar apenas no essencial (sementes, fertilizantes e defensivos químicos) e compram menos insumos, principalmente fertilizantes especiais e biológicos, que são foco da Vittia.

### Perspectivas para o mês de fevereiro:

**Tarpon GT** - Hoje o portfólio do Tarpon GT está dividido em três grandes temas: (1) companhias do setor de infraestrutura, que são negócios mais resilientes e tem fluxos de caixa mais previsíveis; (2) companhias que estão liderando consolidação nos seus respectivos setores e que devem seguir apresentando bons resultados a despeito do cenário macro e; (3) companhias ligadas ao consumo cíclico doméstico, mas que estão em low de ciclo, tem vetores próprios de geração de valor e são caixa líquido. Do ponto de vista de valuation, apesar da valorização recente, entendemos que o portfólio segue descontado e possui uma margem de segurança adequada e está em bom ponto de entrada, dados o bom momento operacional das companhias e os níveis ainda descontados de valuation.

**Tarpon Intersection** - O fundo tem uma abordagem de private equity em bolsa. Buscamos adquirir participações estratégicas em companhias listadas, com influência positiva e um horizonte de investimento de longo prazo; auxiliando em áreas como alocação de capital, estratégia e governança. Hoje o portfólio do Tarpon Intersection está dividido entre os setores de Varejo Alimentar, Agronegócio, Transporte, Varejo de Vestuário e Energia Renovável.

### Tarpon GT FIC FIA / Tarpon Intersection I FIC FIA



## Távola Capital

No cenário internacional, a bolsa norte-americana teve um bom desempenho devido a dados econômicos sólidos e inflação controlada nos Estados Unidos. O Federal Reserve indicou que não planeja cortar as taxas de juros em março, aguardando mais evidências de que a inflação está caindo para 2%. Isso levou ao fortalecimento do dólar e ao aumento das taxas das treasuries.

Na Europa, o Banco Central Europeu adotou uma postura cautelosa, observando os salários, mas não descartando cortes de juros no primeiro semestre. Na China, o setor imobiliário está em dificuldades, com pressões deflacionárias e baixa confiança. O governo está tomando medidas para estimular a economia, incluindo flexibilizações no mercado imobiliário e emissão de títulos especiais soberanos.

No Brasil, houve aumento dos ruídos políticos, como a tentativa de nomear Guido Mantega para a Vale, e a implementação do plano de apoio à neindustrialização. Isso gera preocupações devido ao intervencionismo do governo e ao uso de medidas heterodoxas que falharam no passado. O Banco Central do Brasil continuou a reduzir a taxa Selic em um ritmo de 50 pontos base, indicando conforto com essa abordagem.

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



## Tenax Capital

### Tenax Macro:

O ano começou com uma significativa reprecificação altista das curvas de juros ao redor do globo, puxada principalmente pelos EUA. O mercado de juros global vinha embalado num processo de fechamento de taxas nos últimos dois meses de 2023. Em janeiro fomos surpreendidos por uma postura muito mais conservadora do FED, o que trouxe perdas para nossas posições aplicadas em diversos países, que foram em grande parte reduzidas ao longo do mês. O fundo Tenax Macro rendeu -1,89% no mês com as principais contribuições negativas vindas do book de moedas (-1,16%), juros Brasil (-0,64%), juros internacionais (-0,35%) e bolsa brasil (-0,28%).

### Tenax Ações:

Janeiro foi um mês negativo para o mercado de renda variável no Brasil. A pequena reversão da taxa pré longa (DI Jan29, que fechou o ano de 2023 próximo das mínimas dos últimos 2 anos) gerou um ambiente de desvalorização para os ativos de bolsa local, em especial nas teses domésticas de segunda linha. O grande destaque positivo do mês ficou por conta da Petrobrás, que continuou sua forte trajetória de valorização, tendo mais do que dobrado de valor nos últimos 12 meses. O Tenax Ações apresentou queda de 2,58% no mês, superando tanto o Ibovespa quanto o Índice Small Cap, que fecharam o mês com desvalorização de 4,79% e 6,69% respectivamente. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Sabesp, PetroReconcavo e Cury. Em relação aos principais detratores, os principais destaques ficaram por conta das posições compradas em Localiza, Vale e Allos.

### Tenax Total Return:

Janeiro foi um mês negativo para o mercado de renda variável no Brasil. A pequena reversão da taxa pré longa (DI Jan29, que fechou o ano de 2023 próximo das mínimas dos últimos 2 anos) gerou um ambiente de desvalorização para os ativos de bolsa local, em especial nas teses domésticas de segunda linha. O grande destaque positivo do mês ficou por conta da Petrobrás, que continuou sua forte trajetória de valorização, tendo mais do que dobrado de valor nos últimos 12 meses. O Tenax Total Return apresentou queda de 2,18% no mês, contra uma valorização de 1,02% do IPCA + Yield do IMA-B. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Sabesp, Grupo Soma e PetroReconcavo. Do lado negativo, destaques para as posições compradas no ETF Smallcaps, Localiza e PetroRio.



**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

**Tenax Macro:**

Seguimos acreditando na tese de juros globais mais baixos durante o ano, pautado em mais desinflação vinda de bens e na desaceleração da atividade. Nesse sentido, a fraqueza da economia chinesa favorece essa tese. O book de moedas teve perda relevante vinda principalmente de posições vendidas em USD contra o BRL. Acreditamos que os fundamentos da moeda brasileira seguem sólidos, mas decidimos reduzir nossa posição dado o ambiente de dólar mais forte ao redor do globo. Temos viés positivo para os outros ativos brasileiros e carregamos posições compradas em papeis da bolsa brasileira e posições aplicadas em juros nominais na parte curta da curva, apostando em SELIC terminal mais baixa. Seguimos comprados em NTN-B na parte intermediária da curva.

**Tenax Ações:**

Em relação ao posicionamento dos fundos, permanecemos com uma concentração relevante do portfólio em teses ligadas à queda de juros, em especial nos setores de Utilidades Públicas, Shoppings, Serviços Financeiros, Construção Civil e Varejo. O Tenax Ações aproveitou a queda dos preços de algumas companhias específicas para aumentar marginalmente a alocação líquida do fundo, chegando a 97,5%.

**Tenax Total Return:**

Em relação ao posicionamento dos fundos, permanecemos com uma concentração relevante do portfólio em teses ligadas à 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 70% comprado e com uma exposição bruta ao redor de 90%.

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



## Tivio Capital

Os fundos de renda fixa (sem crédito privado) da casa tiveram rentabilidade nominal abaixo do CDI devido a abertura de taxas dos juros reais e dos juros nominais.

Os fundos de crédito privado tiveram uma boa rentabilidade em janeiro de 2024. Os ativos precificados pela ANBIMA apresentaram um fechamento importante dos spreads de crédito em grande parte dos setores. Na amostra de 417 debêntures precificadas pela Anbima, verificamos um fechamento de aproximadamente 12bps nos ativos indexados ao CDI+<sup>1</sup>. A taxa média da amostra como um todo é de aproximadamente CDI+ 1,98% a.a. e a duration média é de 2,48 anos.

### Perspectivas para o mês de fevereiro:

Continuamos com uma visão construtiva para o Brasil tanto na economia com o crescimento da atividade quanto na dinâmica benigna da inflação em compasso com a queda de juros nos países desenvolvidos dando mais flexibilidade para o BCB.

Os spreads de crédito vieram reduzindo ao longo dos últimos meses, retornando a um nível mais próximo do patamar do fim de 2022. Os ativos de melhor qualidade creditícia já apresentam spreads menores que o período anterior e as oportunidades estão reduzindo ao longo do tempo. Porém, de uma maneira geral, os ativos ainda apresentam níveis atrativos de carregamento para seguir com papéis de crédito. Os próximos meses também serão importantes para aprimorar a percepção sobre os casos de crédito que impactaram negativamente o mercado em 2023 e que podem apresentar alguma recuperação em 2024.

**BV Votorantim Vivaldi FIC FIM / BV Banks FIRF CP / BV Votorantim Institucional RF CP FI / BV Votorantim FIC de FI Inflation Renda Fixa / BV Votorantim Federal FIC FIRF Referenciado DI / BV Votorantim Eagle FIRF LP / BV Votorantim Dólar FIC FI Cambial / BV Votorantim Crédito Ativo FIRF CP LP / BV Votorantim USD Short FIC FI Cambial**



## Tork Capital

Com o processo de desinflação global seguindo curso, uma moderação gradual da atividade vindo de patamares fortes 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 2024. Para os ativos locais, entendemos que a narrativa é semelhante à global, especialmente se tratando de uma geografia ainda mais avançada no processo de desinflação e de afrouxamento monetário. A atividade também segue resiliente, apesar de uma moderação também ser esperada.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

No comentário de dezembro, escrevemos que o desafio de posicionamento era elevado pois contrastava-se um cenário de médio prazo positivo com um momento em que os ativos de risco globais já precificavam em boa parte esse quadro. Em janeiro, com a correção importante observada nos ativos domésticos e a manutenção do cenário benigno comentado, voltamos a aumentar a exposição líquida do fundo.

**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, porém, continua sendo um low vol 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 fevereiro:**

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

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

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

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



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

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



## TRUXT Investimentos

No Brasil, em janeiro, foi divulgado o último IPCA referente a 2023, que apresentou uma composição benigna, apesar do headline levemente acima das expectativas do mercado. Em relação a política fiscal, foram reportados os números do resultado primário de dezembro e obteve-se a pior leitura para o período desde que o dado é divulgado. No que diz respeito à atividade econômica, as pesquisas do IBGE referentes a novembro apontaram para um reequilíbrio da tendência de queda observada nos meses anteriores, movimento que não surpreendeu investidores. Por fim, tivemos a primeira reunião do COPOM de 2024. Apesar da mudança no quadro de diretores, o comitê não surpreendeu o mercado e manteve o tom adotado nas últimas reuniões.

No mercado internacional, o mês começou com correção por parte dos mercados, após forte fechamento de juros em dezembro do ano passado. Nos Estados Unidos, o cenário de soft landing continua a ser reforçado com dados de atividade mostrando uma economia forte e inflação do PCE dentro da meta nas métricas mais rápidas. Na Europa, o Banco Central parece ter dado menos peso aos riscos inerciais do mercado de trabalho, e pressões inflacionárias domésticas, o que justificou o fechamento de juros no bloco.

No Truxt Macro, seguimos aplicados em juros reais e iniciamos uma compra de real contra o dólar, posições que contribuíram negativamente para a rentabilidade. Mantivemos baixa utilização risco em ativos internacionais, com contribuição pouco relevante para a rentabilidade do fundo.

Já no mercado de renda variável, as bolsas globais apresentaram performance mista durante o último mês, o principal índice acionário americano, o S&P 500, por exemplo, valorizou 1,6% em dólares. Por outro lado, o índice Ibovespa em reais e o índice de mercados emergentes EEM em dólares desvalorizaram, respectivamente, 4,8% e 4,5%.

Nesse cenário, a estratégia Long Short apresentou retorno praticamente neutro. Os investimentos nos setores de saneamento e serviços financeiros representam os principais alfas do fundo, enquanto o investimento no setor de varejo resiliente representou o principal detrator de performance do período.

Já o Truxt Long Bias apresentou performance negativa explicada, em boa parte, pela desvalorização da carteira de ações. Nesse contexto, os investimentos nos setores imobiliário e varejo discricionário foram os principais detratores de performance, enquanto o setor de saneamento apresentou a principal contribuição positiva para a estratégia.



O Truxt Valor apresentou desvalorização no mês explicada, principalmente, pela performance das posições nos setores imobiliário e varejo discricionário. Por outro lado, os setores de e-commerce e saneamento contribuíram positivamente para o retorno da carteira.

**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

No Truxt Macro, seguimos aplicados em juros reais e com posição comprada em BRL através de uma estrutura de opções. Nos fundos de renda variável, as principais alocações estão concentradas nos setores de saneamento, serviços financeiros, petróleo e energia elétrica.

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



## Tyton Capital

**Cenário Macro:** Os mercados emergentes, incluindo o Brasil, começaram o ano otimistas. Isso se devia à expectativa do fluxo de investimento, decorrente do provável início de ciclo de corte de juros por parte do FED. É importante ressaltar que, no fim do ano passado, o FED projetou um corte de 75 bps para 2024, enquanto o mercado esperava que o corte fosse de mais de 150 bps. No entanto, logo na primeira ata do ano, Powell dissipou o bom humor do mercado ao indicar que seria provável que as taxas de juros permanecessem no nível atual por mais tempo do que o previsto. Além disso, o Payroll, relatório de empregos americano, divulgado apresentou números acima do esperado, reforçando a necessidade de cautela em relação a uma possível flexibilização agressiva da política monetária. Dessa forma, mês encerrou com o FED mantendo a taxa de juros no intervalo de 5,25% a 5,50% fechando a porta para aqueles que ainda esperavam cortes já em março. Na Europa, Lagarde, do Banco Central Europeu, também indicou que os cortes de juros devem começar no verão. Enquanto isso, o aumento das tensões na região do Leste contribuiu para a alta dos preços do petróleo (+8% desde o começo do ano). Diante desse cenário mais pessimista, o Brasil, apesar de bem posicionado para receber o mencionado fluxo estrangeiro, após a reforma tributária e sinalizações positivas na direção do equilíbrio fiscal, acabou sofrendo. As curvas de juros de 10 anos subiram 30 bps, enquanto o Ibov caiu 4,79%. Entretanto, como já era esperado, o Copom reduziu a Selic em 50 bps, levando-a para um patamar de 11,25%.

**Crédito:** O mercado de crédito primário apresentou um ritmo mais lento em janeiro e registrou apenas 13 novas emissões, totalizando aproximadamente R\$ 5 bilhões. Algumas das principais ofertas foram de Atacadão (1,5 bilhão), 3R (1,2 bilhão), companhia da qual somos investidores via RRRP12, Pedra Agroindustrial (590 milhões), entre outras. Por outro lado, algumas companhias brasileiras, como Ambipar, 3R, FS Bio e Cosan aproveitaram a janela aberta no mercado internacional para fazer emissões no exterior. O mercado de crédito secundário voltou a apresentar contração nos níveis de spread. Nesse contexto, o Tyton Crédito obteve um desempenho de 138% do CDI no mês. A performance do fundo refletiu positivamente as marcações de Ambipar (AMBP13), Guararapes (GUAR15), Vrental (VLME12) e outros ativos. Atualmente, o fundo encontra-se com um carregamento bruto de CDI + 3,00%, duration de 1,80 anos e uma posição de caixa de 15%.

O Tyton High Yield obteve um desempenho de 153% do CDI no mês. A performance do fundo refletiu positivamente as marcações de Ambipar (AMBP13), Guararapes (GUAR15), Vrental



(VLME12) e outros ativos. Atualmente, o fundo encontra-se com um carregamento bruto de CDI + 3,82%, duration de 2,15 anos e uma posição de caixa de 3%.

Ações: O Tyton Ações obteve um retorno mensal de -5,63% (vs. -4,79% do Ibov), acumulando uma alta de 13,1% nos últimos 12 meses (vs. 12,6% do Ibov). Em janeiro, as maiores contribuições vieram das posições de Sabesp e GPS. Encerramos o mês com 22 ativos, dentre eles as maiores concentrações em GPS, com 10,49%, e Prio, com 8,30%.

**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Fevereiro deve ser uma continuidade janeiro. Lá fora fica cada vez mais claro que o corte de juros nos EUA deve demorar um pouco mais para começar. Em março não será e com sorte começa no primeiro semestre. Por aqui a volta do congresso deve trazer de volta os impasses entre o legislativo e executivo para a pauta do dia a dia, trazendo mais ruído para um governo que já se comunica mal e mantém o mercado preocupado com o fiscal.

Do lado do crédito deve ser um mês bom novamente. Principalmente para CRA e CRI que estão fechando bastante depois das medidas do CMN para coibir algumas emissões que não faziam sentido. Para ações Brasil o cenário continua difícil, e apesar de acharmos barato não enxergamos fluxo nesse momento. O fluxo gringo está voltado para o US, com as big techs performando muito bem e divulgando, na média, ótimos resultados trimestrais.

**Tyton Crédito FIM CP / Tyton Ações FIC FIA**



## Valora Investimentos

Conforme mencionado nos outros comentários. Seguimos acompanhando o case de Credz de forma bastante próxima, e acreditamos que a situação esteja caminhando em um sentido positivo para a resolução do problema de solvência da companhia. Como mencionado nos comentários anteriores, a resolução do case passa pela aquisição da companhia pela DM Card. Dito isso, importante mencionar que a operação de compra já foi aprovada pelo CADE, e os últimos documentos envolvendo a diligência da aquisição tendem a ser finalizados ao longo das próximas semanas. Não tivemos nenhuma marcação negativa no papel ao longo do mês, e nosso cenário base é que o ativo continue com uma precificação estável nos próximos meses. Também observamos uma performance positiva para a carteira de direitos creditórios dedicada a empréstimos de pessoa física. Acreditamos que os recentes decréscimos na taxa de juros talvez tenha sido o principal componente responsável pela melhora desse book. Em relação ao livro de ativos líquidos, o book de debêntures em CDI+ obteve uma performance bastante positiva no mês de janeiro. Essa dinâmica possui uma forte relação com o comportamento do mercado secundário no mês, que apresentou uma pressão compradora relevante para a média dos ativos em geral. Importante mencionar que esse movimento acontece por conta da estabilização no patrimônio líquido dos fundos mais líquidos da indústria, somado à appetite mais elevado das tesourarias dos bancos. No contexto micro, importante ressaltar que tivemos um forte desempenho da debênture de Ambipar, o que pode ser explicado pela melhora na estrutura de capital da companhia após a emissão de um bond no mercado externo.

### **Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Nosso book de multicedentes multisacados, uma das principais alocações do portfólio, obteve um ótimo desempenho no período, apresentando um delta de inadimplência bastante baixo e, conseqüentemente, um nível mais alto na rentabilidade das cotas subordinadas. Além disso, importante mencionar que o volume de operações de direitos creditórios tem superado as expectativas dos players de mercado, o que tem reduzido de forma substancial o caixa dessas estruturas. Reforçamos que a expectativa nossa é que a performance dos fundos de MCMSs seja melhor para o ano de 2024. Dito isso, estamos analisando o aporte em quatro novas estruturas de FIDCs dessa modalidade, o que tende a trazer uma pulverização ainda maior para o nosso portfólio atual. Ademais, conforme mencionado nos comentários anteriores, continuamos com o driver de aproveitar ao máximo o fechamento de spread das debêntures em CDI+, pois acreditamos que o movimento deve durar ao longo das próximas semanas. Porém, seguimos cautelosos em relação a alguns ativos que já atingiram um patamar mais exagerado de



fechamento. Ademais, temos acompanhado de perto as novas regras do CMN envolvendo a emissão de CRAs e CRIs, que tendem a reduzir o volume de colocação deste tipo de papéis. Acreditamos que esse movimento será bastante positivo para os papéis que temos no estoque, pois, ao nosso ver, essa maior escassez na ponta da oferta deve ocasionar um fechamento no spread das estruturas já vigentes dentro do fundo.

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



## Ventor Investimentos

Nossa estratégia multimercado apresentou performance marginalmente negativa no mês. Os principais ganhos se derivaram do portfólio offshore, incluindo posições aplicadas em juros e compradas no JPY e no EUR. As perdas, por sua vez, se distribuíram, principalmente, entre posições aplicadas em juros domésticos e compradas em ações locais.

Nossos fundos de ações, acompanhando o Ibovespa, também apresentaram perdas no mês de janeiro. Em termos de resultado, os principais ganhos advieram de alocações nos setores de Industriais e Infra. Na ponta oposta, o principal detrator foi o setor de Mining.

No cenário internacional, após dois meses de risk-on, mercados globais enfrentaram um início de ano de correções. Expectativas de maior cautela por parte dos Bancos Centrais ao iniciar ciclo de cortes de juros foram endossadas por discurso do Fed ao final do mês, que devolveu parte do pivô dovish da reunião anterior.

Apesar de um provável início de ciclo de cortes no primeiro semestre, cenário econômico americano segue bastante aberto, com rápida desinflação sendo colocada em xeque por atividade bastante robusta. Enquanto isso, na Europa, risco de recessão vêm fomentando maiores discussões de cortes para o ECB. Na China, medidas de estímulo fiscal autorizaram surpresa positiva no crescimento de 2023. Para este ano, no entanto, cenário deve ser mais desafiador.

No Brasil, no mês de janeiro, o ambiente externo menos favorável atuou como principal detrator do mercado brasileiro. O ano de 2024 deverá, contudo, ser marcado principalmente pela incerteza do cenário fiscal local, uma vez que o arcabouço fiscal aprovado no ano passado será colocado à prova. Com as expectativas para o déficit primário de 2024 ainda distantes do prometido, nosso cenário base sugere uma alteração da meta, o que implicaria em uma trajetória de ajuste fiscal mais frouxa e perda de credibilidade nas regras.

No escopo econômico, antecipamos uma desaceleração da atividade, influenciada por uma contribuição negativa do agronegócio e um impulso fiscal negativo. O processo desinflacionário, por sua vez, deverá ser mais lento, afetado pela pressão de um mercado de trabalho aquecido sobre a inflação de serviços.

Esperamos que a continuidade do processo de desinflação e desaceleração da atividade permitam que o Banco Central siga com sua estratégia de corte de juros. Por um lado, expectativas de inflação de longo prazo persistentemente desancoradas e uma desaceleração econômica em ritmo mais lento que previsto colocam dúvidas sobre qual será a taxa terminal,



que deverá se manter em patamar restritivo. Por outro, uma crescente assimetria na direção dovish por parte dos integrantes do BC poderá autorizar um ciclo mais extenso.

**Perspectivas para o mês de fevereiro:**

Quanto ao posicionamento dos fundos multimercado, mantivemos posições aplicadas em juros reais e nominais domésticos. Além disso, carregamos exposição aplicada no Cupom Cambial curto. Em bolsa, seguimos comprados em uma cesta de ações diversificada, majoritariamente protegida por venda do índice. No mercado offshore, mantemos posição aplicada em juros mexicano e montamos posição aplicada nos juros americanos. No book de moedas, continuamos comprados no BRL contra USD e EUR, carregando, também, posição comprada no MXN e vendida no JPY.

Nos fundos de ações, seguimos com portfólio bem diversificado, tendo aumentado marginalmente a exposição líquida. Neste mês, reduzimos exposição aos setores de Malls e Utilities e aumentamos aos setores de Energy e Retail.

**Ventor Ações FIA / Ventor Dólar Hedge FIC FIM / Ventor Hedge FIC FIM / Ventor IMA-B Hedge 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](http://www.orama.com.br).*

