
ASPAS DOS GESTORES

ENTENDA OS DESAFIOS ENFRENTADOS NO MÊS DE MARÇO E O
POSICIONAMENTO DOS GESTORES PARA ABRIL.

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
Introdução	4
4UM Investimentos	5
Alaska Investimentos	6
Alpha Key Capital.....	7
Angá Administração de Recursos.....	8
Apex Capital	15
Arbor Capital	19
Asa Asset	20
Asset 1	21
Athena Capital.....	23
Augme Capital	24
Bahia Asset Management	25
Bayes Capital	26
BlueLine.....	27
Bradesco Asset Management	28
Butiá Gestão de Investimentos	29
Canvas Capital	31
Claritas.....	32
Clave Capital.....	33
Constância Investimentos	37
Dahlia Capital	39
DAO Capital	41
Encore	42
EnterCapital.....	43
EQI	45
Equitas Investimentos	46
Exploritas.....	47
Fama Investimentos	48
Fator Administração de Recursos	49
FCL Capital.....	51
Forpus Capital.....	52
Franklin Templeton Investimentos	53



Galápagos Capital.....	54
GAP Asset	55
Gávea Investimentos.....	56
Genoa Capital	57
Geo Capital	59
Giant Steps	61
GTI	62
Hashdex.....	63
Helius Capital.....	64
Iguana Investimentos.....	65
Indie Capital.....	68
Integral Investimentos	70
Iridium Gestão de Recursos	71
JGP Gestão de Recursos	73
Kadima Asset Management	74
Kapitalo Investimentos.....	78
Kínitro Capital	79
Leblon Equities	82
Legacy Capital.....	83
Logos Capital	84
Mapfre Investimentos.....	86
Miles Capital.....	88
Módulo Capital.....	90
Mongeral Aegon Investimentos.....	91
Multiplica Capital	97
Nest Asset Management.....	98
Norte Asset Management.....	99
Novus Capital	100
Octante Gestão de Recursos	101
Opportunity.....	104
Organon Capital	105
Parcitas Investimentos	107
Plural	109
RB Capital	110
Real Investor.....	112
Rio Bravo	113



Root Capital.....	115
RPS Capital.....	117
Safari Capital	118
Santa Fé.....	119
Simétrica Investimentos.....	120
Solana Capital.....	122
SOMMA Investimentos	124
Sparta	130
SPX Gestão de Recursos	131
STK Capital.....	132
Studio Investimentos	133
Suno Asset.....	134
Tagus Investimentos	137
Tarpon Capital	138
Távola Capital.....	139
TG Core.....	140
Tork Capital	141
Tropico Latin America Investments.....	143
TRUXT Investimentos	145
Tyton Capital	147
V8 Capital	148
Valora Investimentos	149
Ventor Investimentos.....	150
Vinci Partners	152
Vinland Capital	158
Vokin Investimentos.....	159



Introdução

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

O documento está ordenado por gestores, em ordem alfabética.

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

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

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

Boa leitura e bons investimentos!



4UM Investimentos

A pressão externa permanece depreciando os ativos locais. A incerteza referente à política monetária global permanece, com dados de crescimento nos EUA ainda acima do esperado pelo mercado. Domesticamente, a inflação de núcleo dos últimos meses assustou o mercado.

Perspectivas para o mês de abril:

Acreditamos que a volatilidade global ainda será presente, tendo em vista que o ciclo econômico está expansivo na América. Provavelmente o mercado continuará calibrando as apostas para o início do corte de juros nos EUA em junho deste ano. No Brasil, o mercado olhará com atenção às medidas de inflação para inferir se o ciclo de queda da Selic em 50bps por reunião ainda é factível.

4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA



Alaska Investimentos

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

Fundos Alaska Black BDR: além da carteira de ações que apresentou desempenho negativo no mês, os fundos carregam posição comprada na bolsa local via opções, que contribuiu de forma negativa. No mercado de juros, perdas na posição direcional vendida em taxa, e ganhos zerados 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 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 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 abril:

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

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



Alpha Key Capital

Em março os mercados globais avançaram mais algumas casas na direção dos cortes de juros pelo FED, com o treasury de 10 anos caindo 5bps para 4,20%, S&P 500 subindo mais de 3% e o Nasdaq 1%. Localmente o Ibovespa não acompanhou as bolsas globais caindo 0,71%, influenciado pela queda da Petrobrás e da Vale, mas o Small subiu 2,15% com a boa performance de alguns setores e empresas ligadas à economia doméstica.

O Alpha Key Ações teve uma ótima performance no mês, subindo 2,91% e acumulando no ano +3,93% (vs -4,53% do Ibovespa). Os principais contribuidores desse resultado foram os setores de incorporação, viagem/turismo, vestuário e infraestrutura. Os detratores foram os setores elétrico e saúde.

O ano tem sido definido até agora pela capacidade de fazer a correta seleção de ações, pois mesmo dentro de um setor com vento à favor, as performances tem sido muito discrepantes. Além disso a capacidade de encontrar novas teses, com fundamento sólido, mas muitas vezes fora do radar de cobertura dos investidores, também sido outro ponto de diferenciação.

Perspectivas para o mês de abril:

O mercado continua bastante dependente dos movimentos da política monetária do FED e dos próximos passos do Copom, o que tem encurtado o horizonte de investimento de forma geral. Isso exige ajustes temporários ao nosso timing de maturação de teses, em que realizamos lucros (parcialmente) mais rapidamente nas posições vencedoras e diminuimos ou zeramos as posições perdedoras no curto prazo. Estruturalmente não mudamos o posicionamento da carteira, mais exposta às empresas domésticas, mas com equilíbrio vindo dos setores de utilities, commodities e companhias brasileiras listadas no exterior, além dos shorts. A exposição líquida está ao redor de 95% e a bruta por volta de 150%.

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Angá Administração de Recursos

Angá Portfolio FIM

DESEMPENHO:

O fundo obteve um rendimento de 0,94% no mês, equivalentes a 113% do CDI.

Nos últimos 12 meses o fundo acumula um rendimento de 12,54%, equivalente a 101% do CDI.

ESTRATÉGIA DO FUNDO:

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

Crédito Estruturado:

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

O book de Crédito Estruturado teve uma contribuição de 0,33% para a rentabilidade do fundo, encerrou o mês com uma participação de aproximadamente 21% do PL distribuídos em 18 ativos.

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

(em relação ao PL de CE):

Cota Mezanino = 35%

Cota Sênior = 34%

Cota única = 18%

Cota Subordinada= 13%

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



Indexador % do PL Taxa de Carrego Bruta

CDI 11,11% CDI + 4,92%

IPCA 3,15% IPCA + 7,59%

A parcela investida na classe de cota única (3,72% do PL), está alocada em dois ativos: FIDC Angá Multi Consignados (retorno de 1,11% no mês) e FIDC Sabemi IX (retorno de 1,30% no mês). Os lastros destes veículos são da modalidade “antecipação de saque aniversário FGTS” e em empréstimo consignado a servidores públicos federais e militares.

Continuamos focados no processo de reciclagem da carteira de ativos em especial no incremento da exposição a carteiras de crédito consignado na modalidade “antecipação de saque aniversário do FGTS”, cuja exposição consolidada alcançou 21% do book de crédito estruturado.

Atualmente, o fundo possui uma exposição de cerca de 2,60% em cotas subordinadas e, ao longo do ano, temos o objetivo de aumentá-las para 10% do PL total – movimento que combinado com a queda da Selic deve gradativamente contribuir para a performance do fundo.

No mês de março, foram destaques as cotas subordinadas dos FIDCs Angá FGTS I e II (+4,37% e 2,90% respectivamente) e do FIDC Prata Digital (+2,84%) e Sabemi X (+4,30%).

Ativos Bancários:

A parcela de ativos bancários contribuiu em 0,31% para a rentabilidade do fundo e atualmente representa 30% do patrimônio do fundo, distribuídos em 19 ativos, sendo cerca de 10% do book na forma de DPGEs (com cobertura do FGC) e outros 57% em instituições com rating AA ou AAA.

A taxa de carrego bruta está hoje em cerca de CDI + 1,49% a.a.

ANGÁ TOTAL RETURN FIM CP:

No mês de março de 2024 o fundo obteve retorno de 1,02%, equivalente a 122% do CDI.

Nos últimos 12 meses, o fundo acumulou um rendimento de 14,87%, equivalente a 120% do CDI.



ESTRATÉGIA DO FUNDO:

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

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

Caixa = 39%

Títulos Privados (instituições financeiras) = 26%

Crédito Estruturado = 25%

Debêntures = 10%

Crédito Estruturado

Na performance de março, o book de Crédito Estruturado (FIDCs + Debêntures Financeiras e Estruturadas + FIs) contribuiu com 0,35% no resultado total. Atualmente nossa maior exposição, representando 45% do book em termos de lastro, são carteiras de Crédito Consignado Federal e Antecipação de Saque Aniversário FGTS.

Continuamos com uma exposição de cerca de 4% do PL do fundo em Cotas Subordinadas que tendem a ser beneficiadas com a queda da taxa de juros.

Na parcela investida em FIDCs Sênior e Mezanino + Debêntures Financeiras e Estruturadas, continuamos com um ótimo carregamento:

Ativos Carregamento Bruto % PL

Crédito Estruturado (CDI+) CDI + 5,620% 16,65%

Crédito Estruturado (IPCA) IPCA + 8,00% 1,15%

O percentual em FIDCs Cota Única, atualmente em 3% do PL do fundo tem taxa média em cerca de 20% aa.



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

A parcela alocada em Instituições Financeiras (26% do PL), hoje com 11 ativos diferentes, teve um resultado de 0,33% na rentabilidade final.

Em termos de qualidade de crédito, 88% em instituições classificadas como risco AAA ou AA.

O carregamento deste book, segue conforme abaixo:

Ativos Carregamento Bruto % PL

Inst. Financeiras (CDI+) CDI + 1,94% 24,58%

Inst. Financeiras (Pre) 12,34% 1,37%

Debêntures high-grade

O book de debêntures, que hoje representa 10% do PL total do fundo, contribuiu em 0,11% no rendimento final. Nossa exposição está distribuída em 8 emissores e a taxa de carregamento desse book é de:

Indexador Carregamento Bruto % PL

Debentures (CDI+) CDI + 2,029% 9,66%

ANGÁ HIGH YIELD RF CP

DESEMPENHO:

Encerramos o mês de março com um retorno de 1,03%, equivalente a 123% do CDI, acumulando assim um retorno 3,32% no ano de 2024, equivalente a 126% do CDI.

Desde o seu início, o fundo acumula um retorno de 79,80%, equivalente a 156% CDI.

ALOCAÇÃO DO FUNDO:

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



Em 28 de Março de 2024 mantemos as seguintes posições por estratégia: (i) Crédito Estruturado;
(ii) Título de Instituição Financeira e (iii) Caixa:

(i) Crédito estruturado: 42%

(ii) Ativos bancários: 36%

(iii) Caixa: 22%

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

FIDC Cota Única: 10%

FIDC Cota Subordinada: 8,5%

FIDC Cota Mezanino: 7,63%

FIDC Sênior: 6,79%

Debênture Financeira: 6%

Debênture Corporativa: 2%

Outros CE: 0,5%

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

Indexador % do PL Taxa de Carrego Bruta

CDI 20,97% CDI + 4,37% a.a.

IPCA 1,72% IPCA + 7,45% a.a.

PRÉ 0,32% 15,45% a.a.

Na parcela investida em FIDCs cota única (10,20% do PL), toda a nossa exposição está lastreada em carteiras de crédito consignado a servidores públicos federais, militares e na modalidade “Antecipação de Saque Aniversário FGTS” e possui a seguinte configuração:

Indexador % do PL Taxa de Carrego Bruta da Carteira

FIDC A Pré 0,23% 22,43% a.a.

FIDC B Pré 1,71% 19,65% a.a.



FIDC C Pré 5,15% 20,16% a.a.

FIDC D Pré 3,11% 23,19% a.a.

Seguiremos aumentando gradativamente a exposição do fundo a carteiras pré-fixadas lastreadas na modalidade “antecipação de saque aniversário FGTS”, inclusive em cotas subordinadas, com o objetivo de obter ganhos com o atual ciclo de redução de taxa de juros e, ao mesmo tempo, proteger cada vez mais o portfólio sob a ótica de crédito. Tal aumento de exposição ocorre tanto diretamente, em novos ativos 100% lastreados nessa classe de ativo (Ex.: FIDC Angá FGTS, FIDC Prata e FIDC UPP), como indiretamente, aumentando a exposição a essa classe de ativo dentro dos FIDCs Angá Multi Consignados e Angá Multi Estratégia I e II. Ao consolidarmos nossa posição, temos pouco mais que 12% do patrimônio líquido do fundo, com objetivo de alcançarmos 20% até o final do 1º semestre de 2024.

No que tange a performance do mês, destacamos a performance das cotas subordinadas dos FIDCs Angá FGTS I e II (+4,37% e 2,90% respectivamente), FIDC Angá Multi Estratégia I e II (+2,10% e 2,33%) e do FIDC Prata Digital (+2,84%), todos eles ancorados em carteiras de consignado FGTS, além dos FIDCs Sabemi VI (+3,72%) e Sabemi X (+4,30%), neste caso beneficiados por reversões de PDD.

Do lado negativo, foram detratores de resultado a Letra Financeira Subordinada Nubank pré-fixada, cujo efeito da marcação decorrente da abertura da curva de juros trouxe um resultado negativo no mês (-0,15%) e a posição em cotas seniores do Fundo Imobiliário Loft II (LFTT11), que embora tenha um benchmark pré-estabelecido, tem suas cotas negociadas na B3 e, portanto, sua marcação a mercado varia conforme mercado e nesse mês sofreu uma pequena desvalorização (-0,19%).

Títulos Privados de Instituições Financeiras

Encerramos o mês com 36% do PL alocados em títulos bancários, distribuído em 20 instituições, sendo cerca de 71% em instituições com rating AAA ou AA e DPGEs (com cobertura do FGC).



Perspectivas para o mês de abril:

Perspectivas para o fundo

Angá Portfolio FIM:

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

Estamos positivos quanto ao retorno do objetivo alvo de rentabilidade do fundo através da combinação: (i) ótimo carregamento nas estruturas sênior e mezanino dos créditos estruturados; (ii) aumento gradativo da exposição do fundo a carteiras pré-fixadas lastreadas na modalidade “antecipação de saque aniversário FGTS”, voltando inclusive a realizar alocações em cotas subordinadas, com o objetivo de obter ganhos com o atual ciclo de redução de taxa de juros; (iii) boa qualidade de crédito dos ativos.

Angá Total Return FIM CP:

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

ANGÁ HIGH YIELD RF CP:

Com a continuidade do ciclo de redução da Selic, mantemos uma visão otimista para o fundo em 2024 considerando: a (i) contínua reciclagem das carteiras de consignado em patamares de taxa atrativos; (ii) melhora gradual da performance da parcela investida em cotas subordinadas, incluindo novos investimentos nessa classe; (iii) aumento gradativo da taxa de carregamento da parcela alocada em cotas seniores/mezanino e títulos bancários e (iv) o potencial ganho de capital em alguns ativos específicos.

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

Agradecemos a confiança e permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos.

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



Apex Capital

Seguem os comentários sobre nossos fundos:

Apex Long Only

No mês de março de 2024, o fundo Apex Ações 30 teve retorno de -0,09% e o índice Bovespa -0,71%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Serviços Financeiros, Mineração e Utilidade Pública.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Alimentos e Bebidas, Shopping e Propriedades, Siderurgia e Construção.

Em termos relativos ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Bancos, Serviços Financeiros, Transporte e Utilidade Pública; e os negativos foram: Alimentos e Bebidas, Siderurgia, Shopping e Propriedades e Energia.

A exposição está em 100,09% do PL e as 15 maiores posições representavam 73,13% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 21,8%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 17,1%; Utilidade Pública 16,9%; Consumo Cíclico 15,5%; Materias Básicos 11,2%; Bens Industriais 9,2%; Saúde 5,3% e Consumo não Cíclico 2,5%.

Apex Infinity

Net 70,64%

Gross 140,07%

No mês de março de 2024, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de +1,93% e o índice Ibovespa -0,71%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Indústria, Transporte, Bancos e Energia.

Os destaques negativos em termos absolutos foram em Utilidade Pública, Saúde, Serviços Financeiros e Mineração.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 70,64% e bruta de 140,07%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 63,6%; Consumo Cíclico 20%; Financeiro e Outros 17,7%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 11,7%; Bens Industriais



9,5%; Consumo não Cíclico 6,4%; Saúde 5,6%; Materias Básicos 2,7%; Tecnologia da Informação 1,5% e ETF 1%.

Apex Equity Hedge FIM

Net 24,70%

Gross 146,91%

No mês de março de 2024, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +1,58% e o CDI +0,83%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Indústria, Transporte, Bancos e Energia. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Utilidade Pública e Saúde.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 24,70% e bruta de 146,91%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 51,1%; Financeiro e Outros 27,9%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 14,2%; Consumo Cíclico 13,7%; Materias Básicos 11,5%; Bens Industriais 10,9%; Consumo não Cíclico 9,3%; Saúde 4,9%; Tecnologia da Informação 1,4%; ETF 0,8% e Telecomunicações 0,5%.

Apex Ações Plus

No mês de março de 2024, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de +0,41% e o índice Bovespa -0,71%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Indústria, Bancos, Transporte e Construção.

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

Em termos relativos ao índice Bovespa, os destaques positivos foram: Indústria, Transporte, Mineração e Bancos; e os negativos: Utilidade Pública, Saúde, Varejo e Papel e Celulose.

A exposição está em 97,83% do PL e as 15 maiores posições representavam 67,33% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 20,6%; Utilidade Pública 19%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 16,6%; Consumo Cíclico 15,2%; Bens Industriais 9,5%; Materias Básicos 6%; Saúde 5,3%; Consumo não Cíclico 3,7% e Tecnologia da Informação 1,4%.



Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 70

Net 46,37%

Gross 102,94%

No mês de março de 2024, o fundo Apex Long Biased Icatu 70 Prev FIM apresentou retorno de +1% e o CDI +0,83%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Indústria, Transporte, Energia e Bancos. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Utilidade Pública, Saúde, Serviços Financeiros e Mineração.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 46,37% e bruta de 102,94%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 45,6%; Renda fixa e inflação 27,8%; Consumo Cíclico 14%; Financeiro e Outros 9,4%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 8,3%; Bens Industriais 6,8%; Consumo não Cíclico 4,2%; Saúde 4%; Materias Básicos 1,9%; ETF 0,7% e Tecnologia da Informação 0,4%.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49

Net 37,0632,06%

Gross 71,18%

No mês de março de 2024, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de +0,59% e o CDI +0,83%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Indústria, Transporte, Bancos e Energia. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Utilidade Pública, Saúde, Varejo e Shopping e Propriedades.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 37,0632,06% e bruta de 71,18%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Renda fixa e inflação 46,6%; Utilidade Pública 32,2%; Consumo Cíclico 9,8%; Financeiro e Outros 6,7%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 5,9%; Bens Industriais 4,8%; Consumo não Cíclico 2,9%; Saúde 2,8%; Materias Básicos 1,3%; ETF 0,5% e Tecnologia da Informação 0,3%.



Perspectivas para o mês de abril:

Os dados de atividade econômica no início do ano têm se mostrado com mais fortes, com sinais de aceleração das concessões de crédito e muita robustez do mercado de trabalho.

Nesse contexto, nós revisamos a projeção para o crescimento do PIB neste ano de 1,5% para 1,7%, devendo o consumo privado ser o principal motor da expansão.

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.

A inflação tem estado acima das expectativas do mercado neste início do ano, refletindo pressões em alimentos e em serviços, especialmente nos mais intensivos em mão-de-obra.

Nesse contexto, mantemos nossa visão de inflação em 4,2% neste ano, acima do consenso de 3,7%. À luz dos números mais fortes de inflação e atividade, a comunicação do Copom se moveu em março na direção de mais cautela, indicando a possibilidade de redução do ritmo de cortes a partir da reunião de junho.

Mantemos nosso cenário de taxa Selic terminal de 9,25% neste ano, com riscos assimétricos para cima.

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.

Riscos: política fiscal mais populista; enfraquecimento do regime de metas de inflação; políticas ideológicas em diferentes áreas (ampliação subsídios de natureza parafiscal em bancos públicos, alterações na Lei das Estatais, intervenções na Petrobras, Eletrobras, Vale etc).

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 março de 2024 com rentabilidade de 3,77% no mês, 10,8% no ano e 451,2% desde o início, equivalente a uma rentabilidade anualizada de 20,7% desde março de 2015 – todos os retornos são líquidos de taxas.

Março foi um mês de forte alta para os mercados acionários globais, novamente impulsionados por bons resultados corporativos de empresas americanas. O MSCI ACWI (índice de bolsa global) obteve valorização de 3,08%, enquanto o Ibovespa se desvalorizou -0,71%. No mês, os principais contribuidores para a performance do fundo foram Prio, Oracle e Nasdaq Inc, e não houve detrator relevantes. Aproveitamos uma queda pontual nas ações da On Running para iniciar um investimento na empresa - a On é uma marca esportiva premium, com perfil financeiro excepcional, em estágio inicial de crescimento.

Estamos bastante construtivos com a trajetória dos fundamentos das empresas em 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, algumas companhias aproveitaram a ressaca para racionalizar e se tornaram mais eficientes. Esta combinação permite crescimento de receitas a um ritmo mais acelerado que as despesas por vários anos.

Por fim, embora grandes distorções já tenham sido corrigidas, algumas empresas em nosso universo de cobertura apresentam valuations atrativos. 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 abril:

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



Asa Asset

Em março, a rentabilidade do ASA Hedge foi positiva em 1,04%. Do lado positivo, merecem destaque as estratégias de juros nominal global (+0,54%) e renda variável (+0,10%). Do lado negativo, as maiores contribuições foram da estratégia de inflação local (-0,13%) e de Moedas ex-BRL (-0,25%).

Perspectivas para o mês de abril:

A principal mudança foi o aumento de risco na estratégia aplicada em juros nominais externos. Nos Estados Unidos, zeramos a inclinação que tínhamos e aumentamos a posição aplicada na parte intermediária da curva. Na Europa, alongamos a posição que carregamos durante o mês passado e também aumentamos o risco aplicado na parte intermediária da curva. Também montamos uma posição aplicada, pequena, na parte intermediária da curva canadense. Aumentamos, no book de moedas ex-BRL, a posição comprada em iene japonês e não fizemos alterações relevantes na posição de euro contra o dólar. No book de bolsa internacional, zeramos a pequena posição que carregávamos na bolsa chinesa.

Asa Long Biased FIC FIM / Asa Hedge FIC FIM



Asset 1

Em março, os mercados internacionais consolidaram o movimento de reavaliação das expectativas de redução da taxa de juros nos EUA. Diante de indicadores mais fortes de atividade, da resiliência do mercado de trabalho e da aceleração da inflação observada no início do ano, vários membros do FOMC passaram a sinalizar que não têm pressa para iniciar um ciclo de corte de juros e que querem observar mais dados para terem a confiança necessária de que a inflação seguirá seu processo de convergência para a meta de 2%. Deste modo, a curva de juros americana manteve uma precificação de cortes mais moderados e com o ciclo se iniciando em meados do ano. Contudo, o cenário para a política monetária americana tornou-se mais assimétrico, com o risco crescente do FED postergar o início do ciclo de redução de juros para o 3º trimestre. Diante deste contexto, o dólar continuou se apreciando contra as principais moedas globais, e as bolsas americanas registraram alta pelo quinto mês consecutivo. Na Zona do Euro, por sua vez, os dados divulgados nas últimas semanas reforçaram a avaliação de que o ECB terá que iniciar em breve um ciclo de afrouxamento monetário. Os dados de atividade mantiveram-se fracos, sobretudo na Alemanha, e os indicadores mais recentes mostraram que a inflação segue em queda, aproximando-se rapidamente da meta de 2% perseguida pelo banco central europeu. De fato, a combinação de atividade fraca e inflação surpreendendo para baixo na Zona do Euro contrasta com os dados fortes de atividade e com a inflação mais elevada nos EUA, e reforça a ideia de que o ECB tem condições mais favoráveis do que o FED para iniciar um ciclo de corte de juros, e que poderá levar a política monetária para uma postura neutra mais rápido do que o banco central americano. No México, o Banxico reduziu a taxa de juros em 25pb, para 11.00% a.a.. Com a atividade se enfraquecendo e os juros reais muito elevados, espera-se que o Banxico reduza o grau de aperto de sua política monetária em ritmo mais rápido do que o mercado precifica atualmente.

No Brasil, os ativos de risco apresentaram performance moderadamente negativa: o Real depreciou-se frente ao Dólar; as taxas de juros subiram no mercado futuro; e a bolsa ficou em patamar próximo ao observado no final de fevereiro. O COPOM voltou a reduzir a taxa Selic em 50pb em março, levando-a para 10.75% a.a. Entretanto, sua comunicação foi mais cautelosa, indicando que o comitê quer ter mais flexibilidade para decidir sua política monetária diante de um cenário mais incerto. Com a inflação de serviços voltando a subir e o mercado de trabalho mostrando dados mais fortes de empregos e salários, o COPOM deverá ser mais prudente em suas sinalizações sobre sua estratégia futura e se tornará mais reativo aos dados de atividade e inflação que serão divulgados nos próximos meses.



Perspectivas para o mês de abril:

Para abril, esperamos que os mercados sigam focados nos dados de atividade, de mercado de trabalho e de inflação nos EUA e na Europa, em busca de maior confiança de que os bancos centrais dos principais países desenvolvidos começarão a reduzir as suas taxas de juros em meados do ano. No Brasil, nossas coletam indicam um repique temporário nos preços de alimentos in-natura nas próximas semanas. Apesar disso, mantemos nossa projeção para o IPCA de 2024 em 3.3%, pois estimamos que a inflação voltará a desacelerar a partir de maio, beneficiada pelo alívio esperado em alimentos, por uma dinâmica favorável dos bens industriais e reduções nas passagens aéreas.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM



Athena Capital

HBSA e NTCO foram os ativos que tiveram a maior contribuição positiva de performance no mês. No caso de Hidrovias, notícias que indicam o aumento da participação da Ultrapar na empresa, impulsionaram o ativo. Estamos estudando a possível operação e, por enquanto, mantemos o ativo na carteira. No caso de NTCO, a divulgação dos resultados do 4T23 e a teleconferência posterior trouxeram notícias relevantes, como a melhor na margem da Avon Internacional. Conversas sobre possível listagem em separado das ações da Avon também têm contribuído positivamente para a performance de NTCO. Outros ativos com contribuições significativas foram: PRIO, GGPS e ISA.

Perspectivas para o mês de abril:

Apesar de reconhecermos diversos fatores conjunturais positivos, como a queda da inadimplência, dos juros e a recuperação da atividade econômica, temos um grande receio com possíveis pioras institucionais e fiscais do país. Dessa forma temos mantido um portfólio cujo principal vetor de valor é o crescimento dos resultados, não a mudança do que é considerado um múltiplo justo para as empresas brasileiras. Atualmente, temos pouco overlap de ativos com o índice Ibovespa e não possuímos estatais no portfólio. Os principais ativos da carteira são: Iguatemi, Itaúsa, Natura, Localiza e Hidrovias do Brasil.

Athena Total Return II FIC FIA



Augme Capital

Em março, o Augme 45 entregou 1,10% de retorno nominal (132% do CDI). O book líquido performou 1,20% (145% do CDI) com alocação média de 68% no período, o book ilíquido entregou 1,42% (171% do CDI) com alocação média de 17% e o caixa 0,83% (100% do CDI) com alocação média de 15%. O alfa total do portfólio em relação ao CDI foi de R\$ 920 mil. No book ilíquido tivemos remarcação de Subway Sr (SRNP11) e dos FIDCs da CREDZ (FIDC CREDZ Sr 8 e Sr 7). No book líquido, tivemos BRK Ambiental (BRKPA0), Compass Gás e Energia (PASS12) e CORSAN (RSAN25), entre outros ativos com fechamento de spread. Sem destaques negativos para o período em ambos os books.

Perspectivas para o mês de abril:

O Augme 45 encerrou o mês com 68,4% no book líquido, 17% no book ilíquido e 14,6% em caixa. No comparativo com o fechamento do mês de fevereiro, o caixa diminuiu 4,03%, o book líquido aumentou 3,33% e o book ilíquido aumentou 0,71%. O carregamento fechou o mês em CDI + 1,96% a.a. (ante 1,95% a.a. em fevereiro) e a duration fechou em 2,37 anos no mês. O maior emissor risco encerrou o mês com 2,55% (Rodovias do Brasil Holding), com o HHI do portfólio em 1,55%.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



Bahia Asset Management

Os ganhos do fundo vieram de posições compradas em ouro, cobre e petróleo, posições aplicadas em países desenvolvidos e posições relativas compradas em moedas emergentes de alto carregamento contra moedas europeias. As perdas vieram de posições vendidas em inflação implícita no Brasil. No mês, ainda que em um ambiente de gradual desinflação nas principais economias, dados fortes de atividade e mistos de inflação ao redor do mundo, e em especial nos Estados Unidos, fizeram com que o início do afrouxamento monetário fosse postergado. Nesse contexto, a contínua resiliência da atividade americana contribuiu para a apreciação do dólar americano e sustentação de seus ativos de risco. No Brasil, o mercado de trabalho segue apertado e o núcleo de inflação subjacente de serviços vem piorando na margem. O COPOM reduziu a taxa SELIC em 0,50% e alterou o seu guidance, passando a se comprometer com corte de 0,50% apenas na próxima reunião.

Perspectivas para o mês de abril:

Consideramos que a maior parte dos países desenvolvidos estão caminhando para iniciar o ciclo de queda de juros devido à proximidade da inflação das suas respectivas metas e ao atual nível de juros que está em território restritivo. No Brasil, temos posições aplicadas em juros nominais e reais, posições vendidas em inflação implícita e compradas em bolsa. Em commodities, mantivemos posições compradas em ouro, cobre e petróleo. No mercado internacional, seguimos com posições aplicadas em países desenvolvidos e compradas em bolsa. Em câmbio, mantivemos posições compradas em moedas emergentes de alto carregamento contra moedas europeias. Além disso, seguimos com posições relativas compradas no zloty polonês contra a coroa tcheca e compradas na rupia indiana contra o yuan chinês.

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

Tanto os fatores de risco Long Short (LS), mas sobretudo os fatores de risco Long Only (LO), apresentaram dinâmica positiva em Março/24. Fatores LO subiram mais de 2,2% no mês enquanto fatores LS foram ligeiramente positivos. Como comentamos, as famílias de Técnico (Momentum e Reversão) e Valor, nessa ordem, foram os destaques no mês e têm sido os destaques ano de 2024, tanto para LS como para LO. Isso indica que a dinâmica

de melhora dos ativos de risco segue perdurando. No ano de 2024, Qualidade tem ido bem na versão LS e mal na versão LO ,provavelmente porque Junk (non Quality) foi bem pior do que Qualidade e ganhou no LS. Baixo Risco também tem performado bem no LS e mal no LO, provavelmente porque ações de alto risco foram mal e ganhou na ponta short no LS. A família de Crescimento está mal no ano tanto em LS como LO. Idem para Tamanho (size) que privilegia empresas menores, tem ido mal no ano tanto em LO como LS. Fatores LO abriu mais vs Ibovespa, que foi bastante prejudicado pelo evento dos Dividendos de Petrobras.

Perspectivas para o mês de abril:

A dinâmica extremamente positiva do final de Fevereiro e do mês de Março/24 para ativos de risco sobretudo bolsa parece indicar que o mercado está mais confortável com a tendência atual de convergência de inflação na maioria das economias e com a expectativa de início de cortes de juros nos EUA para o 2º. Semestre de 2024.

Provavelmente, se essa expectativa não for alterada de forma relevante, os mercados podem intensificar dinâmica positiva para o restante do 1º semestre de 2024 e sobretudo para o 2º. Semestre.

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



BlueLine

O fundo BlueLine Alpha FIC FIM teve retorno de 0,34% em março, acumulando 8,28% nos últimos 12 meses. A estratégia de moedas foi a que teve melhor performance, contribuindo com 38bps. Destaque para posições compradas em MXN e vendidas em CNH e EUR. Já os livros de renda variável e juros apresentaram resultado negativo. Juros em específico teve perda de 22bps, concentrado na parte local. Performance ruim dos títulos indexados a inflação e mudança do forward guidance do COPOM contribuíram para o resultado negativo.

Perspectivas para o mês de abril:

No mercado de renda fixa, o fundo possui posições aplicadas na parte curta das curvas de juros do Reino Unido, Suécia, Canada e Brasil. Como hedge parcial dessa exposição, estamos tomados nos EUA em vencimentos mais longos. Atualmente o portfólio de moedas está levemente comprado em USD. Contamos com posições mais expressiva em crosses onde favorecemos moedas high carry (BRL, MXN e INR) e vendemos moedas com carregamento menor (CNH, EUR e JPY). Já na parte de renda variável seguimos com posições compradas, destaque para a região dos EUA.

BlueLine Long Biased FIC FIA / BlueLine Alpha FIC FIM



Bradesco Asset Management

O fundo BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI obteve um resultado positivo no mês. A maior contribuição para o portfólio vem do lado bancário com as letras financeiras subordinadas de Bradesco e Santander. Não houve contribuição desfavorável ao portfólio.

Para o fundo BRADESCO CRÉDITO PRIVADO ZUPO, o resultado da estratégia no mês foi positivo e superior ao CDI. A maior contribuição para o portfólio veio de papéis corporativos, com destaque para os ativos de Nova Transportadora do Sudeste, Energisa, Atacadão e Claro. Entre os papéis bancários, destacam-se as Letras Financeiras subordinadas do Bradesco, bem como as LF do Banco Daycoval, Safra e BTG Pactual. Por outro lado, os papéis de CM Hospitalar e Eurofarma tiveram um impacto negativo na carteira.

Perspectivas para o mês de abril:

BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI: O mercado de crédito privado apresentou um bom desempenho no primeiro trimestre, com queda dos spreads e melhora da qualidade das emissões. A captação tem sido forte, tanto no mercado primário quanto no secundário. No entanto, é importante ter uma gestão ativa e seletiva, considerando os riscos do cenário macroeconômico, volatilidade dos juros, liquidez do mercado e risco de crédito dos emissores. Neste mês, a gestão não fez aquisições significativas. Esta estratégia mantém uma alocação predominante em ativos bancários, proporcionando um equilíbrio entre excelentes taxas, qualidade e liquidez, preservando a natureza conservadora do fundo. O total de crédito privado representa aproximadamente 12% do total.

BRADESCO CRÉDITO PRIVADO ZUPO: O mercado de crédito privado apresentou um bom desempenho no primeiro trimestre, com queda dos spreads e melhora da qualidade das emissões. A captação tem sido forte, tanto no mercado primário quanto no secundário. No entanto, é importante ter uma gestão ativa e seletiva, considerando os riscos do cenário macroeconômico, volatilidade dos juros, liquidez do mercado e risco de crédito dos emissores. A estratégia se concentra em manter uma boa alocação do portfólio devido à alta captação. Neste mês, a gestão comprou cerca de 3,0% do patrimônio, com ênfase em COMGAS e Banco Votorantim. O crédito privado total representa 70% do patrimônio do fundo. Os títulos que compõem este portfólio são de alta qualidade e possuem boa liquidez.

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



Butiá Gestão de Investimentos

O final de março foi caracterizado pelo retorno das preocupações com a trajetória da taxa de juros básica da economia americana, após a divulgação de dados econômicos mais fortes que apontam para a resiliência econômica e de discursos mais agressivos por diretores do FED. Nesse sentido tivemos uma alta dos juros de toda a curva americana e uma redução da probabilidade implícita de cortes do Fed funds nos próximos meses. Naturalmente, isso tem afetado negativamente os mercados de risco global, mas não foi capaz de reverter a performance do S&P 500 em março, que subiu 3,2% no mês, acumulando alta de 10,6% em 2023, ainda impulsionado pelo tema de inteligência artificial.

Ainda no mercado internacional, a China continua a procurar estímulos para sua economia debilitada, mas isso não foi capaz de impedir a queda dos preços do minério de ferro. As tensões geopolíticas têm se agravado tanto na Rússia-Ucrânia quanto no Oriente Médio. Esse agravamento de tensões, tem feito os preços do petróleo subirem de maneira relevante, o que também aumenta os riscos inflacionários. O preço do Brent subiu mais 4,6% em março, atingindo 87,5 dólares, o maior nível em meses.

O mercado de ações brasileiro não passou ileso como o americano e o Ibovespa apresentou queda de 0,7% no mês, com significativa influência da performance de Petrobras e Vale. Além de sofrer com a saída de fluxos estrangeiros em direção ao mercado americano, a tentativa de interferência nas duas maiores empresas do índice, inclusive levando à redução do pagamento de dividendos por parte da Petrobras, e em outros setores da economia, tem ajudado a espantar os investidores da bolsa brasileira, que já acumula queda de 4,5% no ano até o final de março.

A alta da curva de juros americana tem impacto direto na nossa curva de juros e na taxa de câmbio, que também estão apresentando alta recente. Estes movimentos são intensificados pela pior da perspectiva fiscal brasileira, inclusive com derrotas de algumas pautas arrecadatórias no congresso e pela postura mais intervencionista e menos disciplinada do governo. Agrava ainda a situação, os dados de inflação, que apresentaram números acima do esperado. Além disso, o mercado de trabalho continua aquecido, o que contribui com uma atividade doméstica ainda bastante resiliente.

Na última reunião do COPOM, o comitê optou pela retirada da indicação de mais dois cortes de 50 bps, deixando somente a indicação de um corte de 50 bps na próxima reunião, aumentando a possibilidade de redução dos ritmos de cortes da Selic, colocando mais pressão na nossa curva de juros. Por fim, a antecipação da discussão sobre a substituição do presidente do Banco



Central, que se dará ao final deste ano, colocada na mesa pelo próprio atual presidente, Roberto Campos Neto, leva ao aumento da preocupação do mercado com a condução da política monetária. Caso venha a se repetir uma condução da política monetária equivalente à realizada durante o mandato da ex-presidente Dilma Rousseff, que exagerou nos cortes da taxa básica de juros, com foco em estimular a economia, a consequência será similar, levando a um forte aumento da inflação e à inclinação da curva de juros.

Perspectivas para o mês de abril:

Mantemos uma posição de risco conservadora, com posições aplicadas nas partes curtas e médias da curva de juros nominal, onde apesar de um cenário de riscos negativos, existe bastante prêmio. Zeramos nossa posição aplicada em juros reais após a piora recente de cenário para o Brasil. Estamos com uma posição leve comprada no mercado de ações brasileiras, majoritariamente por atratividade de valuation e pelo ciclo de cortes da Selic. Mantemos nossa posição comprada em ouro que se beneficia da maior compra por Bancos Centrais e do aumento das tensões geopolíticas. Estamos aumentando nossa exposição ao dólar contra o real devido à maior probabilidade de adiamento do corte de juros americanos, que deve aumentar o diferencial de juros entre nosso país e o deles, à piora do cenário local, à maior diferença de crescimento econômico esperada em favor dos Estados Unidos, que segue com a economia robusta, e ao fluxo financeiro em direção a teses de tecnologia e inteligência artificial em detrimento a empresas de países emergentes. Apesar dos impactos negativos de um adiamento do corte de juros nos EUA para o mercado de ações e um nível de valuation razoavelmente esticado, iniciamos uma pequena posição comprada no mercado de ações americano devido à sua resiliência econômica e ao tema de inteligência artificial, que além de atrair fluxo, tem impactos reais no crescimento do lucro das companhias.

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



Canvas Capital

-

Perspectivas para o mês de abril:

Acompanhar ambiente político local e monetário USA

Canvas Enduro FIC FIM



Claritas

O mês de março foi marcado por alta das bolsas globais. Os dados econômicos continuaram a surpreender positivamente na economia americana. Na economia chinesa, a moeda seguiu em uma tendência de desvalorização, enquanto a bolsa ficou estável. O FED manteve um tom cauteloso, evitando iniciar um ciclo de flexibilização antes do necessário, além de revisar para cima a expectativa de taxa de juros do ano seguinte. No ambiente doméstico, a bolsa caiu, os juros longos subiram, e o real desvalorizou. O COPOM manteve o ritmo de corte de juros, com um discurso de cautela, alterando a sinalização de manutenção no ritmo de corte para apenas a próxima reunião.

Perspectivas para o mês de abril:

Mantivemos a posição aplicada nos Juros Nominais nos Juros Reais, com resultado negativo. Aumentamos a posição tática aplicada em Desenvolvidos, encerramos a posição tomada em juros japoneses, com resultado positivo. Em bolsa, mantivemos uma posição pequena comprada local e uma maior posição de carteira contra índice bovespa. Apesar da performance ruim do índice no mês, nossa carteira teve um bom resultado. Foram destaque positivo, as posições compradas no setor Aeroespacial e em Small Caps. Como destaque negativo, tivemos posições compradas no setor de Petróleo e no setor de Mineração e Aço. Mantivemos uma posição em mercados emergentes, China e em Small Caps nos Estados Unidos, com resultado positivo. No book de moedas, obtivemos retorno negativo no Real e em cross de países Desenvolvidos/Emergentes. Iniciamos uma estratégia de um book offshore de moedas mais ativo através de análises quantitativas com resultado positivo.

Claritas Quant FIC FIM / Claritas Long Bias FIC FIM / Claritas Total Return FIC FIM / Claritas Global High Yield FIM IE / Claritas Inflação Institucional FIM / 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 março a rentabilidade do Clave Alpha Macro FIC FIM foi de +0.78%, acumulando -1.30% no ano, +9.31% nos últimos 12 meses (vs. CDI de 12.36%), +26.51% nos últimos 24 meses (CDI 27.28%), +38.72% nos últimos 36 meses (CDI 35.44%), e + 58.71% desde o início (vs. CDI de 37.44% no mesmo período).

No mês, os principais resultados positivos do fundo vieram dos books Intermercado, Juros e Moedas, e as principais contribuições negativas de Ações, Commodities e Outros. No ano, a contribuição positiva é do book Intermercado, e os maiores detratores foram os books de Juros, Moedas e Ações.

RENDA VARIÁVEL

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

O Clave Total Return FIC FIM (Long Bias) rendeu -0.04% em março (Ibov -0.71%), acumulando -3.54% no ano (Ibov -4.53%), +2.97% em 12 meses (Ibov +25.74%), +1.89% em 24 meses (Ibov +6.76%) e desde o início, +15.76% (vs. Ibov de -1.15% no mesmo período). A estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA rendeu +0.46% no mês, acumulando -5.04% no ano, +12.83% em 12 meses, -3.05% em 24 meses e desde o início, -5.93%. O Clave Ações Institucional FIC FIA rendeu +1.30% no mês, acumulando -3.53% no ano, +14.72% em 12 meses, -3.83% em 24 meses e desde o início, -10.15%.

#EQUITY (Long Short, com início em 28.02.23)

O Clave Equity Hedge FIC FIM (Long Short) rendeu +1.70% em março (CDI +0.83%), acumulando +4.36% no ano (CDI +2.62%) e +11.88% desde o início (vs. CDI de 13.68% no mesmo período).

#CORTEX (início em 30.09.21)

O fundo Clave Cortex FIC FIM teve retorno de +0.93% em março, acumulando -0.57% no ano, +4.98% em 12 meses, e +13.77% desde o início (vs. CDI 32.77% no mesmo período).



Perspectivas para o mês de abril:

#ALPHA MACRO (início em 30.06.20)

Nos Estados Unidos, o mercado de trabalho seguiu mostrando números de contratação fortes. No entanto, análises qualitativas revelam uma perda de dinamismo, especialmente em indicadores como empregos em tempo integral, taxa de desemprego e outros. É importante notar que o forte aumento na taxa de participação no mercado de trabalho impacta o número de equilíbrio de contratações líquidas para estabilizar a taxa de desemprego, tornando outras métricas qualitativas mais relevantes de serem observadas.

A inflação nos Estados Unidos permaneceu alta, mas bem menos severa do que em janeiro, especialmente no núcleo de core services excluindo habitação, indicando uma possível normalização após os problemas relacionados aos filtros sazonais no início do ano. Finalmente, o FOMC manteve os DOTS inalterados, mas a primeira queda de juros parece ter sido adiada para junho, refletindo a cautela do banco central em meio às incertezas econômicas.

Na Europa, os dados de inflação de janeiro e fevereiro confirmaram os riscos anteriores, relacionados ao fim dos subsídios, interrupções no transporte marítimo pelo Mar Vermelho e salários persistentemente elevados. No entanto, os dados de março indicam uma possível desaceleração desses efeitos, o que poderia levar o Banco Central Europeu (ECB) a iniciar o ciclo de afrouxamento monetário em junho. Além disso, a inflação no Canadá surpreendeu positivamente, vindo abaixo das expectativas, o que pode influenciar as decisões de política monetária. Por fim, na China, a fraqueza persiste nos setores mais cíclicos, apesar da melhora nos PMIs de março, indicando um cenário econômico desafiador.

Em termos de posicionamento, estamos com posições aplicadas pequenas favorecendo países e regiões com dinâmica econômica mais fraca como Europa e Canadá.

No Brasil, vale destacar, primeiramente, uma postura mais hawkish do Banco Central. Tanto o comunicado, onde a instituição retirou o “s”, como a ata foram nessa direção. Corroborando para essa postura, os dados de inflação vieram mais robustos refletindo pressão adicional no componente de serviços subjacentes, e os dados de mercado de trabalho seguiram forte sequência por mais um mês. Na parte fiscal, a meta de 2024 permaneceu inalterada, sem contingenciamento significativo e com bloqueio de despesas de pequeno porte.

No mercado local, diminuimos significativamente nossa exposição a risco Brasil através de diminuição de posição comprada em BRL e utilização de venda de índice Bovespa.



RENDA VARIÁVEL

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

#EQUITY (Long Short, com início em 28.02.23)

Os mercados globais continuaram com movimento de adição de risco em função dos bons resultados de empresas de tecnologia e de um cenário mais benigno em relação à taxa de juros americana.

No último FOMC o tom dado pelo FED foi mais dovish do que o esperado, mantendo não só a expectativa de três cortes de 25 bps no ano, mas também abrindo a possibilidade de o corte ser iniciado em Maio, anterior ao cenário-base do mercado que mantém Junho como a principal possibilidade.

No mercado doméstico continuamos a ter uma dinâmica positiva relacionada a atividade, com arrecadação de fevereiro batendo recorde. registrando o melhor resultado da série histórica pro mês. O Caged surpreendeu o consenso com criação de vagas formais bem acima do esperado seguindo uma tendência de alta já mostrada no mês anterior.

Por outro lado, a política monetária no Brasil se mostrou mais restritiva com uma ata do Copom mais dura. O comitê optou por retirar o plural do comunicado limitando o corte de 50bps para mais uma reunião e não para duas, como vinha sendo conduzido até então. Além disso o IPCA-15 acima do esperado pelo mercado terminou levando a um aumento de taxas no mercado de juros.

Apesar da melhora da atividade no início de 2024, três institutos de pesquisa demonstraram que o governo vem perdendo popularidade. Isso levou a reuniões ministeriais e revisões de algumas políticas por parte do presidente Lula. Algumas dessas intervenções têm causado um aumento do prêmio de risco no mercado brasileiro.

Nesse sentido vale destacar a decisão do governo de não pagar dividendos extraordinários na Petrobras que terminou frustrando os investidores e levantando dúvidas sobre o futuro da alocação de capital da companhia. Os papéis tiveram queda expressiva no dia posterior e terminaram afetando o índice como um todo.

Dito isso, o fluxo estrangeiro na bolsa continua tendo forte saída no ano, já somando mais de R\$23bi apenas em venda direta de ações.



Em relação ao posicionamento do portfólio, mantivemos uma exposição líquida de 60% com um pequeno aumento de exposição bruta. Diminuímos exposição ao setor de oil & gas, aumentamos financeiros adicionando novos nomes à carteira e mantivemos exposição ao setor de consumo doméstico trocando alguns nomes que tiveram boa performance por novas posições originadas durante o mês.

#CORTEX (início em 30.09.21)

O fundo Clave Cortex FIC FIM teve retorno de +0.93% em março, acumulando -0.57% no ano, +4.98% em 12 meses, e +13.77% desde o início (vs. CDI 32.77% no mesmo período).

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



Constância Investimentos

*CONSTÂNCIA FUNDAMENTO FIA: Em março o fundo Constância Fundamento apresentou performance de +1,06%, enquanto o Ibovespa apresentou queda de -0,71%. A estratégia sistemática multifatorial apresentou +1,22% no mês, puxada principalmente pela boa performance do fator momentum (+1,45%). O book Alpha, de desvios discricionários, teve no mês uma contribuição positiva de +0,09% para o retorno do fundo. Os principais contribuintes para performance do book foram papéis de consumo que negociam em níveis excessivamente descontados, como o Grupo SBF, Positivo Tecnologia, e Allied. As três empresas reportaram resultados acima do esperado e mostraram geração de caixa resiliente no trimestre. Em contrapartida, posições que utilizamos para financiamento como Tim detraíram parte dos retornos, assim como duas posições de turnaround do setor de propriedades imobiliárias. Ao longo do mês reduzimos o número de posições no book, optando por manter menos posições e mais concentradas de agora em diante. Por fim, obtivemos retornos de +0,01% em nossa estratégia de volatilidade e perdas de -0,08% em nossa estratégia de Hedge. Caixa (+0,03%) e despesas (-0,21%) completam o resultado. A performance em relação ao índice foi beneficiada pela queda de papéis grandes como Petrobras (-7%) e Vale (-5%), que juntas representam aproximadamente um quarto do índice. A carteira pulverizada e diversificada de nosso fundo resulta em uma menor exposição a riscos específicos de empresas, o que resulta em resultados mais estáveis ao longo do tempo e especificamente vantajosos quando riscos se concretizam em grandes papéis. O principal destaque do cenário econômico foi a reunião do Copom nos dias 19 e 20 de março. O comitê decidiu retirar o sinalizador plural da sinalização dos próximos passos da política monetária. A principal motivação para essa decisão, mais dura do que a esperada pelo mercado, foi a crescente incerteza no campo doméstico com crescimento sustentado dos salários e resiliência dos serviços subjacentes, além de um Federal Reserve menos dovish do que esperado. A Ata da reunião ainda menciona que alguns diretores consideraram a possibilidade de diminuir o ritmo de corte no futuro. Essa expressão, que não se refere especialmente ao Copom de junho, muda as perspectivas sobre o ciclo de corte da taxa de juros. Enquanto a incerteza em relação à ação na reunião seguinte era mínima desde agosto, após a reunião de maio é possível que o mercado e o Comitê “naveguem à vista”. Essa dinâmica se refletiu na curva de juros brasileira, que subiu ~20bps na arte média ao longo do mês.



CONSTÂNCIA ABSOLUTO FIM: O fundo Constância Absoluto retorno +031% no mês, comparado a +0,83% do CDI. A estratégia sistemática multifatorial foi a principal detratora no mês (-0,40%), ao passo que os books de arbitragens (+0,26%) e hedge (+0,17%) compensaram parcialmente. Dentre os fatores, apenas momentum apresentou retornos positivos em seu formato long-short (+0,90%), ao passo que o fator de crescimento apresentou os piores retornos (-3,36%). Empresas relacionadas a utilidade pública – que apresentaram crescimento superior a outros setores ao longo de 23 e tem peso relevantes na ponta comprada do fator crescimento – tiveram uma reversão de retornos, conseqüente da alta dos juros e ruídos regulatórios. Do outro lado, empresas de materiais básicos como Suzano e Klabin (com crescimento negativo em 23) obtiveram retornos substanciais, muito associados a alta do dólar. Movimentos como estes – em parte relacionados a economia e em parte idiossincráticos- ajudam a entender a dinâmica do fator crescimento no curto-prazo, mas sem comprometer seus retornos de médio e longo-prazo. As principais contribuições no book de arbitragens vieram de trades de valor relativo no setor de utilidade públicas, beneficiado pela apreciação de Sabesp e correção de CTEEP, e de mineração, em que mantemos uma posição VALE vs CMIN. No book de hedge ganhamos principalmente em nossa posição comprada em ouro.

Perspectivas para o mês de abril:

Caso o cenário continue conforme o esperado, não deve haver alteração do plano de voo do Copom de alcançar uma taxa perto da neutra no fim do ciclo (estimada em torno de 7,50%-8,50%). A parte doméstica da bolsa mostrou-se resiliente, com empresas ligadas a bens industriais, consumo básico, ou serviços financeiros figurando entre os destaques do mês. A volatilidade em decisões monetária parece, nessa altura do campeonato, marginal em relação a tendência clara de queda aliada a uma atividade econômica mais forte e uma inflação controlada. Ainda que tal volatilidade sempre seja importante de acompanhar, esperamos que o comportamento da bolsa ao longo dos próximos meses seja mais responsivo a tendência de lucro das empresas e a fluxos de capital estrangeiros – esses sim muito dependentes da conjuntura econômica americana.

Constância Absoluto FIM / Constância Fundamento FIA



Dahlia Capital

Em março, os principais ativos de risco no mundo tiveram um desempenho positivo, com a expectativa de que os juros nos Estados Unidos podem começar a cair nos próximos meses. Estimativas do mercado apontam para um corte em junho. Além disso, o bom desempenho da economia americana tem levado a uma revisão positiva de lucros. Na China, vemos várias economias em uma, com setores manufatureiros e exportadores com desempenho positivo e o setor imobiliário ainda bastante fraco. O consumo doméstico chinês mostra sinais de recuperação, ainda que em patamares baixos.

No Total Return, o desempenho positivo do fundo foi principalmente decorrente das posições compradas em bolsa americana, com foco no setor de tecnologia, e em algumas posições nos setores financeiro e de construção no Brasil.

Já no Dahlia Ações, o desempenho positivo do fundo foi principalmente decorrente das posições compradas nos setores cíclicos domésticos, como financeiro e construção.

E, para o Global Allocation, o desempenho positivo do fundo foi principalmente decorrente das posições compradas em bolsa americana, com foco em uma cesta de ações de tecnologia.

Perspectivas para o mês de abril:

O fundo Dahlia Total Return tem como objetivo ter uma carteira balanceada, como foco em ações no Brasil, mas também com posições em ações no exterior, renda fixa, moedas e commodities. A reprecificação dos ativos dos últimos seis meses e dados ainda fortes da economia americana sugerem riscos de maior volatilidade no curto prazo. Apesar desses riscos de curto prazo, seguimos com uma posição balanceada, mas com um nível de riscos acima do que consideramos neutro. O mercado de ações no Brasil pode ainda se beneficiar de um cenário de juros mais baixos e de um nível de valuation muito atraente.

O fundo Dahlia Ações tem como objetivo investir nas melhores empresas do Brasil, através de um portfolio balanceado, alavancando os conhecimentos do time na análise macro e fundamentalista das ações. Nosso portfolio permanece balanceado em três temas principais: 1) Commodities, focados em petróleo, 2) Financeiro, por conta de resiliência de resultados e potencial crescimento, e 3) Juros mais baixos, como shoppings, consumo doméstico e energia elétrica.



O fundo Dahlia Global tem como objetivo investir nas melhores e maiores empresas do mundo, através de um portfólio balanceado, englobando principalmente ações, mas também atuando nos mercados de renda fixa, moedas e commodities. Essa combinação visa reduzir o nível de risco do fundo, focando também na preservação de capital. A reprecificação dos ativos dos últimos seis meses e dados ainda fortes da economia americana sugerem riscos de maior volatilidade no curto prazo. Apesar desses riscos de curto prazo, seguimos com uma posição balanceada, mas com um nível de riscos acima do que consideramos neutro. Mantemos posições compradas em ações, principalmente nos Estados Unidos, e no dólar contra moedas de alguns países emergentes, além de posições de valor relativo em ações.

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



DAO Capital

O mercado de renda variável segue desafiador, pois apesar da baixa volatilidade no mercado e nos fatores, seguimos ainda sem uma tendência clara de médio e longo prazo. O mercado ainda parece estar em modo risk off (melhores expectativas de retorno para o fator Baixa Volatilidade) e mais conservador, focando em empresas de Valor (boas expectativas de retorno), em vez de empresas de Crescimento (expectativas ruins). Se há três meses havia indicativos de uma melhora de otimismo dos investidores e um vento a favor para ativos de renda variável, na fotografia do fechamento de março, os sinais são de retração do apetite a risco.

Perspectivas para o mês de abril:

Ganharam força os sinais de Baixa Volatilidade e Valor, que são nossos overweight começando o 2º trimestre de 2024. A expectativa é que o sinal de baixa de volatilidade traga uma maior proteção às carteiras do DAO Multifactor e DAO Defender, defendendo em cenários de baixa (como foi o caso em 2021 e 2022), ainda que os fundos fiquem um pouco mais “lentos” na hipótese de vir mais um vento favorável e a bolsa volte a subir com força.

Em Momentum e Crescimento estamos equal-weight e, em Qualidade, underweight. O posicionamento equal-weight em Momentum e Crescimento demonstram, novamente, uma falta de tendência mais clara de bolsa (ora risk on, ora risk off). E o underweight em Qualidade deve-se ao fato de que o fator esteve bastante correlacionado ao fator Valor nos últimos meses, sendo necessária uma correção de pesos otimizar o portfólio.

DAO Multifactor LB FIC FIM



Encore

O Ibovespa fechou o mês de março em queda de 0,7%, atingindo 128.106 pontos, enquanto o dólar subiu 0,8%, sendo cotado a R\$5,01. O ano começou claramente pior do que o esperado para as ações brasileiras, com nosso principal índice caindo aproximadamente 5% no primeiro trimestre. Esse desempenho extremamente fraco foi influenciado pelo acentuado fluxo estrangeiro de saída de capitais do nosso mercado, impulsionado pela alta da curva de juros americana, pelo fraco desempenho das ações da Petrobras (PETR4) após o anúncio de dividendos menores e pela queda nos preços do minério de ferro (-13%) que pressionou o setor de Aço e Mineração. Além disso, outro destaque foi o COPOM que cortou a taxa Selic pela 6ª vez consecutiva para 10,75%. No entanto, o comite mudou a orientação futura, sinalizando apenas mais um corte de 0,5%, surpreendendo parte do mercado que esperava 2 cortes adicionais dessa magnitude. No acumulado do ano, o Brasil é um dos piores desempenhos de mercados emergentes, ficando apenas à frente da Tailândia. Apesar disso, a combinação de queda nas taxas de juros nos EUA e no Brasil e valuations relativamente baratos poderia preparar o cenário para as ações brasileiras se saírem bem em 2024. Já no cenário internacional, os mercados tiveram um desempenho novamente positivo, com o S&P 500 e o Nasdaq atingindo novas máximas históricas, impulsionadas ainda pela euforia em torno de inteligência artificial e pela reunião do FOMC, que deu sinais de que o primeiro corte pode acontecer em junho, com a curva de juros precificando três cortes para este ano e mais três para 2025. Os índices S&P 500 e Nasdaq 100 encerraram o primeiro trimestre com uma combinação extremamente otimista de alta aproximada de 11%, com baixa volatilidade realizada de 11% também.

Perspectivas para o mês de abril:

Quanto ao nosso portfólio, do lado das compras, voltamos a montar posição em Cury Construtora (CURY3), Vivara (VIVA3) e Localiza Rent a Car (RENT3). No campo das reduções, zeramos as posições em Vibra Energia SA (VBBR3) e Nubank (ROXO34).

Após um começo de ano mais fraco, continuamos com uma alta exposição no mercado local devido ao nosso otimismo com o cenário de corte de juros iniciado no ano passado no Brasil e que deve começar ainda no primeiro semestre do ano nos EUA. Ao longo do mês, mantivemos nossa exposição acima de 97% net no Long Only, porém começamos a montar alguns hedges na bolsa americana que levaram o Long Bias e fundos de previdência para uma exposição líquida de aproximadamente 85%.

Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM



EnterCapital

Em março a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou 0,70% (vs. +0,83% CDI), com o Ibovespa -0,71% e dólar 1,12%. Nossas correlações de 12 meses seguem baixas com os índices: Ibovespa 0,07 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,26.

Nosso fundo iniciou o mês de março com posições líquidas praticamente zeradas em ações e em taxas de juros, e compradas em dólar contra o real em diversas estratégias, principalmente nas classes de reconhecimento de padrões e trend following. A movimentação dos mercados ao longo deste mês gerou sinais nos três mercados (juros, câmbio e bolsa), e acarretou mudanças nas exposições líquidas nestes, como especificado abaixo.

O fundo terminou o mês com ganhos no mercado de renda variável e perdas nos mercados de juros, que acabaram levando a desempenho próximo do CDI no mês.

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 levemente comprada em ações ao longo do mês, com leve aumento na exposição líquida à bolsa, terminando ainda levemente comprado, com destaque para tecnologia, materiais e energia;
- Juros: posição inicialmente zerada em taxa no início do mês, tornando-se vendida no fim do período;
- Moedas: posição comprada em dólar contra o real foi revertida para vendida em dólar no fim do período.

Perspectivas para o mês de abril:

- Renda Variável: Posição líquida levemente comprada;
- Juros: Posição parcialmente vendida;
- 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

Desde o início do ano, a curva de juro americana passou por um movimento forte de reprecificação. Abriu o ano projetando de seis a sete cortes ao longo de 2024 e fechou o mês de março com aproximadamente três cortes para esse ano. A curva longa de 10 anos seguiu na mesma direção, abriu o ano em 3,80% e fechou março em 4,20%. Esse movimento teve impacto na grande maioria dos ativos globais. Além desse vetor externo, os ativos locais sofreram também por motivos internos. O governo tem gerado muito ruído e desconfiança por parte dos investidores com declarações a respeito da guerra entre Israel e Hamas, e a questão mais recente envolvendo os dividendos da Petrobras, deixando uma percepção bastante negativa diante do risco de maior interferência na economia. Esse ambiente causou um fluxo de saída por parte dos estrangeiros, que já retiraram mais de R\$25 bilhões da bolsa esse ano. Isso tem pressionado a taxa de câmbio, que saiu de R\$4,85 em janeiro para mais de R\$5,00 atualmente. Na curva de juro local, o movimento não foi diferente. O mercado precifica hoje uma Selic de aproximadamente 9,75% no final de 2024 e 10,40% no final de 2025. Assumindo uma inflação de 3,50%, temos um juro real entre 6% e 7%.

Toda essa descrição tem o intuito de quantificar quanto o mercado local sofreu desde o início do ano, tanto pelo vetor externo quanto interno. Os ativos aqui estão descontados também com relação aos pares de América Latina como Mexico, Chile e Colômbia. As bolsas e moedas desses países estão se valorizando no ano, enquanto aqui o movimento é oposto.

Perspectivas para o mês de abril:

Diante disso e olhando para frente, temos a percepção que os ativos já embutem um razoável grau de pessimismo e apresentam grande assimetria para o nosso cenário base. Nos Estados Unidos, a curva hoje está alinhada às projeções do Fed, de apenas 3 cortes para 2024. O discurso do presidente do Banco Central americano foi bastante sereno na última reunião, sinalizando que a atual projeção segue válida. Aqui, nos parece que o governo sentiu o efeito negativo pela queda na popularidade do presidente, e deveria buscar corrigir a rota. Dessa forma, vemos os ativos premiados e seguimos com uma expectativa de recuperação após 3 meses performando mal.

O principal risco seria o mercado zerar a precificação de corte de juros nos Estados Unidos para esse ano, e assumir que o Fed só comece a reduzir em 2025, diante de uma economia robusta e uma inflação resiliente.

EQI Kronos Long Bias IQ FIC FIA



Equitas Investimentos

No mês de março, o Equitas Selection subiu 1,8%, contrastando com a queda de -0,7% no Ibovespa no mesmo período. Desde o seu início, o Equitas Selection acumula uma rentabilidade de 319%, em comparação aos 106,4% do Ibovespa.

No Brasil, a saída de mais de R\$30 bilhões de investidores estrangeiros da bolsa no primeiro trimestre impactou negativamente os ativos domésticos, levando o Ibovespa a ter uma das piores performances entre todas as bolsas em 2024. A piora dos dados de inflação e a comunicação mais conservadora do Banco Central em relação aos cortes de juros aumentaram a incerteza em relação à taxa de juros terminal e fizeram com que a curva de juros de longo prazo subisse, impactando negativamente a performance dos ativos de risco.

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 ativos de risco, especificamente para ações no Brasil.

Perspectivas para o mês de abril:

No cenário internacional, as bolsas tiveram desempenho positivo em março. Nos EUA, apesar da inflação acima do esperado, o crescimento da economia americana e os resultados das empresas, principalmente ligadas à tecnologia, surpreenderam positivamente e impulsionaram as bolsas. O S&P 500 registrou alta de 3,2%, enquanto o Nasdaq subiu 1,2% e o Euro Stoxx 4,4%. Continuamos confiantes nas empresas do nosso portfólio e nas dinâmicas microeconômicas a que estão expostas. Projetamos uma TIR para o 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

Estamos felizes em anunciar que no mês passado o nosso fundo de ações, Exploritas Latam FIA, completou 4 anos de existência. Em cada um desses quatro anos ele superou a performance do Ibovespa por uma larga margem, acumulando Ibov + 91% no período. Esse é um produto direcional que, assim como o fundo flagship da casa, o Exploritas Alpha, opera ações e bonds na América Latina, o que traz ao longo do tempo um benefício importante de diversificação para as carteiras. O nosso fundo multimercado teve um desempenho negativo de -151 bps no mês de março, com destaque para nossa carteira long e short de ações, onde tivemos perdas de -128 bps na parte comprada e de -110 bps na parte vendida. Nossa carteira de bonds teve um desempenho positivo de 101 bps no mês, com os bonds argentinos seguindo com uma boa performance. Na parte macro, tivemos pequenos movimentos, com ganhos de 11 bps em juros e perdas de 13 bps em câmbio.

Perspectivas para o mês de abril:

Seguimos com uma posição líquida comprada em ações de 19%, sendo 48% comprado em Brasil. Devemos ver uma melhora no ambiente para equities adiante, dado os atuais 300 bps de corte de juros já efetuados e um corte adicional de mais 100-150 bps na taxa Selic ainda por vir. Esses cortes devem ajudar no fluxo de compra de ações e, com alguma defasagem, também devem ajudar a impulsionar a atividade econômica no ano. Seguimos com uma posição comprada em Copa Airlines no Panamá, temos uma posição comprada de 2% no Chile e de 2% na Argentina. Na nossa carteira de ações, temos ainda uma proteção via posição vendida em bolsa americana, em futuros e opções. Reduzimos exposição na nossa carteira de bonds de 33% para 26%. Nesse mês de março, zeramos uma posição emblemática do fundo que carregávamos desde o início da estratégia em 2014: o bond perpétuo de GP Investimentos emitido em 2007 com cupom de 10% em dólares e com pagamentos trimestrais. Esse bond pode ser recomprado a par todo o trimestre e o controlador já vem fazendo essa recompra, o que tem reduzido bastante o volume que está no mercado. Ao longo dos anos, tivemos oportunidades de aumentar nossas posições nesse título, aproveitando correções pontuais no preço do ativo. Por exemplo, em 2015 com a crise do governo Dilma, em 2020 com a crise do Covid e em 2023 com o grande aumento da taxa de juros americana e um movimento de menor liquidez no bond, dado os buy backs. Ao longo desses quase 10 anos em que mantivemos esse papel de GP em nossa carteira, tivemos um carregamento de 12% em dólares, o que corresponde a CDI + 8% quando swapado para Reais. Até hoje, essa foi a posição com maior histórico de tempo em nossa carteira.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM



Fama Investimentos

A performance do FAMA FIC em março foi positiva em 3,0%, enquanto o Ibovespa caiu -0,7%. Esta performance positiva refletiu a dinâmica mais construtiva nos mercados globais e o bom ciclo de resultados das companhias de nosso portfólio. As principais contribuições positivas para o fundo no mês vieram de Klabin, Porto Seguro e Mills. Klabin continuou com sólida performance após seus resultados referentes ao quarto trimestre de 2023, novamente destacando as vantagens de seu modelo de negócios integrado e flexível, além de um cenário crescentemente construtivo em relação aos seus principais mercados de atuação. Mills reportou no período forte performance operacional, combinando boa rentabilidade e crescimento de seus negócios. As contribuições negativas foram bastante limitadas vindo basicamente de Totvs, Fleury e B3.

Perspectivas para o mês de abril:

O portfólio continua investido em 16 empresas e mantém cerca de 2% em caixa. Seguimos investidos em empresas de alta qualidade, com vantagens competitivas claras, que apresentem crescimento consistente, que sejam pouco vulneráveis ao cenário macroeconômico de longo prazo e que conduzam seus negócios de forma ética e responsável.

Fama Ações FIC FIA



Fator Administração de Recursos

Mais um mês se passou e a inflação nos EUA veio um pouco acima da estimativa. Entretanto, apesar de ter elevado as perspectivas para inflação e crescimento, o Fed manteve sua expectativa de três cortes na taxa de juros neste ano. Isso foi dovish. As Treasuries oscilaram apenas um pouco e as bolsas americanas atingiram recorde.

No Brasil, aconteceu o oposto. Os juros subiram e a bolsa caiu. Os mercados reagiram negativamente aos últimos dados econômicos. A economia está mais aquecida que o esperado e, embora, os dados de inflação foram, na margem, mais benignos, a sua composição continua negativa. Os preços dos serviços subjacentes, a pedra no sapato do Banco Central, aceleraram em 12 meses pelo quarto mês consecutivo. A ata do Copom mudou o guia prospectivo, e o ritmo da queda da taxa Selic e a taxa terminal estão abertos.

No mês passado, o Fed manteve a taxa de juros e o rumo para cortes mais a frente, a despeito do aumento na inflação. Jerome Powell, seu presidente, disse que as pressões inflacionárias continuarão a arrefecer e, o fato de não refutado o otimismo que predomina entre os traders sobre o afrouxamento da política monetária, foram um sinal verde para os mercados.

Na conferência à mídia, Powell disse que alguma fraqueza inesperada no mercado de trabalho pode incentivar a decisão de começar o ciclo de corte de juros, e não se mostrou muito preocupado com os dados inflacionários. Até agora, esses têm sido vistos como solavancos. Lá, a narrativa de “Cachinhos Dourados” continua de pé.

As ações nas bolsas americanas atingiram novas máximas, menos porque as apostas de que o primeiro corte na taxa de juros seja em junho, mas mais em função da atividade econômica e os resultados das empresas que continuam fortes. Algumas vezes, más notícias econômicas são boas para os mercados, porque isso implica em menor taxa de juros no futuro. Em outras, essa relação se inverte. Nos EUA, por ora, boas notícias voltaram a ser boas notícias.

No entanto, um ambiente de crescimento mais forte que o esperado, fez com que as autoridades monetárias aumentassem a perspectiva para as taxas de longo prazo. Atualmente, estimam menos cortes em 2025 e 2026, e a taxa neutra de longo prazo necessária para manter a economia forte e a inflação estável é esperada em 2,6%, comparativamente a 2,5% no final do ano passado.



Perspectivas para o mês de abril:

- (i) Ruídos políticos sobre empresas com peso relevante no índice. No caso da Vale, o processo de sucessão do CEO; na Petrobras, a decisão da alocação de investimentos após a retenção dos dividendos extraordinários; e na Eletrobras, a possibilidade da nomeação de mais conselheiros ligados ao Governo;
- (ii) A nova expectativa de que o ritmo de corte da taxa Selic seja mais gradual e a taxa terminal mais alta;
- (iii) A probabilidade de que o Fed comece o ciclo de afrouxamento monetário no melhor cenário em junho, o que mantém o dólar forte;
- (iv) A taxa da Treasury de dois anos em aproximadamente 4,7%, que é muito atraente para investidores globais; e
- (v) As bolsas americanas continuam fortes a despeito da postergação das expectativas de afrouxamento monetário, tanto no ritmo quanto na magnitude, e continuam a atrair fluxo especialmente para as empresas de tecnologia que compõe cerca de 30% do S&P 500.

Fator Ações FIC FIA



FCL Capital

No primeiro trimestre e nos últimos meses nossas cotas pouco variaram, se mantendo em uma faixa entre 1,75 e 1,95 e fechando tanto o trimestre como os últimos 12 meses em variação levemente negativa de cerca de -4,5%.

Contribuíram para esse resultado as posições no fundo em ações brasileiras e de mercados emergentes, sobretudo China, que sofreram fortemente no ambiente dos últimos anos. Só ações do índice chinês Golden Dragon Index, por exemplo, desabam mais de 20% nos últimos 12 meses e mais de 70% desde seu ponto mais alto.

A parte mitigadora foram as apostas em ações de empresas americanas, enquanto empresas europeias pouco contribuíram para a carteira.

Nos próximos meses ou anos esperamos performance positiva de ações de mercados emergentes e empresas menores como as que nosso fundo se especializa.

Perspectivas para o mês de abril:

Para os próximos meses e anos nossa casa espera performance positiva de ações listadas em mercados emergentes, sobretudo China e também de empresas menores como as que nossa casa se especializa.

É difícil estimar um timing perfeito para a inflexão mas julgamos que algumas posições que carregamos estão próximas de mínimas históricas.

FCL Opportunities FIA IE



Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA subiu 2,06% em março contra uma queda de 0,71% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques positivos do mês foram posições compradas nos setores de Indústria (2,04%), Papel e Celulose (1,20%), Óleo e Gás (0,79%) e Logística (0,53%). Os destaques negativos foram posições compradas nos setores de Consumo e Varejo (-1,15%) e Telecomunicações (-0,43%). A carteira de proteção gerou perdas de 0,18%, predominantemente nas opções de venda das grandes empresas de tecnologia americanas.

Perspectivas para o mês de abril:

O fundo permanece otimista com o desempenho de empresas com maior valor de mercado e menos alavancadas. Aumentamos recentemente exposição em empresas produtoras de petróleo e continuamos a reduzir posições em empresas de baixa liquidez.

O cenário para o segundo semestre do ano contempla um eventual aumento de volatilidade tanto no mercado local, com a troca do presidente do Banco Central, como no exterior, com o processo eleitoral nos Estados Unidos. A carteira de opções busca proteções contra estes eventos e vence no último trimestre de 2024.

Forpus Ações FIC FIA / Forpus Multiestratégia FIM LP



Franklin Templeton Investimentos

No mês de março vimos um descolamento do comportamento dos ativos domésticos em relação aos seus pares internacionais. Enquanto ao redor do mundo as bolsas registraram boa valorização (+2,98% do índice MSCI global e +2,73% do MSCI mercados emergentes em dólares), no Brasil, o Ibovespa se desvalorizou -0,71% em moeda local, e o MSCI Brasil caiu -1,79% em dólares. Na mesma direção da bolsa, a curva de juros apresentou uma sensível deterioração em virtude das sinalizações negativas em relação ao controle de gastos, e da intenção de entrega da meta de orçamento equilibrado no ano. Agora o mercado precifica que a Selic atingirá a mínima entre 10% e 9,5% até o final do ano - não é mais precificado que a Selic caia abaixo dos 9% nesse ciclo de juros, como se comentava na virada do ano. Quando observamos o comportamento da bolsa em mais detalhe, nota-se que o índice de empresas de menor capitalização (SMML) apresentou bom desempenho no mês de +2,35%. Em linha com os nossos pares internacionais. Boa parte da diferença entre o índice amplo e do SMML se explica pela queda das ações da Vale e da Petrobras. A primeira vem sofrendo com a queda dos preços do minério de ferro e caiu 5,1% no mês. A Petrobras teve o bom desempenho do ano comprometido pela surpresa do mercado com a não distribuição de dividendos extraordinários após o resultado do 4º trimestre de 2023, e caiu 6,9% no mês. Sem essas contribuições o Ibovespa teria registrado valorização no período. Portanto, julgamos que um dos principais desafios do mês de março foi a performance de ambas as empresas.

Perspectivas para o mês de abril:

Apesar dos ruídos e dos potenciais riscos fiscais que vemos pela frente, temos dificuldade de conciliar o nível de valuation atual da bolsa com os fundamentos da economia. Consideramos que o patamar de 8x o lucro projetado para 12 meses a frente é bastante atraente. Em especial quando cotejamos o robusto crescimento anual de lucros esperado para 2024 de 17% (desconsiderando as mega caps Vale e Petrobras) e para 2025. Acreditamos que com a queda dos juros, aliada a uma maior restrição nas emissões de instrumentos financeiros incentivados (CRAs, CRIs, etc), a atratividade dos investimentos de maior risco, como por exemplo a bolsa, tendem a aumentar, ocasionando um aumento do nível da relação preço/lucro, para um patamar mais próximo da média histórica de 11x.

Franklin Valor E Liquidez FvI FIC FIA



Galápagos Capital

No cenário externo, o principal desafio foi navegar um cenário no qual a inflação americana de fevereiro, divulgada em março, se mostrou novamente mais alta do que o esperado, o que aumentou sensivelmente a incerteza sobre a data de início e a extensão do ciclo de cortes do Fed. Na parte doméstica, além das incertezas geradas pelo cenário externo, o desafio veio da postura mais dura do Banco Central, que se mostrou mais preocupado com a sustentabilidade do processo de desinflação em curso, que culminou com a mudança de seu guidance para a trajetória de política monetária.

Perspectivas para o mês de abril:

Em abril, estaremos atentos, particularmente, aos dados do mercado de trabalho e de inflação americanos, uma vez que estes serão muito importantes para confirmar ou não a ideia de que o ciclo de afrouxamento monetário nos EUA terá início em junho. Isso terá influência relevante para todos os mercados, e influenciará, adicionalmente, a função de reação do Bacen, como Roberto Campos já deixou claro inúmeras vezes.

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



GAP Asset

O resultado do fundo no mês de março foi ligeiramente positivo, mas abaixo do CDI. O destaque negativo foi a posição aplicada em juros curtos americanos, que sofreu com uma nova rodada de dados de atividade forte. Em contraste, a posição aplicada na Europa teve um desempenho positivo. Diante de uma atividade fragilizada, o ECB vem deixando claro que iniciará o ciclo de cortes em junho. No mercado de moedas, a posição comprada em dólar contra a moeda chinesa e o euro contribuiu positivamente, refletindo uma economia americana mais saudável que as demais. Já posições compradas na moeda brasileira e japonesa tiveram contribuições negativas. No caso do Japão, a moeda sofreu após o BoJ assumir uma postura mais cautelosa em relação a futuros movimentos de retirada de estímulo monetário. O book de commodities teve um resultado positivo, em função da posição vendida em minério de ferro. A perspectiva de demanda pela commodity permanece duvidosa, em função dos aumentos de estoques de aço e de um setor imobiliário ainda problemático. Por fim, nossa carteira de ações local teve uma leve contribuição positiva no mês, com destaque para PRIO3.

Perspectivas para o mês de abril:

Nos mercados globais, trocamos nossas posições aplicadas na parte curta da curva americana por posições aplicadas no continente europeu. Enquanto a economia americana apresenta dados de crescimento que impressionam mês após mês, o ambiente de atividade na Europa parece mais fragilizado, o que nos traz mais desconfiança no processo de desinflação. Em commodities, a principal posição segue sendo em mineradoras de urânio. Optamos por zerar a venda do minério de ferro após a posição ter andado a nosso favor. No mercado de moedas, seguimos com as posições vendidas em euro e no yuan, dado que a China tem espaço para manter uma política monetária estimulativa por muito tempo. No mercado local, zeramos a posição comprada no real e continuamos sem posições relevantes no mercado de juros.

GAP Absoluto FIC FIM / GAP Multiportfolio FIC FIM



Gávea Investimentos

Em março, discussões acerca do pouso suave nos EUA e a iminência de corte de juros pelo Fed, apesar da cautela com a inflação, continuam influenciando significativamente os ativos de risco domésticos e internacionais.

Em termos de atribuição de performance, estratégias compradas em bolsa no Brasil e posições em juros nos Estados Unidos e na América Latina geraram as principais contribuições positivas do mês.

Perspectivas para o mês de abril:

No portfólio, aumentamos nosso posicionamento a favor da queda das taxas de juros futuros em países desenvolvidos, reforçando nossa tese de desinflação global. Aumentamos nossa exposição liquidamente comprada em Dólar contra uma cesta de moedas. Em bolsa, seguimos liquidamente comprados em ações no Brasil, com proteções parcialmente defensivas em moedas e juros.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

Genoa Capital Radar

As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições tomadas nos juros nominais do Brasil. Também contribuíram, em menor magnitude, as apostas de renda variável e nos juros nominais canadenses. Em contrapartida, foram detratoras as apostas na moeda local e em outras moedas globais.

Genoa Capital Arpa

As principais contribuições positivas do mês vieram das posições compradas em uma cesta de empresas americanas ligadas a tecnologia da informação, compradas em empresas domésticas do setor financeiro, de consumo e de utilidades públicas. As perdas foram concentradas em nossas proteções em índices globais.

Perspectivas para o mês de abril:

Genoa Capital Radar

No Brasil, liquidamos as apostas compradas no real e mantemos apostas na alta dos juros nominais. No exterior, estamos vendidos no yuan chinês contra o dólar, e comprados no dólar de Singapura contra uma cesta de outras moedas. Mantemos apostas táticas nos juros nominais do Chile, da Colômbia, do México e do Canadá. Nos EUA, mantemos as apostas na inclinação da curva de juros nominais e aplicadas na parte curta da curva. Estamos sem posição direcional em ações nos EUA e no Brasil. A carteira comprada é composta majoritariamente por empresas brasileiras dos setores financeiro, de saúde, transportes e consumo, e por empresas americanas de tecnologia. Estamos vendidos nos setores de utilidades públicas e de alimentos e bebidas, e mantemos proteções em índices globais.

Genoa Capital Arpa

A atividade econômica no Brasil tem se mostrado bastante resiliente. O BCB endureceu sua comunicação, aumentando a probabilidade de termos um ciclo de cortes de juros mais curto. Isso colaborou para observarmos preços mais atrativos em nossa bolsa - mas ainda acreditamos que os valuations dependerão de gatilhos claros de fluxo para se aproximarem do justo.

Nossas exposições líquida e bruta à renda variável estão levemente acima do neutro, em cerca de 70% e 150%, respectivamente.



O fundo é composto majoritariamente por empresas brasileiras dos setores financeiro, de saúde, consumo e energia, e por empresas americanas do setor de tecnologia da informação. Seguimos vendidos nos setores de alimentos e bebidas, e com proteções em índices globais.

Genoa Capital Radar FIC FIM / Genoa Capital Arpa FIC FIM



Geo Capital

O mês de março se encerra com um tom positivo nos mercados globais. A divulgação de dados econômicos e os discursos otimistas dos bancos centrais tranquilizam os investidores.

Nos EUA, os dados reforçam a resiliência do mercado de trabalho americano, e o FED decide manter as taxas de juros. Esse movimento sinaliza cautela e esperanças de cortes nas taxas de juro este ano, aumentando o otimismo dos investidores e prolongando o rali das bolsas americanas.

Na Europa, o Banco Central da Suíça surpreende ao ser o primeiro banco central entre os países desenvolvidos a iniciar seu processo de flexibilização, enquanto o Banco Central Europeu e o Banco Central da Inglaterra decidiram manter as taxas.

Na China, os dados mostraram uma recuperação moderada e desigual, mas ainda existem algumas incertezas quanto à retomada da economia. Na contramão da tendência global, o Banco do Japão aumentou os juros pela primeira vez em 17 anos.

No Brasil, as expectativas de queda das taxas de juros nos EUA aumentaram, e o real se desvaloriza em relação ao dólar em 0,75%. A moeda americana encerrou o período cotada a R\$ 5,0067.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES

O fundo fechou o mês com retorno de 2,85%, acumulando 17,80% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 32 ativos, com destaque para setores Serviços Financeiros, Mídia e Equipamentos Médicos e Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 59% do patrimônio.

Principais contribuições positivas: Alphabet, Deere & Company, The Walt Disney Company, Moderna e EssilorLuxottica (+2,42%). Enquanto principais negativas foram: Enphase, ICE, Visa, Nike e Sonova (-0,94%). A contribuição de FX foi de +0,75%.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS

O fundo fechou o mês com retorno de 1,88%, acumulando 15,17% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 29 ativos, com destaque para setores Serviços Financeiros, Mídia e Equipamentos Médicos e Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 55% do patrimônio.



Principais contribuições positivas: Alphabet, Deere & Company, The Walt Disney Company, Moderna e EssilorLuxottica (+2,42%). Enquanto principais negativas foram: Enphase, ICE, Visa, Nike e Sonova (-0,94%).

GEO SMART BETA

O fundo fechou o mês com retorno de 1,32%, acumulando 14,64% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 53 ativos, com destaque para setores Serviços Financeiros, Indústria e Tecnologia. As 10 maiores posições do fundo representam 28% do patrimônio.

Principais contribuições positivas: Alphabet, The Walt Disney, INDITEX, EssilorLuxottica e Mettler-Toledo (+1,07%). Enquanto principais negativas foram: Palo Alto, Sonova, Adobe, Nike e Zoetis (-1,15%). A contribuição de FX foi de +0,75%.

Perspectivas para o mês de abril:

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

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 março com resultado extremamente positivo. Os principais ganhos vieram das posições compradas em equities de países desenvolvidos, compradas em dólar contra uma cesta de moedas e compradas em petróleo. As principais detractoras de performance foram as posições aplicadas em juros locais, compradas em bolsa local, vendidas em dólar contra real e vendidas em cacau.

Perspectivas para o mês de abril:

Posicionamento Atual

O fundo começa abril 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 comprado em dólar contra uma cesta de moedas, tomado em juros offshore, com destaque para Estados Unidos, Alemanha e Canadá, porém segue com baixo risco alocado no book. Em commodities, o fundo segue comprado em petróleo.

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



GTI

Março foi outro mês onde a economia norte-americana mostrou resiliência, mesmo sob o aperto monetário, que deve começar a ser afrouxado apenas a partir de junho. Nosso mercado segue descolado, muito em cima da perda de confiança dos agentes em relação ao compromisso fiscal do atual governo.

Tivemos relativo sucesso, ancorado no desempenho de empresas como a Brisanet, que crescem em ritmo acelerado e seguimos tendo como maior detrator o desempenho da Vale, que seguiu a dinâmica de queda no preço do minério de ferro.

Perspectivas para o mês de abril:

Para abril não devemos ter nenhuma alteração relevante nem em termos de política monetária e nem fiscal. De acordo com os dados divulgados ao longo do mês, devemos ter o consenso quanto ao início do ciclo de corte de juros nos EUA convergindo para junho e, no Brasil, ainda há bastante incerteza quanto a manutenção da atual velocidade na queda da Selic, sendo que a redução a partir de junho pode levar a alterações relevantes nos preços dos ativos.

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA



Hashdex

Março foi um mês positivo para ativos de risco, com os índices de ações S&P 500 e Nasdaq 100 subindo 3,2% e 1,2%, respectivamente. Porém, o fato mais marcante foi por conta do Bitcoin que, após mais de dois anos, voltou a renovar sua máxima histórica. É o sétimo mês consecutivo que o Bitcoin e o Nasdaq Crypto Index registram altas: tiveram valorização de 15,4% e 12,7%, respectivamente, tendo o Bitcoin fechado o mês acima dos US\$71 mil. Com o resultado de março, o NCI acumula alta de 63,4% no ano. Os demais índices que servem de benchmark para produtos geridos pela Hashdex também tiveram altas. Entre os índices setoriais da CF Benchmarks, o principal destaque do Cultura Digital, que subiu 37,7%.

Perspectivas para o mês de abril:

É um excelente começo de ano para os criptoativos, com fortes narrativas no radar - seguimos extremamente confiantes na classe dos ativos digitais no médio e longo prazo.

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



Heliuss Capital

O Fundo Heliuss Lux LB registrou uma alta de 0,36% em março, enquanto o Ibovespa teve uma queda de 0,71%, impulsionado principalmente por empresas de commodities e pela postura mais hawkish do Copom, que afetou algumas empresas domésticas. A maior contribuição positiva do mês veio da ação da Tenda, devido à aprovação do REIT1 e do FGTS Futuro, resultando em uma revisão positiva de lucros. A Natura, que está passando por uma reestruturação e avalia a possível separação da Avon Internacional, também contribuiu positivamente. Além disso, a Suzano anunciou um aumento de preços em algumas regiões, tornando-se um dos destaques do mês.

Por outro lado, nos destaques negativos, a Petrobras sofreu com o anúncio de um dividendo menor do que o esperado pelo mercado e a Vale continua enfrentando dificuldades devido a notícias de um mercado imobiliário mais fraco na China.

Perspectivas para o mês de abril:

Durante o mês de março, fizemos poucas alterações estruturais na carteira. Ao fechar o mês, os setores mais representativos foram varejo e petróleo. Acreditamos em um alívio monetário em algum momento do ano no exterior que beneficiaria os juros brasileiros, por isso, preferimos empresas domésticas mais dependentes de um cenário de juros mais favorável. Quanto ao setor de petróleo, acreditamos que os cortes de produção programados pelos membros da OPEP, somados a um PIB global mais resiliente, ajudarão a manter o preço da commodity em níveis mais elevados. Vale destacar que no decorrer do mês substituímos parte da posição em Petrobras por outras empresas do setor. Outra mudança no portfólio foi a redução significativa do setor de saúde devido aos fracos resultados de curto prazo.

Heliuss Lux LB FIC FIM



Iguana Investimentos

Rendimento dos Fundos de Fundos Seleção

Seleção Vênus de Renda Fixa 0,97% no mês (117% CDI), 3,00% no ano (114% CDI) e 18,20% desde o início (107% CDI). (início em 08/12/2022)

Seleção Saturno Multimercado 0,77% no mês (92% CDI), 0,52% no ano (20% CDI) e 55,30% desde o início (88% CDI). (início em 07/08/2017)

Seleção Mercúrio de Ações 1,71% no mês (+2,42% dif.Ibov) -0,11% no ano (+4,42% dif.ibov) e 24,98% desde o início (+5,75% dif.Ibov). (início em 10/05/2023)

Icatu Seleção Júpiter Previdenciária 0,98% no mês (118% CDI), 0,89% no ano (34% CDI) e 31,75% desde o início (68% CDI). (início em 13/03/2019)

Março

Foi mais um mês em que a economia americana mostrou força, e o início dos cortes de juros pelo FED permanecem incertos, com o mercado precificando maior chance em junho ou julho.

Essa força continua mantendo o dólar forte e os juros em alta pelo mundo, principalmente em relação à países emergentes.

A Europa está mais fraca e o BCE indicou que iniciará os cortes de juros em junho.

A China segue bem mais fraca, com o setor imobiliário em fase de absorção dos exageros passados.

As bolsas dos países desenvolvidos subiu.

No Brasil, a economia está bem firme e a inflação parou de melhorar. Junta isso com o cenário americano, o BC decidiu parar de indicar dois cortes seguidos de 0,5% na Selic e indicar apenas um, deixando em aberto os próximos passos conforme os dados econômicos.

Desta forma, juros e dólar subiram aqui e a bolsa caiu.



Perspectivas para o mês de abril:

Estratégia dos Fundos

Seleção Vênus de Renda Fixa

Continua rodando dentro do seu objetivo, na região de CDI+2% ao ano.

Saímos de um fundo de FIDC que vinha rodando abaixo do objetivo e entramos em um fundo novo de crédito em geral.

Alocação: 30% Fundos de Crédito em Geral, 67,4% Fundos de FIDCs, 2,6% Caixa.

Seleção Mercúrio de Ações

Segue performando bem, acima do Ibovespa, com pouco caixa e alta alocação considerando que os preços das ações seguem bem atrativos.

Alocação: 46,6% Fundos de Ações Livre, 21,4% Small Caps, 17,2% Dividendos, 11,2% Long Biased, 3,6% Caixa

Seleção Saturno Multimercado

Os fundos multimercados tiveram um mês melhor após um 2023 e início de 2024 bem difíceis. Não alteramos a carteira.

Alocação: 55,3% Fundos Macro, 12,4% Equity Hedge, 6,6% Quant, 5,6% Long Biased, 4,5% Ações Long Only, 11,3% Caixa

Cenário:

Internacional – Muitos vinham apostando na desaceleração da economia americana, mas esta tem surpreendido, se tornando um pouso suave ou até um não pouso.

Agora, muitos já trabalham com um juro neutro mais alto, em torno de 1,5% e uma inflação em torno de 2,5%. Portanto, as FED Funds poderiam cair para 4% e se manter alta por mais tempo. Bem diferente do mundo pré-pandemia.

Neste cenário, se favorecem as bolsas e o dólar contra Europa e China.



Alguns países emergentes podem ir melhor.

Brasil – com a economia forte, a inflação cai mais devagar e o BC deve cortar a Selic mais devagar também. Se não houver grandes turbulências lá fora, aqui podem andar bem os mercados.

o risco maior fica para o fim do governo atual.

Iguana I-Track FIM / Seleção Saturno FIC FIM CP



Indie Capital

O cenário se manteve heterogêneo ao longo do mês com a perspectiva de manutenção da taxa de juros dos EUA e, no cenário local, com notícias políticas negativas para a Petrobras em contraponto a dados econômicos favoráveis, como 1) queda da taxa SELIC para 10,75%; 2) dados de criação de vagas de emprego acima do esperado; e 3) revisão para cima das projeções de PIB para 2024.

O Ibovespa encerrou o mês com retorno negativo de -0,71%, grande parte pela performance das ações da Petrobras e da Vale, que representam em torno de 24% do índice, enquanto o índice Small Caps teve retorno positivo de 2,15%.

O Indie FIC FIA encerrou o mês com rentabilidade de 1,84% contra -0,73% do IBX. No acumulado do ano, o fundo apresenta performance de -2,30% contra -4,29% do IBX e -4,53% do Ibovespa.

O principal setor contribuidor de performance no mês foi serviços, representado por Grupo GPS (GGPS3), investimento do portfólio desde seu IPO. A empresa anunciou a aquisição da GRSA, uma das maiores empresas de refeições coletivas do país, que no ano de 2023 reportou cerca de 30% da receita da GPS.

Demais setores contribuidores foram consumo, com destaques para as empresas Carrefour (CRFB3) e Grupo Mateus (GMAT3), e energia, em que PRIO foi a principal contribuição. O principal setor detrator de performance foi o de utilidades públicas, seguindo um movimento de aumento do juro real longo.

Perspectivas para o mês de abril:

Entre as movimentações, optamos por desinvestir de Copel (CPLÉ6) para alocação em oportunidades com risco/retorno mais atrativo. Reduzimos na margem algumas outras posições do setor de utilidades públicas e aumentamos exposição ao setor de energia.

O portfólio segue balanceado em diferentes setores e fatores de risco. Cerca de 35% permanece investido em empresas de ativos reais protegidos, com repasse contratual de inflação, como utilidades públicas e shoppings. Outros 24% são negócios de qualidade comprovada e alta previsibilidade de fluxo de caixa.

O restante do portfólio é composto por duas parcelas de igual tamanho: (1) teses expostas ao mercado externo, que são companhias com fluxos de caixa dolarizados e ligadas diretamente a preços de commodities e; (2) teses domésticas e de mudança estrutural, que são



individualmente posições menores, por terem maior exposição ao cenário macro brasileiro ou riscos individuais (i.e. turnaround), mas que podem apresentar excelentes retornos.

O portfólio encerrou o mês com aproximadamente 1,5% de caixa.

Indie FIC FIA



Integral Investimentos

Durante o mês de março vimos continuidade no movimento de fechamento de spreads que se intensificou no início deste ano. Os bons resultados dos fundos estimularam novos aportes de investidores, gerando um círculo virtuoso, aumentando a expectativa de bons retornos ao longo do ano.

Perspectivas para o mês de abril:

Entre os fatores principais para esse cenário favorável estão o novo corte de meio ponto percentual na Selic, que gera no investidor uma confiança maior nos resultados das empresas, que passam a reduzir suas despesas com juros menores. Além disso, a nova regra do Conselho Monetário Nacional, em vigor desde fevereiro, mudou as regras para emissão dos títulos isentos de imposto de renda, ativos muito demandados pelo investidor de renda fixa, como debêntures incentivadas, Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), Letras de Crédito Imobiliário (LCI), Certificados de Recebíveis Agrícolas e Imobiliários (CRA e CRI). Com a alteração, houve uma migração de parte desse fluxo para os fundos de crédito privado. O mercado primário confirma o bom momento para esses ativos: em março tivemos o melhor mês até agora para emissão de debêntures, com mais de R\$ 41 bi captados. As principais foram Prumo Logística (R\$ 5,1 bi), Eurofarma (R\$ 3 bi) e Sabesp (R\$ 2,9 bi). O aumento de aportes nos fundos de crédito privado estimula também os negócios no mercado secundário, sendo março o mês de maior liquidez até o momento, com R\$ 61 bi.

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



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de março, o fundo obteve um retorno de +1,02% (122,73% do CDI), ficando acima do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +2,96% (112,81% do CDI), ficando acima também do seu objetivo de desempenho. O fundo terminou o mês com um bom desempenho, fruto da boa performance da carteira como um todo e sem grandes destaques. Mercado de títulos de crédito privado continua bastante aquecido, a gestão tem aproveitado para realizar o ganho em algumas posições, principalmente de ativos mais longos que já apresentaram bastante fechamento de taxa. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,26%; Debêntures: +0,52%; FIDCs: +0,06%; Títulos Bancários: +0,21%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,04%.

Pioneer: No mês de março, o fundo obteve um retorno de +0,91% (108,76% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando acima do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +4,20% (160,14% do CDI), também líquido de imposto para investidores PF, ficando acima também do seu objetivo de desempenho. Apesar de uma moderada abertura na curva de juros durante o mês de março, o fundo terminou com um bom desempenho, mesmo se considerar que a gestão tem mantido um patamar de hedge abaixo da média histórica. Isso ocorre 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. O bom resultado foi fruto da inflação mais elevada, além é claro da parcela de hedge do fundo somada a um fechamento dos spreads de crédito. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,13%; Debêntures Lei 12.431: +0,64%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: +0,02%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: +0,19%; e Custos: -0,07%.

Rhino: No mês de março, o fundo obteve um retorno de -0,63% (0,08% acima do Ibov). No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de -3,96% (0,57% acima do Ibov). A bolsa segue impactada pelo fluxo de saída de recursos de investidores estrangeiros que já acumula saldo negativo de R\$22bi em 2024. Dados recentes da economia norte-americana têm mostrado atividade acima do esperado, mudando o tom das expectativas dos agentes financeiros. Se no começo do ano a narrativa era de uma possível antecipação no ciclo de corte de juros pelo FED, hoje já se discute a sua postergação para o segundo semestre, o que tem surtido efeitos negativos para o nosso mercado. Além do aumento da percepção de risco pelos investidores, ocasionando o movimento de retirada de recursos já citado anteriormente, outro efeito danoso tem sido o persistente avanço da taxa longa de juros local mesmo em um contexto de queda da taxa Selic, que hoje se encontra a 10,75%a.a., após nova redução de 0,5% ocorrida no comitê de março. As



maiores posições são: Itausa; Petro; Vale; Neoenergia; Allos; Cosan; BB; Serena Energia; Bemobi; e BTG.

Perspectivas para o mês de abril:

Apollo: Do lado das novas alocações, a gestão aumentou a posição nas debêntures de emissão da Emccamp, com vencimento ainda nesse ano e taxas entre CDI + 2,4%a.a. e 2,5%a.a., e entrou na emissão primária da debênture de emissão da Agasus, empresa com rating A e taxa de CDI + 4,5%a.a. Com relação a carteira, a gestão continua com a visão que os próximos meses devem trazer bons retornos por conta da volta do fluxo de investimento aos fundos de renda fixa mais voltados para crédito corporativo, o que deve levar ao fechamento dos spreads de crédito além dos ativos com rating AAA e/ou bancários, que é o foco do fundo Apollo. Carrego líquido atual do fundo: CDI + 1,00%a.a. (109,45% do CDI). Duration da carteira de crédito: 1,75 anos.

Pioneer: A gestão continua com o processo de redução gradual da duration da carteira do fundo e tendo em vista a maior demanda por papéis incentivados, principalmente após as mudanças recentes na regra sobre a tributação de fundos fechados e as restrições para emissões de certos títulos isentos, ela optou por fechar temporariamente o fundo para novas captações, de forma a poder acelerar um pouco esse processo de troca de ativo e ao mesmo tempo proteger o carrego dos cotistas atuais do fundo. Não obstante, a gestão acredita que o cenário ainda é muito promissor para a classe e espera poder reabrir o fundo para novos aportes em breve. Carrego líquido atual do fundo: CDI - 0,49%a.a. (95,38% do CDI). Duration da carteira de crédito: 3,68 anos.

Rhino: A ausência de um fluxo comprador para a bolsa mais a alta da taxa longa de juros reduz a atratividade e faz com que a gestão postergue algumas compras, mesmo após um movimento mais abrupto de realização, o que fez com que o fundo Rhino encerrasse o mês com uma alta posição de caixa. O aumento da posição de caixa ocorreu principalmente por conta da saída de duas posições, que apresentaram valorização expressiva após a divulgação de seus resultados: Lavvi (+21,03% no mês) e Natura (14% no mês). Apesar da gestão continuar gostando de ambas, ela entende que no relativo ficou difícil justificar seus patamares de valor, ao mesmo tempo que enxerga oportunidades mais atraentes em nomes que também reportaram bons resultados, mas cuja ação vem sofrendo desde o começo do ano, como é o caso de CVC.

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



JGP Gestão de Recursos

As taxas de juros dos Treasuries norte-americanos mostraram uma oscilação significativa, mas sem uma tendência clara. Inicialmente, houve uma leve redução, que foi posteriormente revertida. Os dados econômicos também oscilaram: o CPI veio alto, enquanto o PCE ficou um pouco mais baixo do que o esperado. O payroll de fevereiro foi forte, porém, houve uma revisão para baixo dos números de janeiro. O mercado financeiro reagiu prontamente aos dados econômicos devido à abordagem "data dependent" do Federal Reserve.

Na reunião de março, o comitê do Fed manteve as projeções de três cortes de juros em 2024, mas revisou para cima as projeções das taxas de juros dos anos seguintes. O discurso foi "dovish", destacando que o cenário de desinflação permaneceu inalterado e que as oscilações dos dados são naturais.

Os índices de ações continuaram apresentando um bom desempenho, com o S&P 500 subindo 3,1% no mês. O Euro fechou próximo de 1,08 por Dólar, semelhante ao final de fevereiro. Na Europa, há indicações de que o ciclo de cortes de juros começará em junho, com uma economia menos robusta do que a norte-americana.

Perspectivas para o mês de abril:

Acreditamos que a oscilação das taxas de juros dos Treasuries dos EUA e a reação do mercado financeiro aos dados econômicos devido à postura "data dependent" do Fed irão continuar. Esperamos que o início do corte de juros na Europa começará em junho. Já na China, a economia parece relativamente robusta, exceto pelo setor de construção civil, que continua fraco.

No Brasil, o mercado de juros deve continuar acompanhando o norte-americano, com uma leve tendência de alta. A variação cambial e na bolsa deve permanecer moderada. O Banco Central planeja cortar a Selic para 10,25% na reunião de maio, com os próximos passos dependentes dos dados econômicos.

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



Kadima Asset Management

KADIMA II FIC FIM – 09.441.308/0001-47

O Kadima II FIC FIM acumula uma rentabilidade desde o início de +355,22% (contra +324,63% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +8,94% (contra +12,36% do CDI). Em 2024, o fundo acumula uma rentabilidade de +3,22% (contra +2,62% do CDI).

Em Março, a principal contribuição positiva para o fundo foi a parcela internacional. O principal destaque foi o Modelo de Fatores com operações em commodities e moedas, seguido do Modelo de Eventos, que também apresentou resultado positivo relevante no mês. Além disso, temos o Modelo de Fatores em ações Brasil, em que tanto a ponta long, como a ponta short, apresentaram resultado positivo.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo em DI. Além disso, o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos também apresentou resultado negativo.

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 +301,24% (contra +184,12% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +9,58% (contra +12,36% do CDI). Em 2024, o fundo acumula rentabilidade de +5,06% (contra +2,62% do CDI).

Em Março, a principal contribuição positiva para o fundo foi a parcela internacional. O principal destaque foi o Modelo de Fatores com operações em commodities e moedas, seguido do Modelo de Eventos, que também apresentou resultado positivo relevante no mês. Além disso, temos o Modelo de Fatores em ações Brasil, em que tanto a ponta long, como a ponta short, apresentaram resultado positivo.

No lado negativo, o principal detrator de performance foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo em DI. Além disso, o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos também apresentou resultado negativo.



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 +145,48% (contra +88,44% do Ibov). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +22,42% (contra +25,74% do Ibov.). Em 2024, o fundo acumula rentabilidade de +1,27% (contra -4,53% 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 Março, a carteira do modelo de fatores apresentou resultado, com performance de +1,32% frente a -0,71% do Ibovespa. As cinco maiores posições compradas no fundo no fechamento do período eram CXSE3, UGPA3, PETR4, POMO4 e SBSP3, 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 +54,71% (contra +60,64% do IPCA+X). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +18,27% (contra +10,08% do IPCA+X). Em 2024, o fundo acumula rentabilidade de +0,71% (contra +3,08% 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 Março foi o Modelo de Fatores. Tanto a carteira comprada de ações, como a ponta short em futuro de Ibovespa, apresentaram resultado positivo.

No lado negativo, o principal detrator foi o modelo seguidor de tendências de longo prazo em DI e dólar.

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 59,6% e exposição 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 +187,10% (contra +157,74% do CDI). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +8,93% (contra +12,36% do CDI). Em 2024, o fundo acumula rentabilidade de +0,93% (contra +2,62% do CDI).

A principal contribuição positiva para o desempenho do fundo durante o mês de Março foi o Modelo de Fatores. Tanto a carteira comprada de ações, como a ponta short em futuro de Ibovespa, apresentaram resultado positivo.

No lado negativo, os principais detratores foram os modelos seguidores de tendências de curto e de longo prazo em DI. Além disso, o modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos também apresentou resultado negativo.

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 +17,09% (contra +22,52% do IMA-B). Nos últimos 12 meses, o fundo apresentou rentabilidade de +11,06% (contra +11,81% do IMA-B). No ano, o fundo acumula uma rentabilidade de -2,04% (contra +0,18% do IMA-B).



O Kad IMA-B é um fundo de renda fixa composto por dois principais blocos de modelos. No primeiro, o chamado modelo de alocação busca construir uma carteira de NTN-B cujo objetivo é aproximar a sua duration do IMA-B, enquanto simultaneamente otimiza custos de transação e outras características desejáveis (yield, sharpe, etc). O segundo bloco, responsável pela geração de alfa do fundo, é composto pelos modelos seguidores de tendência de longo prazo utilizados há muitos anos em diversos outros fundos da gestora.

No mês de Março, a principal contribuição positiva veio do bloco de beta com alocações em NTN-Bs. O principal detrator foi o modelo seguidor de tendência de longo prazo com operações em DIs.

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 abril:

Durante o processo de desenvolvimento e seleção dos algoritmos que utilizamos na gestão de nossos fundos, buscamos aqueles que consigam gerar retorno de longo prazo consistente com o risco assumido. Faz parte deste processo a busca pela minimização de perdas em períodos de menor aderência dos modelos, isto é, durante os cenários de mercado desfavoráveis em relação aos drivers de performance das estratégias que compõem o portfólio dos fundos. Isso significa que buscamos depender o mínimo possível de cenários diversos nos mercados operados, ainda que evidentemente existam momentos melhores e piores para cada uma das estratégias.

Acreditamos no potencial das estratégias dos fundos, composta por combinações de modelos matemáticos e estatísticos. Nossa área de pesquisa vêm empenhando-se em desenvolver novos modelos e melhorias que contribuem para termos confiança na capacidade dos fundos gerarem bons resultados no longo prazo.

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



Kapitalo Investimentos

Em março, acompanhamos dados mais fracos de inflação no mundo desenvolvido enquanto a atividade industrial mostra sinais de recuperação.

Nos EUA, a reunião do FOMC contou com novas projeções e deslocamento da curva em resposta aos dados de atividade e inflação. As expectativas de um primeiro corte têm se concentrado na reunião de junho.

Na Zona do Euro, os dados mostram o núcleo de inflação atingindo a meta de 2% mais cedo, desta forma os membros do ECB reforçam as expectativas de que o primeiro corte de juros ocorra em junho.

Na China, os dados de atividade do primeiro bimestre surpreenderam positivamente, com destaque especial ao consumo de serviços durante o feriado, com inflação mais forte e leve melhora das vendas de casas. Os dados de PMI também sugerem aceleração da atividade.

No Brasil, os números divulgados sugerem que a economia ganhou força no começo do ano. A inflação surpreendeu em fevereiro, com o IPCA acima do esperado. Surpresa positiva para a arrecadação federal acima do esperado e o BC seguiu na reunião de março com mais um corte de 50 pp.

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

Perspectivas para o mês de abril:

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

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

Em moedas, aumentamos posições compradas na rúpia indiana, no peso mexicano e na coroa sueca. Mantivemos posições vendidas no yuan chinês, no euro e no baht tailandês. Reduzimos posições compradas no real e posições vendidas no peso colombiano.

Em commodities, aumentamos posições compradas no ouro, no petróleo, no cobre e no açúcar e posições vendidas na prata, na soja, no milho e no café.

Kapitalo Kappa D FIQ FIM / Kapitalo K10 FIQ FIM / Kapitalo Tarkus FIC FIA / Kapitalo Alpha Global FIC FIM / Kapitalo Zeta FIC FIM / Kapitalo Zeta Meridia FIC FIM



Kínitro Capital

O mês foi marcado pelas incertezas quanto ao início do processo de flexibilização da política monetária nos EUA, em função dos dados de atividade resilientes e da inflação, sobretudo de serviços. Diante desse cenário, na última reunião do FED, os membros do FOMC decidiram manter a taxa de juros inalterada, como esperado, e a projeção de três cortes para esse ano, a despeito das elevações nas suas projeções para a inflação e o crescimento econômico. Assim, continuaram sinalizando que não há pressa para iniciar o ciclo de cortes de juros, sendo necessária maior confiança no processo de convergência da inflação às metas.

No Brasil, os ativos domésticos tiveram uma performance aquém do observado nas principais economias, refletindo tanto as incertezas na condução da política monetária dos EUA, quanto as preocupações com o maior crescimento da economia brasileira e com o processo de desinflação em curso. A combinação de baixo desemprego e avanço dos rendimentos dos trabalhadores é bom para a perspectiva de crescimento do PIB no ano, mas reforça a cautela quanto à desinflação dos serviços, podendo atrasar a convergência da inflação para as metas e, conseqüentemente, a redução dos juros no país.

Kínitro 30 FIC FIM:

Em março o fundo rendeu 1,45%, 62 bps acima do seu benchmark, o que representa 115% do CDI. Os ganhos ficaram concentrados no mercado de renda variável, divididos entre a estratégia long-short e nas posições direcionais. Os outros mercados tiveram pequenas perdas.

No cenário global, os indicadores econômicos mostram que a última fase da desinflação pode ser mais difícil do que se imaginava. Os números de inflação nos EUA vieram um pouco mais altos do que se esperava, ao mesmo tempo que a atividade se mantém forte. Na Europa os dados de atividade continuam mostrando uma economia fraca, ajudando a inflação a ceder, beneficiando nossa posição vendida em EUR contra USD.

Vindo para Brasil, a atividade continua surpreendendo para cima e os últimos dados de inflação vieram um pouco mais fortes que o esperado, principalmente no setor de serviços. Sendo assim, o Banco Central do Brasil adotou uma postura mais cautelosa, indicando que o ritmo de cortes deve diminuir logo mais. Essa resiliência maior da inflação prejudicou nossa aposta na queda das expectativas de inflação para 2024. Mesmo com essa postura mais hawk do BCB, o BRL se desvalorizou em março, prejudicando também nossa posição vendida em EUR contra o BRL.



Kínitro FIA:

O fundo no mês rendeu 7,09% contra -0,81% do seu benchmark, Ibrx 50. As maiores contribuições positivas para a performance do mês se deram em Orizon, Santos Brasil e GPS. No trimestre, as maiores contribuições foram Santos Brasil, Amazon e TSMC. Seguimos com uma exposição concentrada em empresas de logística, infraestrutura, serviços e de tecnologia global.

Perspectivas para o mês de abril:

Para esse mês, as atenções seguirão concentradas nos dados dos EUA, em especial na moderação prevista para a inflação e a atividade. Essa moderação é condição necessária para que os membros do FOMC ganhem a confiança para iniciar o ciclo de cortes de juros entre o 1º e o 2º semestres.

Na ausência de nova reunião do Copom, o mercado local também ficará atento aos próximos dados de inflação e atividade no Brasil, buscando avaliar se a dinâmica inflacionária atual irá interferir no ritmo do ciclo e na taxa terminal de juros.

Kínitro 30 FIC FIM:

Seguimos acreditando que os principais índices de ações globais estão caros e que devem sofrer alguma correção ao longo desse ano. Acreditamos que a curva de juros americana está bem precificada e temos atuado de forma mais tática no curto prazo. No mercado de câmbio seguimos acreditando que o USD deve seguir se valorizando contra o EUR em função do diferencial de crescimento entre as duas regiões.

No Brasil estamos revendo nosso cenário de inflação e Selic terminal em função dos últimos dados divulgados, mas seguimos alocados em ações com bons fundamentos. A piora no cenário interno, gerada pelo maior intervencionismo do governo na economia e possíveis mudanças nas metas fiscais para os próximos anos, nos fizeram zerar a aposta na valorização do BRL contra o EUR temporariamente.

Kínitro FIA:

A carteira do Kínitro FIA apresentou como alteração uma redução no bloco de commodities em função da fraca performance da Vale (por motivos Micro e Macro) e adicionamos uma posição mediana em Sabesp. Dentre os principais motivos que nos levaram a tomar tal decisão se destacam: a evolução positiva na agenda de privatização da empresa, a apresentação de importantes ganhos operacionais sob a administração vigente e um valuation atrativo tendo em vista os riscos envolvidos com o primeiro ponto. Para o nome, enxergamos uma TIR real de 13%



considerando um novo contrato de concessão que estimule ganhos de eficiência por parte do operador, uma boa condução do processo de corte de custos da Sabesp e otimização da sua estrutura de capital.

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



Leblon Equities

FUNDO: LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC FIA

CNPJ: 26.768.800/0001-40

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

As principais contribuições positivas foram Brisanet (+1,5 p.p), Santos Brasil (+1,3 p.p) e Priner (+0,8 p.p). Os detratores foram GPA (-0,5 p.p), B3 (-0,4 p.p) e Dexco (-0,1 p.p).

Ao longo do mês de março, aumentamos a posição em GPA e reduzimos Santos Brasil.

FUNDO: LEBLON AÇÕES FIC FIA

CNPJ: 10.320.151/0001-80

Em março, o fundo teve um retorno de 5,9% contra -0,7% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Brisanet (+1,2 p.p), Santos Brasil (+1,1 p.p) e Priner (+0,6 p.p). Os detratores foram GPA (-0,4 p.p), B3 (-0,3 p.p) e Dexco (-0,1 p.p).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 402,9%, o que equivale a um retorno anualizado de 11,0% (Ibov 6,3%).

Ao longo do mês de março, aumentamos a posição em GPA e reduzimos Santos Brasil.

FUNDO: LEBLON ICATU PREVIDÊNCIA

CNPJ: 11.098.129/0001-09

Em março, o fundo teve um retorno de 3,1% contra -0,7% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Coinbase (+0,6 p.p), Brisanet (+0,6 p.p) e Santos Brasil (+0,6 p.p). Os detratores foram GPA (-0,2 p.p), B3 (-0,2 p.p) e TSMC (-0,1 p.p).

Desde o início, em dezembro de 2009, o fundo acumula retorno de 202,0%, o que equivale a um retorno anualizado de 8,1% (Ibov 4,5%).

Ao longo do mês de março, aumentamos a posição em GPA e reduzimos Santos Brasil.

Perspectivas para o mês de abril:

N/A

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Legacy Capital

No mês, ganhos advindos do bom resultado das carteiras de commodities, da posição comprada em MXNBRL, e do livro de volatilidade mais do que compensaram as perdas das posições de juros, e garantiram o bom desempenho.

No plano externo, nosso entendimento permanece de que a atividade econômica global, em especial nos EUA, tende a seguir firme nos próximos trimestres. Melhores leituras de inflação serão consistentes com o início dos cortes de juros pelo Fed e pelo ECB. Porém, neste cenário de reflation, bolsas e commodities tendem a subir de preço, o que limitará o espaço para queda de juros por parte dos bancos centrais.

No Brasil, a atividade econômica mantém-se relativamente firme. O mercado de trabalho prossegue com bom desempenho. A inflação segue girando num patamar consistente com a meta, ainda que a inflação de serviços siga mostrando alguma pressão adicional, que entendemos ser limitada. Nossa projeção para a inflação de 2024 permanece em 3,4%. Seguimos enxergando uma taxa SELIC terminal próxima a 9%, inferior à apreçada na curva de juros, e um prêmio significativo na curva de juros reais.

Perspectivas para o mês de abril:

Acreditamos que o Fed iniciará a flexibilização monetária em meio a um cenário de crescimento econômico robusto. Embora estas expectativas já estejam precificadas, a interação entre o crescimento econômico e as ações do Fed deverá continuar oferecendo suporte aos ativos de risco. Mantemos nossa preferência por ações, commodities e pela inclinação das curvas de juros, considerando o USD e a volatilidade como hedges táticos eficazes para compor um portfólio orientado ao risco.

No Brasil, a estratégia para os portfólios continua alinhada com as tendências globais. Não projetamos uma valorização significativa do BRL no futuro próximo, preferindo usá-lo como hedge para os demais ativos de risco locais, especialmente títulos indexados à inflação (NTNBs) e ações domésticas.

Legacy Capital II FIC FIM / Legacy Capital FIC FIM



Logos Capital

No mês de fevereiro, o Fundo Long Biased apresentou um rendimento de 3,0%, seguindo a trajetória do mês anterior positivo e acumulando até de 2,0% no ano. O desempenho positivo foi impulsionado pelo setor Industrial, que temos destacado como altamente atrativo em nossa perspectiva. Neste mês, dois ativos que temos no nosso portfólio há um bom tempo trouxeram bons resultados: i) Embraer, que ainda permanecemos positivos, pois o valuation continua atrativa a ~7x EV/EBITDA para 2024, abaixo do nível histórico e de seus concorrentes. Além disso, não podemos esquecer da conclusão da arbitragem com a Boeing que deve sair neste ano, representando um potencial ganho que pode variar entre US\$300 a US\$ 1bi; e Santos Brasil também contribuiu para o desempenho positivo e destacou-se no mês, apresentando dados operacionais promissores para o ano, tem um valuation atrativo, e pode ser considerado como eventual alvo de aquisição,

Por outro lado, o setor de Saúde teve um impacto negativo. O mercado segue desconfiado em relação à melhoria operacional das empresas. Apesar dessas incertezas, optamos por manter nossa alocação em Hapvida e Oncoclínicas.

No mês, o Total Return reverteu o desempenho muito fraco do começo do ano e seguiu a trajetória de recuperação com alta de 10,2% em março. Como discutido no comentário sobre o fundo Long Biased, o principal destaque positivo foi impulsionado pelo setor Industrial, que temos destacado como altamente atrativo em nossa perspectiva.

Após um janeiro com dados bastante fortes sobre a atividade nos EUA, os últimos vieram com alguma sinalização de arrefecimento, e alguma acomodação nas taxas de juros, mas ainda bastante elevada, ou de outra forma de visualizar, há 1 mês o mercado estimava um pouco mais de 3 cortes de juros neste ano, e agora pouco menos de 3 cortes. A dúvida segue muito mais quando será o corte.

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

Vale ressaltar que o Fundo TR possui uma carteira de ações em linha com o Fundo LB, mas com um perfil mais arrojado e abrangente. Além disso, o fundo investe em outros mercados - juros, moedas e commodities, tanto de forma direcional quanto como hedge. Neste mês, nossa exposição adicional em ações teve um impacto positivo na cota.



Perspectivas para o mês de abril:

Voltamos a expandir na margem tanto nossa exposição bruta quanto líquida. Além disso, consumo doméstico continua a chamar nossa atenção com a reação do começo do ano e nos posicionamos em alguns ativos de vestuário e educação. Acreditamos que a Bolsa ainda está bastante descontada em termos de valuation, com um múltiplo de 8x lucro.

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



Mapfre Investimentos

Em março os ativos de risco operaram predominantemente com ganhos, impulsionados pela expectativa de cortes dos juros nos EUA no segundo semestre e recuperação da atividade econômica na China. Este cenário contribuiu para a manutenção de um ambiente favorável aos ativos de risco, apesar do mercado de trabalho aquecido e índices de preços pressionados nos EUA terem ido em sentido contrário àquele estabelecido pelo Federal Reserve como condição para o início do ciclo de cortes dos juros no país.

O Ibovespa e o Índice Small Caps apresentaram desempenhos mistos no mês, o primeiro com recuo de 0,7% e o segundo com avanço de 2,1%, enquanto o S&P 500 avançou 3,3% e o Nasdaq 1,7%. O dólar avançou 0,8% frente ao Real, encerrando o mês a R\$ 5,01 por US\$ 1,00, enquanto o petróleo avançou 6% no mês, cotado a US\$ 83 por barril (WTI). O movimento do petróleo refletiu a decisão dos maiores exportadores de manter as restrições ao aumento da produção e também os gargalos à livre circulação do transporte transoceânico no Estreito de Bab-El-Mandeb / Mar Vermelho / Canal de Suez. Este bloqueio tem impactado fortemente os prêmios de seguro para navegação nestas rotas e levado ao seu replanejamento, via contorno do continente africano.

Nos EUA os dados do CPI e do PPI referentes a fevereiro mostraram aceleração, o primeiro com variação mensal de 0,4% no núcleo (contra 0,3% esperados) e 0,4% no índice cheio (em linha com as expectativas), enquanto o segundo apresentou variação mensal de 0,3% no núcleo (contra 0,2% esperados) e 0,6% no índice cheio (contra 0,3% esperados). Apesar das pressões reveladas nas últimas leituras dos índices de preços nos EUA, o Federal Reserve comunicou i) a percepção de progresso da política monetária em trazer os índices para próximo da meta, ii) que o atingimento desta segue sendo o objetivo do órgão, iii) que eventuais repiques como o atual devem ser vistos como pontuais e sem prejuízo da convergência à meta no longo prazo e, sobretudo, iv) de que uma flexibilização da política monetária será provavelmente adequada em algum momento deste ano.

Já no Brasil, foi conhecido o IPCA referente a fevereiro, que apresentou variação mensal de 0,83% (contra 0,78% esperados), assim como as Vendas no Varejo referentes a janeiro, que cresceram 2,5% na passagem mensal e 4,1% na passagem anual, ambas acima do esperado. Além disso, o aumento de despesas do governo federal vem superando consistentemente o aumento da arrecadação, suscitando dúvidas crescentes quanto à sustentabilidade da meta fiscal e contaminando o cenário prospectivo do BC para a política monetária. Neste contexto,



em comunicados recentes ao mercado, membros da autoridade monetária já cogitam a possibilidade de reduzir o ritmo de cortes da taxa Selic.

Em relação à performance dos fundos administrados, na carteira de renda fixa, observamos a abertura de até 25 pontos base entre os vértices intermediários a longos da curva de juros nominais e 15 pontos base de curva de juros reais. Neste contexto, os juros reais contribuíram com -50% do CDI no período. Apesar do tamanho reduzido, mantivemos a estratégia no portfólio, entendendo que a relação de risco x retorno desse ativo segue atrativa. Já a estratégia de trades relativos e arbitragem contribuíram com -8% do CDI. Apesar da performance negativa, estamos capturando um prêmio interessante embutido na curva com expectativa de correção ao longo do próximos meses. Além disso, o book de moeda contribuiu com -3% do CDI no período e seguimos com posição vendida em USD contra o JPY, que se beneficia da apreciação da moeda japonesa, observando que o valuation dessa relação da moeda contém prêmio atrativo.

Nos multimercados, em que pese o desempenho da renda fixa, obtivemos performance acima do benchmark, uma vez que na renda variável a carteira large caps avançou 3,70% no mês (benchmark -0,73%) e a carteira small caps avançou 6,27% no mês (benchmark 2,15%), agregando retorno absoluto positivo. Os destaques positivos no mês foram os setores de mineração & siderurgia, logística e construção, e destaque negativo para o setor de varejo.

Perspectivas para o mês de abril:

No cenário doméstico, o quadro fiscal e o fluxo de estrangeiros devem seguir centrais para o desempenho dos ativos brasileiros, enquanto a pressão no câmbio, nos índices de preços e na atividade econômica doméstica, na margem, pode limitar o espaço para flexibilização da política monetária e mexer com as expectativas de cortes dos juros, em nível ainda não precificado pelo consenso. Nas economias avançadas, as tensões geopolíticas e as pressões nos índices de preços seguem embutindo prêmio na curva de juros e reduzindo as chances e espaço para flexibilização da política monetária. Em contrapartida, sinais de recuperação na China e resto da Ásia vem oferecendo suporte e impulsionando as commodities, o que pode beneficiar o desempenho comercial do Brasil, do real e extensos setores do mercado de ações local.

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



Miles Capital

No mês de março, o Ibovespa caiu 0,71%, e no acumulado do ano caiu 4,53%, principalmente devido a saídas de capital estrangeiro da bolsa desde o início do ano, um cenário micro ainda desafiador, com uma temporada de resultados não tão positiva, e papéis como Petrobrás e Vale, que possuem um grande peso no índice, se desvalorizando em função de ruídos políticos, que geraram um apetite ao risco marginalmente pior. Olhando para o mercado externo, as bolsas americanas atingiram recordes históricos e no mês de março seguiram com o rali, com o S&P subindo 3,1%, principalmente devido a um ambiente micro positivo, e também em função de um tom menos duro do FED, em relação ao ciclo de queda de juros americano. Dessa forma, apesar, do desempenho da bolsa brasileira ter sido aquém dos índices americanos nesse primeiro trimestre, vimos uma melhora marginal nos resultados de papéis atrelados a economia doméstica à medida que o ciclo de desinflação e queda de juros no Brasil avançam.

Tendo em vista esse cenário, a Miles Capital desempenhou uma gestão ativa e tática em todos os seus fundos, priorizando em alguns casos, estratégias de proteção. Como resultado, no mês de março, o Miles Acer Long Bias apresentou uma performance de 1,38% contra 1,02% do Benchmark e -0,71% do Ibovespa. Os maiores contribuidores de performance, entre posições Long e operações Short, foram os setores de Bancos, Utilities, Óleo e Gás e Transporte. Em contrapartida, as principais atribuições negativas foram destinadas aos setores de Mineração, Serviços Financeiros, Tecnologia e Educação. As principais posições do fundo com base no fechamento do mês estão concentradas nos setores Utilities, Bancos, Consumo/Varejo, Serviços Financeiros e Óleo e Gás.

O fundo Miles Virtus apresentou uma performance de 0,03% contra -0,71% do Ibovespa no mês de março e as atribuições positivas se concentraram nos setores de Bancos, Utilities, Óleo e Gás e Transporte. Por outro lado, os principais detratores de performance foram os setores de Serviços Financeiros, Consumo/Varejo, Mineração e Tecnologia. As principais posições do fundo com base no fechamento do mês estão concentradas nos setores de Utilities, Consumo/Varejo, Bancos, Serviços Financeiros e Transporte.

O fundo Miles Virtus PREV, apresentou uma performance de 0,03% contra -0,71% do Ibovespa, e as atribuições positivas se concentraram nos setores de Utilities, Bancos, Transporte, Óleo e Gás e Agronegócio. Em contrapartida, as atribuições negativas foram nos setores de Mineração, Consumo/Varejo, Educação, Serviços Financeiros e HB & Properties. As principais posições com base no fechamento do mês estão concentradas nos setores de Utilities, Consumo/Varejo, Bancos, Óleo e Gás e Transporte.



Perspectivas para o mês de abril:

N/A

Miles Acer Long Bias I FIC FIM / Miles Virtus I FIC FIA / Miles Virtus B FIC FIA



Módulo Capital

No mês de março, o Ibovespa registrou uma leve queda, não acompanhando o movimento de valorização das bolsas americanas no mês e no primeiro trimestre. As incertezas em torno do timing, magnitude e ritmo de redução das taxas de juros nos Estados Unidos continuam a influenciar o comportamento dos ativos de risco. As declarações dos membros do Federal Reserve dos Estados Unidos (FED), juntamente com surpresas nos indicadores de inflação, emprego e na curva de juros, desempenharam um papel importante na performance do Ibovespa, somado ao aumento do risco político e fiscal no Brasil. Intervenções políticas e uma deterioração na governança afetaram ações da Petrobras e da Vale. Como reflexo desse cenário, investidores estrangeiros retiraram cerca de R\$ 23 bilhões da bolsa brasileira no trimestre.

Os fundos sob nossa gestão encerraram o mês com uma leve valorização, superando o desempenho do Ibovespa. Contribuíram positivamente para o desempenho do fundo empresas como Santos Brasil, Hidrovias, Natura e Tupy, enquanto Equatorial, Coelce, Burger King e B3 tiveram impacto negativo.

Perspectivas para o mês de abril:

No cenário atual, mantemos uma exposição significativa em setores como Consumo e Varejo, Utilidades Públicas, Commodities e Financeiros Diversos. Permanecemos vigilantes às oportunidades de mercado, confiando na composição e diversificação do nosso portfólio.

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



Mongeral Aegon Investimentos

Renda Fixa: O fundo superou o benchmark no mês de fevereiro, as principais contribuições vieram das posições em crédito corporativo e do carregamento de caixa, bem como de posições aplicadas em juros reais, o fundo apresentou rentabilidade acima do benchmark. No decorrer deste mês, realizamos aumento de exposição no setor de saneamento, transmissão de energia e indústria farmacêutica em nosso portfólio de crédito, 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: Mantivemos nossa exposição pouco alterada em relação ao benchmark dada a incerteza quanto à convergência da inflação nos mercados e o resultante caminho de política monetária. Seguimos com estratégias no book para capturar algumas assimetrias existentes na curva de juros. Desta forma, mantemos a duration do portfólio próxima ao nível do benchmark.

Multimercados: Mais uma vez os dados econômicos marcaram a pauta e a toada dos mercados de risco tanto nos Estados Unidos quanto no Brasil. Apesar de nos EUA os dados de mercado de trabalho terem vindo mais brandos e os anteriores revisados para baixo, os mesmos ainda representam leituras que sustentam a força do emprego nessa economia, além de que os dados de Inflação vieram novamente mais fortes, desenhando um início de ano que faz com que a convicção de que a inflação está caindo consistentemente para as metas no mundo se reduza e os bancos centrais comecem a indicar chance de repensar os percursos de política monetária que vinham seguindo. O Fed apesar de manter os três cortes no seu cenário mediano no SEP (Summary of Economic Projections), que é divulgado todo fim de trimestre junto com a sua decisão de política monetária no período, revisou para cima tanto o crescimento quanto à inflação do ano corrente e posteriores, além de uma leve elevação na taxa de juros neutra, além disso discursos de diversos dirigentes que se seguiram à reunião demonstraram que o cenário evoluiu negativamente nas visões dos mesmos e que a cautela necessária para o restante do ano deveria ser aumentada. No Brasil, o BC foi bastante Hawk e surpreendeu o mercado ao retirar o Forward Guidance de duas reuniões que vinha sendo praxe nos seus comunicados, fazendo com que a curva de juros ganhasse nível e comesçassem a ser precificados cenários em que a taxa de juros termine o ano de 2024 próximo de 10%, em contraponto à momentos do final do ano passado e esse ano em que a mesma taxa terminal do ano chegou a ser precificada à 9,25%. Além disso, a curva ganhou inclinação tanto por conta do cenário de aversão à risco global quanto pela incerteza fiscal brasileira, que apesar de não ter tido mudança concreta no



relatório bimestral e os resultados do início do ano terem sido melhores do que o esperado, as falas do governo preocupam e a queda de aprovação do presidente Lula pretere a possibilidade de ideias mirabolantes à frente. O dólar se valorizou globalmente durante o mês, e o real também perdeu força ante à moeda americana, depreciando durante o mês 0,89%. Os índices IMA-B, IRF-M e CDI apresentaram retornos de 0,08%, 0,54% e 0,83%, respectivamente, durante o mês.

Crédito: No mês de março continuamos observando a compressão dos spreads de crédito privado. Esse movimento foi sustentado por um fluxo consistente de recursos para os fundos, combinado com uma oferta limitada no mercado primário que não foi suficiente para atender aos vencimentos e aos pagamentos de juros do estoque de crédito existente. Essas condições propiciaram uma tendência de estreitamento dos spreads em um cenário generalizado. Nossa análise indica que essa tendência persistirá no próximo mês, pois temos identificado um pipeline de emissões que não atende completamente às necessidades decorrentes de vencimentos e juros programados, ao lado de uma perspectiva de continuação do forte fluxo de captação, favorecido pelo momento positivo do mercado de crédito privado. Observamos um destaque nas emissões corporativas, especialmente nos setores de energia, saneamento e farmacêutico. Este cenário reflete um ambiente otimista para a captação de dívida por parte das grandes empresas, caracterizado por spreads mais estreitos, prazos mais longos e uma demanda robusta. As carteiras de crédito da MAG se beneficiaram significativamente desta compressão de spreads. Os portfólios, que incluem títulos bancários, corporativos e ativos estruturados, apresentaram desempenho positivo. Persistimos 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: O mês de março foi marcado pelo fim da temporada de resultados corporativos no Brasil e por uma performance negativa do Ibovespa que caiu -0,71%. No mercado internacional, o FED manteve as taxas inalteradas e expressou confiança gradual na queda da inflação. Enquanto isso, o COPOM no Brasil reduziu a taxa SELIC para o patamar de 10,75% ao ano em linha com as expectativas de mercado, sem grandes novidades. Dentre as empresas listadas na bolsa brasileira, as ações da Petrobras sofreram ao longo do mês com as discussões sobre pagamento de dividendos e governança corporativa da empresa. A Vale também sofreu com a volatilidade



do preço do minério, o assunto sobre a sucessão do CEO e interferências políticas. Além de serem relevantes na composição do índice influenciaram negativamente o ambiente político e econômico da bolsa como um todo. O fundo MAG Selection teve um desempenho negativo em março caindo -1,31%, inferior ao seu benchmark que caiu -0,71%. O fundo conta com a estratégia de ações long-only que busca retornos consistentes e preservação de capital por meio da aplicação dos recursos preponderantemente em ativos e derivativos de renda variável. Possui alto nível de exposição a renda variável, cuja carteira possui similaridade (não igualdade) com a composição do índice Ibovespa, busca fazer uma seleção ativa de algumas ações para ter um retorno superior ao seu benchmark. O MAG Brasil FIA superou o benchmark, tendo em vista que o Ibovespa apresentou desempenho de -0,70% e o fundo -0,20%, em março. O mercado doméstico apresentou, pelo segundo mês consecutivo, acomodação de preços quando olhamos para o Ibovespa como índice de referência. Porém o índice SMLL apresentou valorização de 2% no mês de março. Isso deveu-se ao desempenho das ações de Petrobras (PETR4 e PETR3), B3 (B3SA3) e Eletrobras (ELET3 e ELET6) com desempenhos bastante ruins ao longo do mês. Em média esse grupo de ações apresentaram desvalorizações de mais de 5% e representam juntas mais de 30% do Ibovespa. Em todas essas empresas nossa exposição é menor que a do índice. Somadas estamos com alocação de mais de 5% abaixo do Ibovespa. Já nas ações Small Caps, destacaram-se Guararapes (GUAR3), Positivo (POSI3), Santos Brasil (STBP) com valorizações de mais de 25%. Temos pequenas participações nas 3 empresas. Finalizamos o mês com 69 ações e 97% investidos. Continuamos com alocação máxima, de 15% da carteira em ações que não compõem o IBOVESPA. Atualmente são 22 empresas investidas nessa estratégia e as maiores alocações são Grupo Mateus (GMAT3), Randon (RAPT4) e Caixa Seguridade (CXSE3).

Investimento no Exterior: O fundo teve um bom desempenho devido à posição favorável na compressão do spread de crédito, começando com uma alocação robusta em crédito high yield, impulsionando os spreads nos EUA para mínimos de 10 anos. Além disso, aumentamos estrategicamente a alocação em empresas imobiliárias europeias subvalorizadas, contribuindo para o desempenho da carteira. A alocação em títulos financeiros também se beneficiou à medida que os spreads se ajustaram. Virgin Money foi uma grande contribuinte positiva após o anúncio de suas negociações de fusão com a Nationwide Building Society, enquanto o CPI Property Group, assim como os títulos do Raiffeisen Bank, também proporcionaram um retorno muito forte para o fundo. No que diz respeito à duration, reduzimos o risco de taxa de juros de 8,5 para 7 anos após um forte rally, aumentando novamente para 7,8 anos após uma venda global de títulos do governo. Para o futuro, vemos oportunidades nos mercados globais de renda fixa, com recente queda nos rendimentos dos títulos do governo, permitindo aumento da



sensibilidade ao risco de taxa de juros. Embora os mercados globais estejam precificando menos cortes de taxa do que o Federal Reserve sugere, consideramos isso uma oportunidade. Antecipamos uma rápida queda na inflação do Reino Unido para abaixo de 2%, beneficiando as estratégias, após reintegrarmos exposição aos títulos do governo britânico. No entanto, vemos menos oportunidades no crédito high yield devido à inadequação dos spreads para compensar o risco. Estamos entusiasmados com os títulos globais devido a pontos de entrada atrativos, embora reconheçamos a necessidade de uma gestão dinâmica para superar estratégias menos ativas.

O impulso da Inteligência Artificial continuou a impulsionar a carteira, com destaque para a espetacular trajetória da NVIDIA que não mostrou sinais de desaceleração, com as ações impulsionadas ainda mais pelos resultados positivos da sua Conferência de Tecnologia de GPU. A Darktrace, líder em cibersegurança britânica, teve um salto nas ações devido a resultados semestrais positivos, enquanto a TSMC também se beneficiou. Movimentos positivos também foram observados em Chroma Ate, Samsung SDI e Amplifon. No entanto, a especialista em transformação digital Endava enfrentou desafios com a queda das ações devido a uma revisão do guidance, atribuída à incerteza macroeconômica. A fraqueza nas ações da Dynatrace e na Universal Display Corp também foi notada, embora Keyence e RELX tenham mostrado sinais de estabilização após um início positivo no ano. Reduzimos ações com bom desempenho para realizar lucros e realocamos em empresas com potencial subestimado. Iniciamos posição na Avantor devido a perspectivas otimistas para o setor. A empresa também tem menos exposição do que os seus pares à China, onde os mercados finais devem permanecer difíceis. Mantemos nossa perspectiva anterior, observando sinais positivos nos mercados apesar da redução nas expectativas de cortes de taxa. Acreditamos que há oportunidades em empresas de small e mid-caps, o que pode impulsionar o fundo.

Perspectivas para o mês de abril:

No cenário externo, o mês de março foi marcado pela continuidade já esperada dos juros no mesmo patamar nos Estados Unidos e na Zona do Euro. A China continua a buscar um crescimento econômico robusto.

Nos Estados Unidos, o Banco Central optou por manter a taxa de juros entre 5,25% e 5,50%, níveis estabelecidos desde julho de 2023. Apesar dos indicadores sólidos do mercado de trabalho e da economia em geral, há sinais de desaceleração em comparação com o ano anterior. Essa tendência já se manifesta nos dados de emprego, onde o último relatório do Payroll mostrou aberturas favoráveis para o controle da inflação. Prevê-se que o início da



desaceleração econômica e o controle da inflação possam eventualmente permitir um relaxamento na política monetária. No comunicado da autoridade monetária, reforçou-se o ciclo de redução de 70 pontos base na taxa da Fed Fund em 2024, o que poderia levar as taxas de juros para a faixa de 4,25% a 4,75%. Essa perspectiva já está sendo considerada para a reunião de junho. Para a próxima reunião, em maio, espera-se que a autoridade monetária mantenha as taxas de juros inalteradas.

Na Europa, a economia continua estagnada, intensificando o debate sobre o início de um ciclo de redução das taxas de juros. Pela quarta vez consecutiva, o Banco Central Europeu optou por manter as taxas de juros inalteradas em sua reunião de março. Em sua avaliação, o BCE observou que, embora a maioria dos indicadores de inflação subjacente tenha diminuído desde a última reunião, as pressões internas sobre os preços ainda persistem, em parte devido ao notável aumento dos salários. Apesar das expectativas em torno do início do ciclo de redução, a autoridade monetária mantém firmemente sua posição de que futuras decisões do conselho do BCE assegurarão que as taxas de juros sejam mantidas em níveis suficientemente restritivos pelo tempo necessário. Nesse contexto, é esperado um relaxamento da política monetária a partir da reunião de junho.

Na China, o governo divulgou a meta de crescimento econômico de aproximadamente 5% para o ano de 2024, mantendo-se no patamar do ano anterior. Para avançar em direção a essa meta, foram anunciadas novas medidas econômicas, incluindo a emissão de 1 trilhão de yuans em títulos ultralongos especiais. Entretanto, alcançar essa meta não será uma tarefa fácil devido à crise no setor imobiliário, às pressões deflacionárias e ao comportamento cauteloso dos consumidores.

No cenário doméstico, os indicadores econômicos continuam a surpreender com resultados positivos. Especificamente em março, destacam-se os números do mercado de trabalho. De acordo com os dados do CAGED, foram criadas líquidas 306,1 mil novas vagas de emprego formal no Brasil em fevereiro, superando todas as expectativas do mercado. Embora a taxa de desemprego tenha aumentado marginalmente de 7,6% para 7,8%, ainda assim é a menor registrada para o mês de fevereiro desde 2015. Quanto ao IPCA-15 de março, registrou uma variação de 0,36%, enquanto a inflação acumulada em 12 meses caiu para 4,14%. Esses números superaram as projeções, especialmente devido aos preços dos alimentos. As medidas críticas do núcleo mostraram um comportamento mais estável, porém, aquelas mais influenciadas pelo ciclo econômico e pela situação do mercado de trabalho ainda estão sob pressão.



O Comitê de Política Monetária do Banco Central optou por manter a redução da taxa de juros em 50 pontos base durante sua reunião de março. Além disso, houve uma pequena, porém significativa, mudança em sua orientação de política monetária. Agora, o Comitê indica que caso o cenário principal se materialize, prevê-se outra redução na taxa Selic de igual magnitude. Anteriormente, a orientação era feita para um horizonte de duas reuniões à frente. Essa alteração reflete uma maior preocupação da autoridade monetária diante da resiliência da inflação.

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



Multiplica Capital

Possibilidade de juros mais altos nos Estados Unidos por mais tempo

Parte política no Brasil

Notícias negativas sobre o agronegócio

Perspectivas para o mês de abril:

Aguardar leitura dos indicadores de atividade das principais economias

Acompanhar eleições dos Estados Unidos e possíveis outcomes

Avaliar impacto dos indicadores e notícias nos juros no Brasil e impacto no dólar

Multiplica FIDC Cota Sênior / Multiagro FIDC Cota Sênior / Multiagro FIDC Cota Mezanino



Nest Asset Management

No mês de março, a bolsa brasileira performou mal mesmo com a alta nos mercados internacionais. O EWZ caiu -1,79%, enquanto o EEM subiu 2,73% e o S&P500 subiu 3,22%.

No cenário internacional, o principal destaque foi uma inflação resiliente nos Estados Unidos, com o CPI e PPI vindo acima do esperado. O CPI, particularmente, parece ter estabilizado em um patamar acima de 3%, superior a meta de 2% do Federal Reserve. O mercado adia cada vez mais o início do corte de juros, o que tem elevado as taxas de juros de curto prazo e o dólar.

Após mais um mês de performance negativa, a bolsa brasileira está entre as piores do mundo em 2024. Além de um cenário inflacionário mais desafiador nos Estados Unidos, a incerteza fiscal e a desaceleração da economia chinesa tem pesado sobre os ativos locais.

Perspectivas para o mês de abril:

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 março.

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



Norte Asset Management

Apesar da divulgação de dados de inflação piores que o esperado nos Estados Unidos, o Fed manteve a expectativa de 3 cortes de juros para 2024. Isso, somado à perspectiva de crescimento econômico favorável e de lucros positivos das empresas, resultou em mais um mês de alta da Bolsa americana, com o índice S&P 500 valorizando 3,1%. No Brasil, no entanto, a Bolsa não acompanhou o movimento e fechou em baixa. A divulgação de números piores de inflação, num contexto de mercado de trabalho apertado, resultou em uma comunicação mais conservadora pelo Banco Central. Diante disso, as taxas de juros pré-fixadas apresentaram alta no mês, em função do aumento das incertezas tanto em relação ao ritmo de cortes de juros quanto ao juro terminal do ciclo, que talvez seja maior do que anteriormente esperado pelo mercado. O Norte Long Bias apresentou retorno de 2,57% em março, superando tanto o benchmark que valorizou 0,70% quanto o Ibovespa que teve queda de 0,71%. O grande destaque foi o setor de commodities, com ganhos nas empresas de celulose, mineração, petroquímico, petróleo e siderurgia. Crescimento doméstico veio em seguida com a maior contribuição trazida por construção civil, companhias aéreas, aluguel de carros e software, e perdas em consumo discricionário e bens de capital. Do lado de rates, maior relevância foi de transportes e saneamento, com shoppings e energia elétrica sendo detratores. Financials andou bem com bancos e menor medida em não bancários. Domésticos defensivos trouxe ganhos com consumo básico, porém, devido aos prejuízos com alimentos e bebidas, educação, saúde e distribuição de combustível, o setor foi o maior detrator no mês. Ações globais apresentaram perdas marginais. O livro macro contribuiu positivamente com a posição direcional e de valor relativo na treasury e na estratégia de moedas com a compra do real e peso mexicano contra o euro.

Perspectivas para o mês de abril:

Buscamos manter níveis similares de exposição bruta e líquida do fundo neste primeiro trimestre do ano, com o gross orbitando em 180% e o net em 80%. Em termos setoriais, no entanto, o perfil da carteira tem se modificado conforme enxerguemos novas oportunidades de ações mais descontadas, aproveitando para realizar ganhos em ativos que se apreciaram e deixaram de ficar tão interessante em nossa avaliação. Neste sentido, identificamos bons pontos de entrada em ações de empresas ligadas à economia doméstica, produtoras de commodities e ligadas a juros que ampliaram suas exposições no portfólio. Em contrapartida, reduzimos o risco líquida da carteira a ações de financeiros e de empresas globais ligadas a tecnologia.

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



Novus Capital

Os fundos apresentaram perdas em renda fixa e moedas, e ganhos marginais em bolsa. No cenário internacional, o Fed não alterou os juros e as projeções de cortes para o ano, mas o discurso do Waller após a reunião trouxe tom mais hawk, citando ausência de urgência para o corte. Na Europa, as últimas leituras de inflação seguem a toada baixista e o processo de redução de juros é mais iminente, assim como no Reino Unido. Além destes, tivemos Canadá e Austrália com juros mantidos, cortes na Suíça e no México, e o Japão saindo do patamar de juro negativo. No Brasil, o Copom realizou mais um corte de 0,5%, retirando a indicação de mais de uma redução de mesma magnitude em reuniões futuras, mas enfatizando que o cenário-base não mudou. Os dados de inflação vieram um pouco acima do esperado, e os de emprego e atividade ainda fortes. As expectativas de dividendos da Petrobras foram frustradas, reacendendo o debate sobre intervenção na estatal.

Perspectivas para o mês de abril:

No exterior, estamos com posições aplicadas no México, Europa, Reino Unido e EUA, além de compra de steepening na curva americana. Em moedas, estamos vendidos em euro e comprados em real via opção. No Brasil, mantivemos pequena compra de NTN-B e venda de inflação implícita curta. Além disso, seguimos comprados em bolsa, via índice, small caps e alguns papéis.

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



Octante Gestão de Recursos

Março foi um mês positivo para as bolsas americanas, amparadas por bons resultados das companhias techs e pela atividade econômica forte. A reboque, o México foi um dos maiores beneficiados e experimentou forte valorização de sua moeda e índice de ações, pela sua proximidade geográfica e econômica dos EUA em tempos de nearshoring. Em relação ao mercado de juros americano, Powell confirmou a inclinação a cortes de juros para este ano, em contraste à elevada inflação de serviços, mais sensível à política monetária. De novidade, tivemos elevação dos juros pelo Banco Central Japonês, que desde 2016 estava em território negativo, e redução de juros pelo Banco Central Suíço, surpreendendo mercado que esperava queda em um momento posterior. Neste mês, o debate entre qual a relação entre inflação de serviços e mercado de trabalho entrou em voga, tanto nos desenvolvidos e emergentes, e se tornou uma barreira para políticas monetárias mais expansionistas.

Neste mês, o vértice de 2 anos da curva de juro americana ficou estável e o de 10 anos, fechou 5 pb (pontos base), terminando o mês em 4,20%. No mercado de renda fixa, os principais índices fecharam spread, enquanto o CDS brasileiro (risco país) abriu. Este foi de 126 pm para 138 pb, o spread do índice de bonds corporativos da América Latina, compilado pela Bloomberg, fechou de 407 pb para 386 pb, e o spread dos títulos americanos de alto rendimento dos EUA (US High Yield) fechou de 340 pb para 329 pb. O DXY (Dólar Index - cesta de moedas contra o dólar americano) ficou praticamente estável no mês, o BRL recuou 0,9%, enquanto peso colombiano avançou 2%, assim como o peso mexicano, que subiu 3%.

Em relação aos mercados acionários, os desenvolvidos performaram bem: S&P 500 a +3,1%, Nasdaq a +1,8%, e EuroStoxx 50 a +4,2%, enquanto Ibovespa recuou 0,7%. Já as bolsas chinesas ficaram praticamente estáveis no mês, mesmo com queda forte do minério de ferro, de mais de 10% durante o mês. O benchmark de volatilidade do S&P 500 (VIX) recuou de 13,40 do mês anterior para 13,01 no final de março. O Brent voltou para níveis acima de US\$ 80/barril, após promessa de redução de oferta pela OPEP e conflitos no Oriente Médio. Além disso, o ouro continua rompendo máximas históricas, tanto por compras governamentais, como por forma de proteção por parte dos investidores.

Nos Estados Unidos, assim como no resto do mundo, vem sendo discutida como a pressão do mercado de trabalho na inflação de serviços reverbera na política monetária. Os dados de trabalho continuam fortes, com criações de vagas recorrentemente acima das expectativas, enquanto oferta de trabalho, principalmente em trabalhos domésticos, pela imigração, vem se elevando, ajudando a balancear. Porém, essa nova leva de imigrantes adicionados à força de



trabalho vem provocando pressão na inflação de serviços, por gastos maiores com consumo. O núcleo do CPI de fevereiro ficou em 3,8% a/a, em queda em relação a 3,9% a/a do mês anterior, mas acima do consenso de 3,7% a/a.

Em relação a atividade, continua resiliente, em desaceleração marginal, e a terceira revisão do PIB do 4º trimestre mostrou crescimento de 3,4% t/t anualizado, acima da leitura anterior de 3,2%, puxado por gastos dos consumidores e pela revolução da IA. Já em relação à política monetária, Powell indica quedas de juros neste ano, com inflação acima da meta não sendo empecilho, e, em sua reunião durante o mês, o FOMC manteve as taxas de juros.

No resto do mundo, a China continua com meta de crescimento de 5%, mesmo com queda do setor imobiliário, e mudança demográfica pressionando mudança estrutural da economia, indo para uma economia de consumo. Além disso, continua a ser exportador de deflação, principalmente no setor de siderurgia/mineração, inundando o mundo com produtos chineses baratos, que, pela queda da atividade local, exporta seu excedente. No Japão, o BoJ elevou os juros e encerrou oito anos de taxa negativa, com um dos motivos sendo um acordo do maior sindicato do país para elevação dos salários. A instituição decidiu por 7 votos a 2 elevar os juros de referência de -0,1% para uma faixa de zero a 0,1%.

A Europa parece mais perto do início do corte de juros, sendo o primeiro provavelmente em junho, como já indicado por alguns. O CPI local tem uma leitura mais benigna, com núcleo a 2,9% a/a. Como evento antecedente, o SNB cortou os juros em 0,25%, surpreendendo mercado, e levando os juros a 1,50%, sendo o primeiro dos envolvidos a iniciar tal movimento.

No Brasil, a atividade também vem surpreendendo, assim como dados do mercado de trabalho mostrando força, como corroborado no último Caged. Surpresas arrecadatórias também vêm postergando potencial revisão da meta de déficit primário. Do lado negativo, as dificuldades políticas para reoneração de municípios e Perse, que podem complicar a recomposição de receitas e prejudicar o fiscal. Além disso, o preço do minério de ferro, soja e milho estão em queda, prejudicando arrecadação.

Em relação à política monetária, o IPCA registrou 4,50% a/a, mas com inflação de serviços, aquela mais sensível à política monetária, rodando ainda a níveis elevados. As projeções futuras continuam ancoradas e o Banco Central cortou os juros em 0,50%, em linha com consenso, retirando o forward guidance de duas quedas de mesma intensidade, o que foi bem-visto pelo mercado, mostrando maior cautela por parte da instituição.



O fundo está com sua duration consolidada em 5,5 anos e uma carteira de bonds com yield médio de 7,81% em dólares. As maiores posições do fundo são: Brasil (soberano), Banorte, Cosan, PEMEX e Tupy.

Perspectivas para o mês de abril:

Acreditamos que, após abertura recente da curva de juros americana, e por dados de inflação sazonalmente mais fortes no EUA, esperamos uma normalização, com uma nova tendência de fechamento da curva de juro americana. 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 bolsas internacionais e bolsa brasileira. As posições em câmbio, juros internacionais e juros nacionais, por sua vez, foram os principais detratores de performance.

Perspectivas para o mês de abril:

Acreditamos que o regime econômico justifica mirar alocações aplicadas em juros, mas como hoje não enxergamos precificações atrativas, mantemos um nível de risco baixo no portfólio. Vemos o cenário de inflação bem comportada, crescimento econômico resiliente e perspectiva de cortes de juros como favorável a ativos de risco. Na estratégia de juros, seguimos com pequenas posições aplicadas em regiões onde acreditamos que o processo de desaceleração da atividade e convergência inflacionária são mais construtivos. Permanecemos então aplicados na curva europeia e adicionamos posição comprada em NTN-B's longas. Em equities, mantemos posição comprada no índice S&P 500 e reduzimos a posição em bolsa brasileira. Em commodities, temos uma pequena posição vendida em gás natural americano.

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 março, tivemos um retorno de 4.5% (vs. 0.9% do IPCA+5% e -0.7% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Consumo Cíclico (+1.4% de retorno) e Bens Industriais (+0.9% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Educação (-0.2% de retorno) e Serviços Diversos (-0.1% de retorno). Os principais índices do mercado brasileiro mostraram um comportamento misto em março, com o Ibovespa registrando uma leve queda na comparação mensal e o Índice Small registrando uma recuperação razoável no mês (+2.2%). Parte da underperformance do Ibovespa no período pode ser atribuída à performance negativa das ações da Petrobras e Vale no período. Enquanto a queda recente do minério de ferro foi um dos principais fatores a influenciar as cotações da mineradora brasileira, a frustração das expectativas dos investidores sobre o potencial pagamento de dividendos extraordinários foi o fator responsável pela retração do valor de mercado da Petrobras. Já no ambiente externo, os principais índices acionários do mercado local reagiram positivamente no mês com o S&P 500 subindo 3.1% e NASDAQ-100 subindo 1.2%.

O fundo fechou o mês subindo acima tanto do SMLL (+2.2% no mês) quanto do IBOV (-0.7% no mês). A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Tupy (+8.7% no mês) e Lochpe-Maxion (+15.9% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Valid (-1.1% no mês) e Ânima Educação (-4.3% no mês).

Destacamos nosso investimento em Lochpe-Maxion. As ações da companhia se valorizaram no mês de março, impulsionadas pela crescente expectativa de uma melhora na produção de veículos pesados no mercado interno. Tal melhoria deveria ser acompanhada de uma retomada de margens, dada a rentabilidade superior que a companhia apresenta no segmento.

Além disso, a companhia vem reforçando a visão de que a produção de veículos comerciais no mercado externo, em especial na América do Norte, deve ser maior do que inicialmente previsto pelas consultorias especializadas. De qualquer forma, um leve arrefecimento na demanda deveria ser positivo em termos de rentabilidade da operação, já que a companhia vinha rodando acima da utilização ótima nessa geografia.

No ano, nossa rentabilidade é de 4.0% (vs. 2.9% do IPCA+5% e -4.5% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 1,718.3% desde fevereiro de 2013 (vs. 125.9% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 29.7% (vs. 11.1% do IPCA+5% e 7.6% do Ibovespa).



Perspectivas para o mês de abril:

Estamos hoje 93.6% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) exploração de imóveis, com 13.1%; ii) bens industriais, com 11.4%; e iii) serviços, com 10.1%. Em abril, continuamos enxergando um cenário doméstico que deve ser dominado tanto pela postura mais cautelosa do COPOM sobre o ritmo de cortes da taxa de juros básica como pela tramitação no Congresso das leis complementares associadas com a reforma tributária sobre o consumo. No ambiente externo, a evolução dos principais indicadores de inflação e de atividade econômica nos Estados Unidos deve continuar no radar dos investidores.

Em relação a exposições específicas, temos 72% do portfólio concentrado em 10 ações, conforme nosso princípio de investimento de concentrar a carteira nas posições em que possuímos maior convicção.

Organon FIC FIA



Parcitas Investimentos

Global

No cenário internacional, tivemos a divulgação de mais dados fortes da economia americana ao longo do mês março. O número do Payroll veio bastante acima das expectativas, trazendo 275 mil novas contratações. Trata-se de um mercado de trabalho ainda robusto, porém as revisões do Payroll aliadas com uma household survey fraca reduziram o cenário de cauda de uma reaceleração muito forte da economia americana.

No front inflacionário, tivemos mais uma surpresa altista no Core CPI, vindo em 0,358% versus uma expectativa de 0,3%. Aparentemente, o dado de fevereiro parece ter trazido um resquício da sazonalidade atípica de começo de ano que tem afetado preços de serviços de forma desproporcional. Ainda assim, seguimos confiantes numa trajetória de queda da inflação nos próximos meses, no entanto, de forma um pouco mais lenta e ruidosa do que esperávamos até então.

Em função disso, realocamos uma parte da posição aplicada da curva de juros americana para a curva europeia, por entendermos que o BCE esteja mais próximo de iniciar um ciclo de corte de juros do que o Fed, diante da fraqueza da economia europeia, notadamente, da Alemanha.

Além disso, mantivemos a posição comprada no índice SPX conforme o cenário de soft landing se materializa nos EUA e as empresas seguem reportando bons resultados.

Brasil

No Brasil, os dados de atividade também surpreenderam para cima, com o mercado começando a revisar o PIB de 2024 para algo mais próximos de 2%. Tal melhora na dinâmica de crescimento parece refletir o aumento da renda das famílias, a virada no ciclo de crédito e impulsos diretos de governos regionais puxando investimentos públicos para cima.

No campo inflacionário, os índices cheios vieram relativamente em linha com o esperado, no entanto, a inflação de serviços tem se mostrado mais persistente, girando entre 4.5 e 6.0% a.a. a depender da métrica. Vale notar que desde dezembro, a inflação de serviços tem surpreendido na ponta altista de forma consistente. E isto, aparentemente, já entrou no radar de preocupações do Banco Central, que em sua última reunião, optou por sinalizar mais um corte de 50bps, e a partir de então, cortes possivelmente menores.

Em função disso, reduzimos um pouco mais a nossa posição aplicada em juros reais. Apesar de enxergarmos a curva DI bem precificada hoje, acreditamos que quando do início do ciclo de



cortes nos EUA, muito possivelmente, discutir-se-á uma extensão do ciclo no Brasil, com o cenário de Selic terminal ao redor de 9,5% podendo ser revisado para baixo. Além disso, há também a possibilidade de os juros reais ex post serem menores diante de uma inflação mais alta, em um cenário onde o novo presidente do BCB seja um pouco mais tolerante com carestia.

Perspectivas para o mês de abril:

Parcitas Hedge FIC FIM



Plural

O mês de março não apresentou grandes desafios. O movimento de fechamento dos spreads se manteve, porém em níveis inferiores aos registrados nos meses anteriores, justificado por um pipeline mais robusto de emissões primárias.

Quanto a temporada de resultados, as companhias investidas apresentaram, em sua maioria, resultados em linha com o esperado pela equipe de gestão.

Perspectivas para o mês de abril:

Para o mês de abril, esperamos uma estabilização nos spreads do crédito decorrente da maior cautela quanto a evolução da taxa de juros no Brasil e no Estados Unidos. Quanto as emissões primárias, esperamos um pipeline robusto para os próximos meses.

Dessa forma, seguimos monitorando a evolução da taxa de juros nos países desenvolvidos e internamente, acompanhando os direcionamentos fiscais do governo.

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



RB Capital

Em março/24, o fundo RB Capital FIC de Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura Renda Fixa rendeu 1,25% (150% CDI) e o fundo RB Capital Vitória FIC de Fundos Incentivados de Investimentos em Infraestrutura Renda Fixa rendeu 1,23% (147% CDI). No acumulado dos últimos 12 meses a rentabilidade dos fundos foi de 21,27% (172% CDI) e 20,50% (166% CDI), respectivamente.

O desempenho do fundo ao longo do mês novamente foi impactado positivamente pelo fechamento dos spreads de crédito das debêntures incentivadas da carteira. A estratégia de gestão ativa, com reciclagem dos ativos do portfólio e sempre em busca das melhores 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.

Perseguindo a estratégia de impulsionar o retorno e manter a qualidade de crédito, realizamos em março a alocação de duas debêntures incentivadas através do mercado primário: Via Mobilidade, rating AA e do setor de Transporte e Logística, e Vero, rating A+ e do setor de Telecomunicações. Além disso, continuamos aproveitando o momento para aumentar posições em ativos que apresentam níveis de spread de crédito acima da média e forte potencial de compressão de taxas, além de diminuir posições em ativos que já tiveram forte fechamento de spread.

Após um forte aumento na demanda por debêntures incentivadas principalmente diante da resolução do CMN em fevereiro, que restringiu a oferta de outros ativos isentos, o mercado primário acelerou ao longo do mês de março, totalizando R\$ 11,1 bilhões de emissões de debêntures incentivadas, o que ajudou de certa forma a equilibrar a relação de oferta e demanda dos ativos. Já o mercado secundário continuou em ritmo acelerado e novamente as debêntures incentivadas bateram recorde de volume mensal de negociações, somando R\$ 22 bilhões no mês.

Perspectivas para o mês de abril:

Mesmo com o movimento de fechamento dos spreads de crédito ocorrido nos últimos meses, 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 mantenha um carregamento acima da média do mercado, potencializando a rentabilidade da carteira. O fundo permanece com elevada diversificação setorial e pulverização de ativos, além de alta qualidade de crédito.



Atualmente, o RB Capital FIC de Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura Renda Fixa apresenta carregamento de CDI+1,5% e duration de 4,2 anos e o RB Capital Vitória FIC de Fundos Incentivados de Investimentos em Infraestrutura Renda Fixa apresenta carregamento de CDI+1,4% e duration de 4,2 anos. As carteiras também seguem hedgeadas, o que protege os ativos da volatilidade da curva de juros real em um cenário de incertezas fiscais.

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

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



Real Investor

O resultado do Real Investor FIC FIA BDR Nível I foi de 0,57% no mês, em comparação a -0,71% do Ibovespa no mesmo período. Alcançamos assim 487% de resultado desde o início do fundo em 2012, versus 95% do Ibovespa - performance de destaque dentre a indústria de fundos de ações no Brasil.

Um aspecto em comum entre as principais contribuições positivas nesse mês, foi que essas empresas reportaram bons resultados na última temporada de balanços, sendo que 86% das empresas da carteira tiveram resultados em linha ou acima do esperado.

Destacamos como principal contribuição positiva no mês, as ações de Porto Seguro (+0,5%), empresa líder no segmento de seguro automotivo, com excelente histórico de resultados, além de reunir atributos que refletem bem nossa filosofia de investimento: uma gestão acima da média, perspectivas favoráveis, boa rentabilidade e negocia a um valuation atrativo.

Também contribuíram de forma positiva para o resultado do mês: as ações de Tupy (+0,3%), Suzano (+0,2%), além de empresas do setor imobiliário (+0,6%). Do lado negativo, os principais detratores de resultado foram empresas do setor de energia elétrica (-0,5%) e mineração (-0,3%).

Perspectivas para o mês de abril:

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

Na conjuntura doméstica, ainda esperamos um aumento da atividade parlamentar. Até aqui, as discussões no congresso seguem morosas, com poucos avanços nos principais temas e quase nenhuma aprovação no ano. Essa morosidade acontece em um ano em que há pouco tempo para aprovações, em virtude das eleições municipais.

Apesar do congresso menos movimentado, na frente política tivemos alguns desenvolvimentos importantes, sobretudo nas empresas estatais. Ao longo do último mês, a Petrobrás divulgou a decisão de não pagar dividendos que eram esperados pelo mercado. A medida lembrou investidores das intervenções feitas em governos anteriores e o aumento da percepção de risco afetou negativamente os indicadores financeiros.

Ainda na seara fiscal, o mês de fevereiro seguiu marcado pelas expectativas quanto ao tamanho do contingenciamento a ser visto no relatório bimestral, que é um balanço preliminar do resultado do governo. O relatório apresentou poucas contenções de gastos e postergou a discussão de mudança de meta de resultado primário para junho.

O BC pôde continuar cortando os juros, pois a dinâmica das variáveis macro teve pouca alteração. A inflação aos poucos desacelera, ainda que com os mesmos sinais de preocupação vistos nas últimas divulgações. Em fevereiro, o IPCA marcou 4,5%, mas a inflação de serviços ainda permanece operando acima dos objetivos do BC a 5,25%.

Além disso, a dinâmica do mercado de trabalho e da atividade podem se provar desafios para a política monetária. A taxa de desemprego segue abaixo da taxa neutra, a 7,6% e os salários têm se recuperado, já atingidos os patamares observados no pré pandemia com alta anual de 3,8%, o que pode ser traduzido em mais inflação a frente. Além das incertezas vindas das variáveis macro, o ambiente externo também trouxe preocupações para o BC, que agora prefere sinalizar menos passos à frente, com objetivo de minimizar o risco de ferir sua credibilidade.

A desaceleração marcada ao final do ano passado não é clara nos primeiros dados do ano. As pesquisas mensais do IBGE sinalizam resultados acima do esperado para os serviços e para o varejo e o indicador mensal de atividade do BC, o IBC-Br, teve alta de 0,6% em janeiro. Ainda esperamos uma atividade mais fraca do que a do ano passado, mas os resultados têm levado as projeções para cima, podendo ser uma preocupação também para o BC.



Perspectivas para o mês de abril:

Em abril não teremos decisões de política monetário, ainda assim o tema deve permanecer nos holofotes. Investidores estarão especialmente atentos aos sinais dados pela economia americana e pelo Fed, tentando prospectar os primeiros cortes de juros. No Brasil, a implicação principal é determinar o patamar final dos cortes de juros do BC.

Na seara política a expectativa é de que o congresso tenha mais atividade, com discussões a respeito de temas centrais da política econômica, como a reforma tributária. Parece haver uma monotonia que está prestes a ser quebrada, o que pode ocorrer no mês que vem.

A discussão fiscal mais importante do ano, que é a da possibilidade de mudança da meta de resultado primário foi postergada para junho em virtude da arrecadação forte do começo do ano. Então, abril não deve trazer novidades nessa frente. Por outro lado, as variáveis fiscais ainda serão de suma importância e a LDO deve dar o pontapé para a definição da meta de resultado primário de 2025.

Para as variáveis macroeconômicas, esperamos que a inflação siga desacelerando lentamente e seguiremos atentos as pressões da atividade, que podem dificultar o processo de corte de juros do BC.

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



Root Capital

Comentário HG – Março/2024

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,04% no mês de março, acumulando 14,55% em 12 meses (118% do CDI).

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

Nesse contexto, iniciamos uma rotação da carteira com a venda de debêntures que performaram bem recentemente e voltando seletivamente a aumentar as alocações em ativos estruturados.

Comentário HY – Março/2024

O Fundo apresentou um resultado positivo de 1,36% no mês de março, acumulando 15,57% em 12 meses (126% 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 ainda se encontram em níveis mais altos que os vistos no passado.

Temos acompanhado uma maior movimentação do mercado primário e operações originadas e estruturadas internamente, com taxas maiores e estruturas mais robustas. O carregamento da carteira de crédito está em aproximadamente CDI + 5,41% a.a.

Perspectivas para o mês de abril:

Comentário HG – Março/2024

Posicionamento:

- A carteira está alocada em 54 ativos (riscos), sendo atualmente 34% do PL alocado em FIDCs, com o restante distribuído entre Debêntures, LFs e caixa.
- O carregamento bruto da carteira de FIDCs está em CDI + 4,13%.

Comentário HY – Março/2024

Posicionamento:

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



- No mês de março, liquidamos duas emissões estruturadas. Vamos continuar reciclando o portfólio, alocando em ativos estruturados com o objetivo de manter o carregamento da carteira em patamares próximos CDI + 6,00% a.a.
- Em abril, pretendemos alocar em 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

O fundo obteve um retorno positivo no mês de março, apesar do mercado acionário local ter apresentado mais um mês de queda. Nossa exposição a empresas argentinas e nossa tese comprada em cobre contra o minério foram contribuidores importantes no mês. No intersetorial brasil os principais acertos foram nossa posição comprada em construtoras (Direcional, Tenda e Cyrela) e commodities (São Martinho e Suzano). Destaque também para nossa posição vendida em Oi. Do lado negativo vale mencionar nossa posição vendida em bancos, nossa posição comprada no setor de saúde (Oncoclínicas) e nosso basket comprado no setor de consumo doméstico. Por fim, o book direcional contribuiu negativamente para performance do fundo em março.

Perspectivas para o mês de abril:

Seguimos construtivos com cenário para mercado local de ações, diante do progresso no ciclo de queda de juros (corroborado pelos dados de inflação em desaceleração) e ambiente político e dinâmica fiscal comportados. A economia segue surpreendendo positivamente, gerando novas revisões para cima de PIB para 2024. O fluxo de venda de investidores estrangeiros e falta de capacidade de compra dos locais segue sendo a principal ancora do mercado atualmente, em nossa opinião. O cenário externo nos parece mais benigno e a volatilidade implícita dos mercados segue em níveis baixos. Diante desses pontos, estamos mantendo uma exposição direcional comprada em linha com a média histórica. Em relação aos books intra e inter-setoriais, seguimos comprados em setores ligados a economia doméstica e/ou que se beneficiam do ciclo de queda de juros. Ao longo do mês aumentamos posição no setor de celulose em função dos primeiros sinais de melhor ambiente de preços e reduzimos consideravelmente nossa exposição ao setor de saúde diante dos resultados decepcionantes e momento desafiador. Montamos uma posição em Ambev tendo em vista uma expectativa positiva para resultados e valuation atrativo. Fizemos também algumas trocas intra-setoriais em consumo, reduzindo nossa posição em Arcos Dorados e comprando Grupo Soma.

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



Safari Capital

O mercado continua refém das taxas de juros dos EUA, e tem visto continuado fluxo negativo por parte de investidores estrangeiros. Em março o fluxo foi negativo em R\$ 5,5 bilhões, acumulando R\$ 22,0 bilhões negativos em 2024. Com os juros domésticos ainda elevados e emissões de instrumentos incentivados de renda fixa, o fluxo de resgates continua, tanto em fundos multimercados quanto em fundos de ações. O Safari subiu 2,5% no mês.

O FED continua em sua dependência dos dados para decidir sobre a política monetária, agora com maior convergência de opiniões para o início dos cortes em junho/24. O BC brasileiro indicou que teremos mais um corte de 50 bps, mas depois deveremos caminhar para 25 bps, chegando a 9% no fim deste ano e talvez 8% no fim de 2025. Comentários do presidente Lula têm atrapalhado bastante tanto a trajetória dos juros quanto o mercado de ações.

Apesar do cenário incerto de curto prazo, a perspectiva é de que o início dos cortes de juros nos EUA serão o gatilho para o mercado doméstico começar a valorizar, precificando o corte da Selic nas empresas, seja via taxa de desconto, seja via resultados melhores com menores despesas financeiras.

Perspectivas para o mês de abril:

A carteira está um pouco menos concentrada, com 65% do PL (71% em fevereiro) em 10 posições (commodities, incorporadoras e varejo). Aumentamos nossa posição em temas domésticos ligados à renda e ao crédito. A posição líquida é de 99% do PL, e a bruta de 114%.

Safari 30 FIC FIM II



Santa Fé

Março foi um mês de alta nas bolsas pelo mundo com destaque para os EUA, tecnologia seguiu como destaque o que drenou recursos de emergentes como o Brasil certamente o grande destaque negativo do mês e do trimestre. As ações de segunda linha seguiram se fortalecendo também com destaque para o Russell 2000 que novamente teve boa valorização mostrando sequência na melhora na qualidade do movimento de alta que agora se espalha pelas Small e Mid Caps no Brasil também vimos esse fenômeno mas mais influenciado por problemas de governança nas estatais brasileiras, onde a interferência do governo na decisão de reter os dividendos extras da Petrobras acendeu uma luz amarela, fazendo inclusive com que algumas casas de fora recomendassem venda de estatais brasileiras. Mais uma vez aqui no Brasil seguimos com os investidores estrangeiros retirando recursos e sem maiores notícias de Brasília que parece ainda não ter voltado do recesso. Nossas empresas de tecnologia contribuíram de forma positiva no mês, nossa carteira de ações local também foi bem com destaque para Embraer, C&a, Santos Brasil e Enauta. Também a curva de juros seguiu abrindo com temores de inflação nos EUA.

Perspectivas para o mês de abril:

O mercado de ações americano ainda muito forte, sugere um ajuste agora em abril. Já aqui no Brasil mais descontado a atenção está no fluxo dos estrangeiros que segue como motor dos movimentos de alta por enquanto, seguimos aguardando um sinal de retomada nesse fluxo para um movimento mais consistente no nosso mercado que deve seguir muito seletivo. Seguimos com uma posição comprada em ações no Brasil, nos EUA e também na Índia. Mantemos a carteira no exterior sem hedge no Dólar e seguimos com NTNBS com vencimento em 2026 e 2050.

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



Simétrica Investimentos

Segundo mês consecutivo com ganhos expressivos em relação ao Ibovespa. O fundo rendeu 6,29% gerando um alfa de +7%. Com uma pequena redução em tecnologia e incremento em comércio e varejo. Mantemos nossa participação em BDRs em torno de 70%.

Pelo 3º mês consecutivo o fluxo de capital estrangeiro foi negativo. Em março houve saída de 5,5Bi, valor menor que nos dois meses anteriores, mas aumentado ainda mais o déficit para 22,2Bi. O dólar teve uma leve alta batendo R\$ 5,05.

Os mercados globais tiveram seu melhor 1º trimestre em 5 anos com crescimento de mais de 7% tendo como protagonista o setor de tecnologia. Já o Brasil foi afetado por um 4º trimestre não tão positivo aliado a ruídos políticos.

O principal evento de março foi a reunião do FOMC e como esperado não houve alteração na taxa de juros. As falas de Jerome Powell, interpretadas pelo mercado como dovish, contribuíram para preservar os preços dos ativos.

No mercado doméstico, os ativos de risco não acompanharam os globais isto foi devido principalmente a fatores como inflação de serviços resiliente, um mercado de trabalho aquecido e dados fiscais ruins. O que levou o mercado a precificar uma taxa terminal mais elevada para a Selic, mitigando a valorização dos ativos domésticos.

No boletim Focus não houve alteração nas projeções para a Selic com 9% em 2024 e 8,50% em 2025. Também para o IPCA as apostas foram mantidas em 3,75% para este ano e 3,51% para 2024, ambos acima do centro da meta de 3%. Já para o PIB deste ano tivemos uma alta na expectativa de 1,85% para 1,89%.

O mês também foi marcado por discursos de diversos bancos centrais sobre juros passando o recado que os mercados desenvolvidos podem estar prontos para iniciarem os cortes dos juros muito em breve.

O relatório Jolts apontou que os EUA tinham 8,75 milhões de vagas de emprego abertas em fevereiro, número muito semelhante ao de janeiro. Apesar de um pouco abaixo dos 8,77 milhões esperados, o número é robusto e ratifica a solidez do mercado de trabalho dos americanos.



Na ferramenta do CME, a expectativa de corte total do juro de 75pb este ano (33,8%) vem caindo e já está quase empatada com as apostas de redução de apenas 50pb em 2024 (30,5%), ou seja, só dois cortes este ano.

Perspectivas para o mês de abril:

Para abril esperamos que a inflação nos EUA continue desacelerando apesar dos resultados recentes mais robustos.

Simétrica BR FIA - BDR Nivel I



Solana Capital

O fundo Solana Long & Short FIC FIM apresentou rentabilidade de + 0,07% no mês de março. No ano a rentabilidade acumulada é de + 1,70% (65% do CDI). Ao longo do mês as principais

Hedge 0,14%

Hedge 0,14%

Intersectorial -0,40%

SBSP3 x TRPL4 0,13%

EMBR3 x WEGE3 0,05%

ITUB4 x BBSE3 BE 0,04%

URNJ x KLBN11 -0,11%

TOTS3 x SLCE3 -0,13%

USIM5 x IBOV -0,25%

Intracompany -0,08%

ITUB3 x ITUB4 0,01%

GOAU4 x GGBR4 -0,03%

USIM3 x USIM5 -0,06%

Intrasetorial -0,03%

CS CN x BHP 0,27%

LREN3 x HYPE3 0,20%

RAPT4 x POMO4 0,15%

DXCO3 x GGPS3 -0,18%

PETR4 x XLE -0,19%

VIVA3 x ASAI3 -0,37%

Caixa | Custos 0,45%

Resultado Fundo 0,07%



CDI 0,83%

Ibovespa -0,71%

Perspectivas para o mês de abril:

O fundo encerrou o mês com exposição bruta de aproximadamente 129% (posições compradas mais vendidas) e aproximadamente 38 pares, sendo aproximadamente 79% do gross em pares intrasetoriais, 8% do gross em pares intracompany, 27% do gross em pares intersetoriais e 15% do gross em hedge; (ii) destaque para a exposição gross nos setores: Siderurgia / Mineração, Utilidade Pública, Consumo Cíclico, Imobiliário, Consumo não Cíclico.

Solana Long And Short FIC FIM



SOMMA Investimentos

Março foi negativo para os principais mercados domésticos, completando o período de dificuldades visto ao longo do primeiro trimestre de 2024. Embora questões globais tenham exercido importante pano de fundo para as perdas de nossos mercados, é essencial salientar que motivações domésticas também atuaram como fator negativo no mês passado. No período, não foram raras as sessões em que os mercados brasileiros caíram mais que os seus pares, sendo que, durante as altas, observava-se menor ímpeto de recuperação. Ao encerramento do mês passado, o Ibovespa recuou 0,7% e a moeda brasileira depreciou 0,9%, terminando levemente acima do nível de R\$/US\$ 5,00. Já a curva de juros ficou pressionada, em especial nos trechos intermediários e longos.

Ainda que o mês passado tenha trazido como importante fator positivo uma aparente “virada de chave” para a condução da política monetária dos principais BCs da Europa, com o Banco Central Europeu (BCE) e o Banco da Inglaterra (BoE) favorecendo as apostas de início de ciclo de despertar monetário em junho, enquanto o Banco da Suíça (SNB) realizou inesperado corte da taxa de juros, as conjunturas de EUA e China prevaleceram.

Nos EUA, não é possível dizer que o período foi de dificuldades para os mercados do país. De um lado, muitos ativos e mercados seguiram beneficiados pelo avanço do paradigma da Inteligência Artificial. De outro, o fato de as leituras de fevereiro do Nonfarm Payroll e dos núcleos do CPI e do PCE mostrarem resultados mais fracos na comparação com janeiro trouxe ligeira diminuição das tensões dos investidores, afastando incipientes apostas de superaquecimento da atividade econômica e de reaceleração da inflação do país.

A despeito da última avaliação, torna-se inevitável reconhecer que o primeiro trimestre deste ano foi de aumento das incertezas em relação ao cenário macroeconômico dos EUA. Entendemos que o agregado de informações conhecido desde a virada do ano falhou em promover um retrato fiel da economia do país. Em meio ao quadro de impossibilidade de ler corretamente o cenário atual e, talvez mais importante que isso, de fazer previsões assertivas sobre o futuro, a maioria do mercado e dos membros do Fed concordaram em suas certezas, ou seja, de que a atividade norte-americana seguiu crescendo acima do potencial, o patamar de inflação corrente oscilou acima do desejado e as expectativas de inflação continuaram desancoradas. O otimismo dos investidores esvaiu-se ao longo de março, e os 6 cortes das fed funds projetados pelos investidores no começo de 2024 deu lugar a um posicionamento cauteloso, a exemplo do visto no Fed. Agora, investidores e BC dos EUA enxergam apenas 3



cortes da taxa de juros neste ano, além de uma dosagem de diminuições mais comedida em 2025.

Na China, as informações ficaram longe de serem totalmente negativas. Por exemplo, alguns indicadores de atividade econômica do país trouxeram resultados mais positivos, ao mesmo tempo que as ações e as sinalizações de autoridades do país foram de oferecer suporte para o atingimento da meta de PIB deste ano. Entretanto, reiteramos que os diversos problemas estruturais que circundam a economia e a sociedade do país voltaram a exercer pressão negativa em alguns mercados e ativos. Em especial, a volta dos temores envolvendo o problemático setor imobiliário do país puniu as cotações do minério de ferro.

Para os mercados brasileiros, a queda do minério de ferro, um dos principais produtos da nossa pauta exportadora, e a perspectiva de que o Fed poderá não somente adiar o início do corte de juros, como também realizar menos movimentos de redução prejudicaram nossos mercados. A esperada entrada de fluxo de investidores estrangeiros, que poderia potencializar os mercados do país, não se concretizou nos três primeiros meses do ano.

No que tange à condução da política monetária, vimos o Copom tornando-se relativamente mais conservador em março, visto as incertezas sobre como o mundo desenvolvido realizará seus cortes de juros, destacadamente o Fed, e o desconforto com a dinâmica da inflação de serviços doméstica, em especial dos itens mais ligados à atividade econômica e ao mercado de trabalho. No encontro do Copom de março, o forward guidance foi flexibilizado, com o colegiado se comprometendo com nova redução da Selic de 0,50 p.p. apenas para a próxima reunião. Mantivemos o call de Selic alcançando 9,00% ao fim do atual ciclo de desaperto monetário. Porém, em meio à cautela do Copom, nosso entendimento é de que o final do ciclo ocorrerá através de três reduções de 0,25 p.p. nas reuniões do Copom de julho, setembro e novembro, call sutilmente diferente ao esperado anteriormente, de diminuições de 0,50 p.p. e 0,25 p.p. ao fim do processo. Para os encontros do Copom de maio e junho, seguimos enxergando cortes de 0,50 p.p.

Finalmente, apesar do noticiário favorável de curto prazo para as contas públicas, notadamente no que concerne aos reiterados dados mais expressivos de arrecadação, parcela do mercado enxergou esse desempenho como um ingrediente adicional para a cautela. Em outros termos, diante da queda da popularidade do presidente da República e do calendário eleitoral deste ano, parte do mercado avalia que a melhora da arrecadação poderá trazer pressões por aumento de gastos públicos nos próximos meses. Aliás, a falta do pagamento de dividendos



extraordinários pela Petrobras trouxe à tona o receio de ingerência política na companhia, leitura que puniu os ativos brasileiros em geral.

Para o mercado de crédito privado, foi um mês bastante pujante para o mercado doméstico. A captação líquida dos fundos que alocam em crédito seguiu nas máximas históricas, o que sustentou a manutenção do fechamento dos spreads tanto de títulos corporativos quanto de títulos bancários. O pipeline robusto que observamos no final de fevereiro se traduziu em um montante expressivo de emissões primárias no mês, e o mercado secundário segue nas máximas históricas no ponto de vista de volume negociado.

O volume de captação líquida no mercado, considerando uma amostra de fundos que alocam a partir de 15% de seu patrimônio em crédito privado, atingiu aproximadamente R\$ 42 bilhões de reais no mês. No primeiro trimestre do ano este montante acumula R\$ 102 bilhões de reais, mais do que tudo o que foi registrado no ano de 2023.

Como consequência desse movimento, os spreads de crédito seguem em movimento de queda. O IDEX-DI apresentou recuo de 5 pontos base, fechando março em CDI + 1,87% e o IDA-DI fechou 11 pontos base, encerrando o período em CDI + 1,66%. Ambos os índices representam carteiras teóricas de debêntures – o que é uma boa proxy para o mercado de crédito doméstico, apesar de não considerar a parcela de crédito bancário. No primeiro trimestre de 2023 o IDEX-DI performou 3,98% (151% do CDI) enquanto o IDA-DI registrou 3,76% (143% do CDI), o que mostra o bom momento para a indústria de crédito privado doméstico.

No mercado primário foram registrados cerca de R\$ 60 bilhões em dívidas corporativas emitidas, segundo maior volume dos últimos 12 meses, sendo que quase 70% desse valor foram em debêntures. Mais da metade disso foi distribuído a mercado. Destaque para as emissões de debêntures institucionais (não incentivadas) de Sabesp (R\$ 2,5 bilhões), Cemig (R\$ 2 bilhões), e Eurofarma (R\$ 3 bilhões).

No mercado secundário o volume de negociações atingiu R\$ 61 bilhões, máxima histórica, sendo cerca de um terço oriundos de debêntures incentivadas.

No mês de março o retorno do SOMMA TORINO FI RF CRED PRIV LP foi de +1,08% contra +0,83% do CDI (equivalente a 129% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de 14,96% contra 12,53% do índice (equivalente a 119% do CDI).

No primeiro trimestre de 2024 o fundo acumulou retorno de 3,56% contra 2,62% do CDI, o equivalente a 135% do índice. Este resultado, em linhas gerais, é impacto da manutenção do



fechamento dos spreads dos títulos corporativos e bancários motivados pela volta da captação líquida nos fundos de renda fixa que alocam em crédito privado.

Nossa diligência na mensuração minuciosa dos riscos e exposições de nossa carteira nos permitiu aproveitar ao máximo o amadurecimento de alguns ativos que não eram, em um primeiro momento, tão demandados pelo mercado, e que possuíam uma relação risco e retorno assimétrica, com expectativa de retorno superior ao risco calculado.

No mês de março o fundo apresentou captação líquida de aproximadamente R\$ 20 milhões. Sendo assim, adquirimos 43 novos ativos, sendo apenas um no mercado primário, a uma taxa média de CDI + 1,71% a.a. Na ponta vendedora nos desfizemos de 5 ativos.

O fundo encerrou o mês com 1,91 anos de duration e carregado de CDI + 1,81% a.a.

Para a classe de multimercado, no mercado global, tivemos um movimento simbólico com o Banco Central da Suíça (SNB) surpreendendo as expectativas do mercado e se tornando o primeiro país desenvolvido a iniciar o ciclo de normalização da sua política monetária. Além do corte do SNB, o Banco Central da Inglaterra (BoE) foi mais dovish, com nenhum membro votando por alta e um membro votando para corte. Nos EUA e na Europa a comunicação ainda não é clara em relação à quando devemos ter o primeiro corte de juros, o que faz com que o mercado fique bastante sensível a qualquer dado de inflação, atividade e mercado de trabalho.

Já no cenário local, tivemos um mês marcado por muito impacto político nos mercados, com movimentos do governo para influenciar tanto na Vale quanto na Petrobras, o que colocou o mercado em estado de alerta. A Petrobras foi quem mais sofreu com essa questão, principalmente com o não pagamento de dividendos extraordinários, o que fez com que a ação da empresa e, conseqüentemente, o índice Ibovespa sofressem bastante. Além da questão política, tivemos a mudança no comunicado do Banco Central do Brasil, que ao invés de sinalizar o que fará nas próximas reuniões, sinalizou apenas um corte de 50bps para a reunião de maio. No nosso ponto de vista essa mudança não altera a SELIC terminal do ano, porém dá mais margem para o BC mudar sua trajetória.

A performance do fundo no mês de março foi positiva em 0,2427%. 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 aplicada na curva de juros local.



E para o mercado de ações, durante o mês de março, os mercados foram caracterizados por considerável volatilidade, resultando novamente em retornos negativos para o Ibovespa. O índice registrou uma queda de 0,70%, com a ressurgência de incertezas que afetaram os investidores internacionais, devido à falta de previsibilidade quanto ao início do ciclo de redução das taxas de juros nos Estados Unidos. Além disso, no cenário doméstico, houve mais incertezas decorrentes das ações do governo, tanto em termos fiscais quanto estratégicos, questionando questões como o déficit fiscal e as tentativas de intervenção do presidente da república na Petrobras e na Vale. No âmbito microeconômico, a temporada de resultados das empresas listadas chegou ao fim, o que contribuiu para um aumento momentâneo da volatilidade no Ibovespa.

Olhando para o futuro, adotamos uma postura cautelosa diante das divergências nas políticas monetárias globais. Aguardamos com expectativa uma maior clareza sobre o início dos cortes nas taxas de juros nos Estados Unidos, previsto para meados de maio, o que poderá influenciar positivamente o fluxo de estrangeiros para o Brasil. Combinando esse potencial influxo de capital estrangeiro, o crescimento dos lucros das empresas domésticas e um potencial expansão dos múltiplos, vislumbramos boas perspectivas para a valorização dos ativos brasileiros em 2024.

Perspectivas para o mês de abril:

Após três meses difíceis para os principais mercados domésticos, enxergamos espaço de valorização adiante. Entretanto, é importante enfatizar que qualquer aposta para prazos mais encurtados, a exemplo das perspectivas para as próximas semanas de abril, esbarra num momento de elevadas incertezas, em especial no que concerne a partir de quando e como o Fed ajustará sua política monetária e, em termos da conjuntura brasileira, sobre a chance de novas sinalizações de interferências do governo em empresas estatais e/ou ruídos de ordem fiscal.

Ainda assim, especificamente a respeito da economia norte-americana, o entendimento é de que seja verificado sinais mais firmes de reequilíbrio do mercado de trabalho e de desaceleração dos níveis de inflação. Se estivermos corretos, a hipótese base é de certa moderação nas falas de boa parte de membros do Fed, algo que seria bem-vindo para os ativos globais.

No Brasil, a despeito do cenário macroeconômico mostrar-se como favorável, é inevitável comentar que os ruídos de ordem política vêm cada vez mais influenciando na dinâmica interna. Em meio à queda de popularidade do presidente da República, acreditamos como coerente não descartar posicionamentos políticos que gerem influências negativas nos mercados. Entretanto, se nosso racional sobre a economia dos EUA se mostrar correta, em meio à leitura de que os



próximos dados de inflação doméstica ao consumidor venham favoráveis, entende-se que os mercados do país poderão exibir performance positiva em abril.

Para o mercado de crédito, acreditamos que a dinâmica do mercado permaneça para os próximos meses. A nova regulamentação dos ativos isentos lastreados em créditos imobiliários e do agronegócio (LCI, LCA, CRI e CRA) ainda trará maior demanda para outros ativos de crédito privado, incluindo os fundos de investimento. A diminuição da SELIC aliada com o fechamento dos spreads de crédito motivam as companhias a voltarem a emitir dívidas, seja para diminuir seu custo de captação em uma operação de rolagem ou para realização de novos investimentos.

Entendemos que muitos emissores que possuem ativos disponíveis no mercado já são negociados a taxas muito comprimidas, principalmente aqueles de maior qualidade. Sendo assim, nesses casos temos preferidos adquirir novos ativos mais curtos, capturar o fechamento dos ativos em carteira e não aumentar a duration do fundo apenas em busca de um spread mais alto.

Em nossa visão, mesmo que ainda haja espaço para o fechamento de taxas, isso não deverá ocorrer de forma uniforme em todos os emissores, o que nos deixa bastante seletivos na escolha dos ativos não só pelo olhar do risco de crédito, mas também pela relação entre carregamento, duration e potencial fechamento de spread.

E no de multimercados, para o mês de abril, esperamos um mercado ainda bastante volátil e atento a dados econômicos no mercado global. O mercado local além dessa questão também deve ter um adicional político. Discussões referentes a meta fiscal e sucessão na presidência do Banco Central do Brasil devem começar a serem mais discutidos, o que pode estressar o mercado.

SOMMA Torino FIRF CP / SOMMA USD FIC FIA IE



Sparta

Nossos fundos tiveram mais um mês acima de sua meta, favorecido por ganhos com marcação a mercado dado o fechamento dos spreads da carteira. Desde as mudanças implementadas pelo CMN em fevereiro, seguimos vendo uma demanda ainda mais acentuada pelas debêntures incentivadas, que tem beneficiado sua performance. Com isso, houve um ajuste no patamar dos prêmios para níveis mais compatíveis com a média histórica. Ainda estão atrativas em relação aos riscos equivalentes tributados, mas não esperamos compressões adicionais, na média, como vimos nos últimos 12 meses. O mercado primário mostrou forte volume de emissões, sendo o melhor mês deste ano. E 2024 deve seguir com primário aquecido, que pode equilibrar os prêmios do mercado. Para mais informações, acesse nossa carta mensal.

Perspectivas para o mês de abril:

Nossos fundos estão com adequado nível de caixa e uma duration levemente abaixo da média, aguardando oportunidades de alocação que visualizamos no curto prazo, em função do mercado primário bem aquecido. O nível de spread nas incentivadas está compatível com os níveis históricos e seguimos comprometidos em agregar retornos acima do carregamento das carteiras, graças à gestão ativa, buscando ativos com os melhores retornos em relação ao risco. Nas não incentivadas, visualizamos mais oportunidades nos ratings AA e A, enquanto o AAA se mostra mais caro que os níveis de 2022. Com isso, se fortalece o papel do gestor na seleção de ativos em emissores com ratings menos óbvios (AA e A). Nossos fundos seguem em condições de entregar resultados alinhados com suas metas.

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



SPX Gestão de Recursos

Além de um repique inflacionário neste começo de ano, os EUA continuam mostrando uma atividade econômica resiliente e demandando cautela do Fed. Com isso, tem se consolidado o cenário de um pequeno ciclo de cortes em 2024, basicamente para calibrar o nível de aperto monetário. Por mais que o Fed comece a flexibilizar os juros este ano, acreditamos que a taxa básica deve seguir num patamar restritivo no médio prazo.

No Brasil, os dados fortes do mercado de trabalho vêm consolidando nossa visão de que o PIB deve acelerar no começo deste ano. O quadro inflacionário continua benigno puxado por uma inflação de bens muito favorável, apesar das últimas leituras continuarem mostrando piora no IPCA de serviços, o que tem aumentado a incerteza sobre a trajetória da inflação mais sensível ao ciclo econômico e levado a uma postura mais conservadora do COPOM. Acreditamos que o cenário deve continuar permitindo ao BC explorar uma Selic terminal próxima de 9,0%, mas a maior incerteza em relação à inflação de serviços e à postura cautelosa do Fed trazem um risco altista para essa taxa terminal.

Perspectivas para o mês de abril:

No mercado de juros, estamos com posições aplicadas em países onde vemos espaço para os bancos centrais reduzirem o nível de restrição monetária agora que a inflação voltou a rodar em patamares mais próximos da normalidade. Nos mercados de moedas, seguimos com posições compradas no dólar americano. No book de ações internacionais estamos com uma posição direcional comprada e no book de brasil, posições relativas. Nas commodities seguimos com posições vendidas em grãos e compradas em metais industriais. No portfólio de crédito desenvolvido, alongamos o prazo médio da nossa carteira Investment Grade. Nos mercados de crédito emergente, permanecemos otimistas e mantemos uma carteira que inclui tanto exposição beta top-down, quanto créditos High Yield idiossincráticos.

SPX Falcon Institucional FIC FIM / SPX Hornet Equity Hedge FIC FIM / SPX Seahawk Debêntures Incentivadas / SPX Seahawk FIC FIRF CP LP / SPX Seahawk Global FIC FIM CP / SPX Falcon FIC FIA / SPX Nimitz FIC FIM / SPX Patriot FIC FIA



STK Capital

O STK Long Biased FIC FIA teve um desempenho de 0.34% contra -0.71% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Serviços Financeiros e Insumos Básicos. Do lado negativo, os principais detratores foram os setores de Consumo Cíclico e Elétrico/Saneamento. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: Suzano e Nubank. Do lado negativo, os destaques foram: Vivara e CM Hospitalar S.A.

O STK Long Only FIA teve um desempenho de -0.05% contra -0.71% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Insumos Básicos e Serviços Financeiros. Do lado negativo, os principais detratores foram os setores Elétrico/Saneamento e de Saúde. As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram: Suzano e Grupo Soma. Do lado negativo, os destaques foram: Vivara e CM Hospitalar S.A.

Perspectivas para o mês de abril:

O STK Long Biased FIC FIA fechou o mês com uma exposição bruta de 122.1% e líquida de 90.6%. Por estratégia fechamos o mês com a seguinte composição: Long Brasil: 72.7%, Long Global: 21.2%, Short: -2.9%, Hedge: 0.0% e Valor Relativo: 25.2%. Do ponto de vista setorial, os maiores destaques na alocação são: Serviços Financeiros 23.0%, Consumo Cíclico 18.0%, e Elétrica / Saneamento 17.6%.

O STK Long Only FIA fechou o mês com uma exposição de 95.4%, sendo destes 13.2% em empresas americanas e 82.1% em empresas brasileiras. Do ponto de vista setorial, os maiores destaques na alocação são: Elétrica / Saneamento 23.4%, Serviços Financeiros com 23.0% e Consumo Cíclico 17.2%.

STK Long Only FIA / STK Long Biased FIC FIA



Studio Investimentos

Globalmente, os mercados continuaram a ser influenciados pela mesma série de fatores que já permeiam o debate, incluindo políticas monetárias dos bancos centrais, desenvolvimentos econômicos e inovações tecnológicas, como a inteligência artificial, que têm tido um efeito de suporte muito importante nos preços de algumas ações, notadamente as ""Magnificent 7"" na bolsa americana. No Brasil, o debate sobre qual será a taxa terminal de juros continua, após o núcleo de inflação sugerir resiliência, impactando o mercado como um todo. Para além dos temas macro, particularmente em março a queda relevante das ações da Petrobras, após a revisão da política de dividendos da companhia, contribuiu negativamente para o desempenho do Ibovespa no mês.

Para os fundos da estratégia Long Only, Studio Institucional, Studio 15 e Studio 30, Grupo GPS, XP e Prio foram os principais destaques positivos, com Equatorial, Energisa e Vale sendo os principais consumidores de resultado.

O Studio Long Bias manteve a mesma dinâmica dos meses anteriores, continuando com uma exposição líquida média ao redor de 97%, fechando o mês em 92%. Ambos books long e short foram os principais contribuidores do lado positivo, com o restante dos books, notadamente o de posições relativas (long/short), consumindo resultado no mês.

Perspectivas para o mês de abril:

Na estratégia Long Only, Encerramos março/24 com a exposição líquida ao redor de 92%. As principais posições das carteiras são Equatorial, Localiza, GPS, XP e Energisa, com as 10 maiores ocupando ao redor de 66% da exposição dos portfólios. A composição setorial permanece similar.

No Long Bias, A alocação geral do portfólio mudou muito pouco, somente entre algumas empresas, por conta de valuation e movimentação de curto prazo. Os papeis têm dado muita oportunidade para compra, por isso a ideia é manter uma exposição relativamente alta, até que o mercado ofereça recuperação e outras fontes claras de retorno.

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



Suno Asset

FIC FIA

O IBOV caiu 0,7% no mês de março, enquanto a cota do FIC FIA valorizou 2,7%, passando para uma atribuição positiva no ano, acumulando um retorno de 0,3% (vs. -4,5% para o Ibov). A principal contribuição para a carteira no mês foi de SOJA3 (+1,5%), e do lado negativo, VALE3 (-0,7%). Desde sua fundação, o FIC FIA rendeu 44,0% aos seus cotistas (vs 28,7% para o IBOV).

Esta forte alta de Boa Safra no mês ocorreu por conta do forte resultado divulgado pela companhia, como destaques a empresa apresentou ganho de market share, chegando ao patamar de 8,5% em 2023, aumento de 1,1 ponto percentual na comparação com 2022, além de uma ampliação das margens, mostrando um forte resultado frente a um cenário desafiador na agroindústria.

Sobre os resultados financeiros a companhia entregou números recordes, iniciando pela receita líquida que fechou 2023 em R\$ 2,08 bilhões, uma alta de 17,4% em relação a 2022. Passando pelo lucro líquido ajustado, que no ano foi de 245,7 milhões, aumento de 45% em relação a 2022, resultando em uma margem líquida de 11,8%, 2,26 p.p acima de 2022, resultando em um ROE de 16,7%.

Ainda no mês de março foi anunciada intenção de realizar uma oferta pública de ações, totalmente primária, no montante estimado de R\$ 200 milhões, os controladores Marino Colpo e Camila Colpo, juntamente com a HIX Investimentos se comprometeram a aportar R\$ 120 milhões, o que demonstra o alinhamento da gestão e acionistas de referência com o crescimento sustentável e responsável da empresa.

Nossa posição na Boa Safra é ancorada na perspectiva de consolidação do segmento de atuação no Brasil, que ainda é muito pulverizado em pequenos players, que não possuem a tecnologia, nem o acesso a capital que a Boa Safra possui, configurando vantagens competitivas relevantes. Além do fato de ser uma empresa com um alto nível de gestão e com controladores alinhados com os acionistas minoritários.

No mês, as principais movimentações foram a redução da alocação em BRKM5, dado a forte performance que teve recentemente e aumento em EGIE3. Por entendermos que a ação da empresa está descontada frente o seu histórico de entrega de resultados além de ser uma empresa muito sólida e segura.



Suno Small Caps FIC FIA

O Ibov caiu 0,7% em março, enquanto a cota do SUNO SMALL valorizou 2,0%. A principal contribuição para a carteira no mês foi de SOJA3 (+1,4%), e do lado negativo, RECV3 (-0,6%).

Esta forte alta de Boa Safra no mês ocorreu por conta do forte resultado divulgado pela companhia, como destaques a empresa apresentou ganho de market share, chegando ao patamar de 8,5% em 2023, aumento de 1,1 ponto percentual na comparação com 2022, além de uma ampliação das margens, mostrando um forte resultado frente a um cenário desafiador na agroindústria.

Sobre os resultados financeiros a companhia entregou números recordes, iniciando pela receita líquida que fechou 2023 em R\$ 2,08 bilhões, uma alta de 17,4% em relação a 2022. Passando pelo lucro líquido ajustado, que no ano foi de 245,7 milhões, aumento de 45% em relação a 2022, resultando em uma margem líquida de 11,8%, 2,26 p.p acima de 2022, resultando em um ROE de 16,7%.

Ainda no mês de março foi anunciada intenção de realizar uma oferta pública de ações, totalmente primária, no montante estimado de R\$ 200 milhões, os controladores Marino Colpo e Camila Colpo, juntamente com a HIX Investimentos se comprometeram a aportar R\$ 120 milhões, o que demonstra o alinhamento da gestão e acionistas de referência com o crescimento sustentável e responsável da empresa.

Nossa posição na Boa Safra é ancorada na perspectiva de consolidação do segmento de atuação no Brasil, que ainda é muito pulverizado em pequenos players, que não possuem a tecnologia, nem o acesso a capital que a Boa Safra possui, configurando vantagens competitivas relevantes. Além do fato de ser uma empresa com um alto nível de gestão e com controladores alinhados com os acionistas minoritários.

No mês, as principais movimentações foram a redução da alocação em TUPY3 e aumento em VIVA3. O mercado notavelmente não reagiu bem as mudanças ocorridas na gestão da Vivara, porem entendemos que os principais fatores que tornaram a empresa a líder do setor e referencia ainda permanecem lá, outro fator que incomodou o mercado foi a intenção de internacionalização da marca, entendemos que no pior caso o impacto seria marginal no resultado da companhia, não prejudicando o case com o mercado precificou.



GLOBAL

O S&P 500 (R\$) subiu 3,4% em março, enquanto a cota do SUNO GLOBAL valorizou 3,8%. A principal contribuição para a carteira no mês foi de HP (+0,6%) e do lado negativo, Pampa Energia (-0,2%). Desde sua fundação, o SUNO GLOBAL rendeu 35,2% aos seus cotistas (vs 24,0% para o S&P 500 em reais).

A HP divulgou seus resultados, que apesar de não serem positivamente surpreendentes atenderam a expectativa de mercado, além do fato de que o ano de 2024 pode ser consideravelmente melhor que 2023, considerando principalmente as iniciativas da empresa de redução de despesas, que deve começar a aparecer nos resultados.

A companhia atua sob um modelo de negócio sólido, com uma margem operacional estável, que cresceu nos últimos anos e hoje estão em 10%. Pela maturidade do negócio a empresa tem voltado ao acionista parte relevante do fluxo de caixa livre, através de um misto de dividendos e recompra de stocks. Isso deve continuar em 2024, caso não apareçam oportunidades melhores de alocação de capital.

As principais movimentações em nossa carteira foram a redução em JP Morgan e aumento das posições de HP e Alibaba, entendemos que Alibaba negocia com um desconto considerável, mesmo tendo em vista o histórico recente, devido ao pessimismo com China, a movimentação foi marginal, dado todos os riscos que envolvem a tese.

Perspectivas para o mês de abril:

No panorama macroeconômico nacional, a inflação permaneceu controlada em fevereiro. O COPOM sinalizou na última ata de que deve cortar a taxa básica em 0,5 p.p na próxima reunião, ficando em aberto as decisões seguintes. Desta forma, há uma clara sinalização que o comitê não pretende se comprometer com cortes e deve esperar mais dados de inflação, para avaliar o novo ritmo de cortes.

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 1,47% equivalente a 177% do CDI do período. Dentre as principais contribuições para performance do Fundo no mês, destacamos debêntures dos setores de Saneamento e Energia.

TAGUS FUNDAMENTAL FIA

O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com perda de 3,41% versus queda de 0,71% do Ibovespa. No campo dos destaques positivos vale destacar a parte de Utilities e Meio Ambiente. Já no campo negativo, Educação e Fast Food.

O mês foi particularmente duro com algumas empresas de menor capitalização (SMid Caps). Observou-se no período hipersensibilidade desse segmento aos resultados do trimestre recentemente divulgados, onde o mercado reagiu a eventuais leves variações nas linhas de balanço com intensa fúria nos preços das ações, especialmente em se tratando dos casos mais sensíveis a variações da taxa Selic.

Perspectivas para o mês de abril:

TAGUS TOP FIRF CP II

O mercado de crédito vem passando ao largo das tensões observadas no Ibovespa. Na verdade, o quadro até aqui, além de bem mais positivo do que se imaginava, também tem verificada a presença rotineira e consistente de novos fluxos de captações para Fundos de Crédito. O movimento até aqui foi altamente concentrado em nomes de primeira linha, mas na medida em que a Selic caia e o sistema financeiro aumente suas condições de irrigação, o fluxo abarcará também em breve as empresas de menor porte e os segmentos de rating A/AA.

TAGUS FUNDAMENTAL FIA

Acreditamos que o movimento recente supervaloriza a foto em detrimento do filme, que vem trazendo e confirmando ritmo sólido de crescimento de lucros, com taxas de desemprego bastante saudáveis. Isso poderá ser magnificado, além das linhas financeiras de balanço, na medida em que novos projetos se mostrem viáveis face a uma Selic base mais baixa.

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



Tarpon Capital

Tarpon GT -

O Tarpon GT teve performance de 6.7% no mês de março e o Ibovespa de -0.7%. Nos últimos 12 meses o fundo acumula alta de 66.2% e o Ibovespa de 25.7%; e nos últimos 36 meses o fundo teve rentabilidade de 109.3% e o Ibovespa de 11.6%. As principais contribuições para performance no mês foram os setores Imobiliário, Transporte e Material Rodoviário. Em linhas gerais as principais posições do fundo divulgaram bons resultados no 4T23 durante o mês de março, com destaque para Lavvi. A companhia teve a melhor performance operacional e financeira na divulgação do resultado do 4T23, com velocidade de vendas aproximadamente o dobro da média do setor e ROE de anualizado de 28% (~3x a média dos pares).

Tarpon Intersection -

O Tarpon Intersection teve performance de -1.2% no mês de março e o Ibovespa de -0.7%. Nos últimos 12 meses o fundo teve uma rentabilidade de 30.8% e o Ibovespa de 25.7%; e nos últimos 36 meses o fundo teve rentabilidade de 28.3% e o Ibovespa de 11.6%. A principal contribuição positiva foi o setor de Transporte e a principal contribuição negativa de performance foi do setor de Varejo Alimentar.

Perspectivas para o mês de abril:

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, são geradoras de caixa e são caixa líquido.

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 mês de Março tivemos a continuação da boa performance da bolsa norte-americana, em meio a dados de atividade econômica sólida e uma desaceleração da inflação em relação ao mês anterior, embora ainda acima do patamar consistente com a meta. Na reunião do FOMC, o destaque ficou por conta da SEP que ainda apresentou três cortes de juros para 2024, porém com um comitê mais dividido, com mais membros vendo a possibilidade de até dois cortes em 2024, assim como um aumento dos juros neutros e menos cortes de juros em 2025 e 2026.

Na China, o cenário estrutural desafiador persiste, com o Governo resistindo a implementar grandes estímulos fiscais para impulsionar a demanda interna, optando por focar na mesma estratégia que já vem usando há bastante tempo, de estimular o lado da oferta, o que pode contribuir para a desinflação global de bens industriais no resto do mundo, com o setor de veículos elétricos sendo um dos exemplos desse efeito.

No Brasil tivemos dados de atividade e de mercado de trabalho que continuaram a surpreendendo positivamente, mostrando uma economia forte. A PMS e PMS vieram acima das expectativas, a taxa de desemprego segue em queda e a massa salarial real apresentou forte crescimento, o que somado ao aumento do crédito, deve continuar a sustentar a demanda interna das famílias. No campo fiscal, tivemos o primeiro relatório bimestral de avaliação de receitas e despesas do Tesouro Nacional, que não indicou a necessidade de contingenciamento, afastando por enquanto o debate sobre a mudança da meta fiscal para esse ano. No mês também o COPOM que reduziu a Selic em 50 bps mas reduzindo o horizonte do “forward guidance” em meio a uma maior incerteza em relação ao cenário doméstico.

Perspectivas para o mês de abril:

-

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



TG Core

Como a Gestora possui como foco de atuação o desenvolvimento imobiliário, um dos maiores desafios é manter um acompanhamento periódico desses ativos. Para tal, a TrinusCo, holding controladora da TGcore, possui uma robusta estrutura de controle e governança para auxiliar em todo esse processo, abrangendo: (i) acompanhamento de obras, realizados dentro da companhia, e in loco por engenheiros; (ii) contabilidade; (iii) jurídico especializado para atuar junto aos órgãos legais na aprovação e licenciamento dos empreendimentos imobiliários; e (iv) gestão de recebíveis.

Perspectivas para o mês de abril:

Considerando o atual contexto econômico, caracterizado por uma inflação mais controlada e projeções de novos cortes na taxa Selic ao longo de 2024, a gestão avalia que o posicionamento da Gestora, tanto em termos de alocação quanto de estratégia, permanece resiliente. Essa perspectiva nos leva a encarar o próximo mês, e também o restante do ano com otimismo. Com a redução da taxa Selic, é esperado um aquecimento do mercado imobiliário, dado que o déficit habitacional no Brasil ainda segue elevado, marcado por alta demanda e redução da oferta. A diminuição da taxa de juros facilita o acesso ao crédito para potenciais compradores, estimulando assim a demanda por unidades imobiliárias e criando oportunidades favoráveis para os desenvolvedores do setor.

Apesar do cenário incerto, a Gestão reforça que os ativos que fazem parte do portfólio dos fundos têm agregado um bom nível de maturidade e resiliência, além da tese de alocação ser pautada em aspectos defensivos, quais sejam: (i) alocação pulverizada do portfólio; (ii) foco habitacional, com destaque à primeira moradia; e (iii) grande parte da carteira com empreendimentos com obras e vendas em estágio avançado.

TG Liquidez I FIRF / TG Real FIDC Cota Sênior



Tork Capital

Em março, observamos performance distinta entre diferentes ativos de risco globais. A bolsa americana subiu cerca de 3% enquanto o ibovespa teve leve queda -0.7%.

As principais perguntas que o mercado se coloca para o ano seguem as mesmas e ainda sem respostas claras. Nos EUA, seguimos observando um receio de que as pressões inflacionárias, apesar de já terem moderado bastante desde seu ponto mais alto, sejam mais persistentes nessa fase do ciclo.

De fato, o conjunto de dados de inflação divulgados até o momento demonstram um quadro menos benigno do que aparentavam ao fim do ano passado. Adicionalmente, seguimos observando como fator de risco um mercado de trabalho ainda bem apertado. Diante dessa realidade, uma pergunta se impõe: o processo desinflacionário no mundo desenvolvido, e em particular nos EUA, foi interrompido ou voltaremos à tendência melhor que vimos nos últimos trimestres de 2023?

Mesmo diante dessas dúvidas, o FED tem demonstrado uma postura bastante dovish em sua comunicação. Em sua reunião mais recente, o comitê reforçou sua projeção de três cortes de juros para esse ano, apesar de ter revisado sua projeção de inflação para cima. Esse tipo de mensagem demonstra que, salvo surpresas realmente relevantes no quadro de inflação, o banco central americano está bastante disposto a iniciar o processo de afrouxamento monetário. Uma das máximas mais conhecidas do mercado é “não brigue com o FED” e aqui parece que estamos lidando com um comitê cuja função reação está bem inclinada para o lado dovish. É razoável acreditar esse elemento sirva como elemento relevante de suporte a ativos de risco ao longo do tempo.

No Brasil, apesar de algumas dúvidas pontuais em relação ao comportamento da abertura de serviços no IPCA, a realidade é que o quadro geral macroeconômico segue bastante benigno. A inflação cheia segue baixa e deve seguir caindo, os núcleos estão em patamares confortáveis e a difusão voltou a cair. O banco central brasileiro vem demonstrando uma postura bastante cautelosa nessa fase do ciclo, na contramão do que observamos no caso do FED. Não obstante, e apesar de haver dúvidas legítimas sobre o nível ótimo de juro terminal, o fato é que ainda estamos em um patamar de juro real bastante restritivo e é razoável que o ciclo de queda de juros siga como um vetor benigno para ativos domésticos.



Enquanto isso, do lado da atividade e da arrecadação, seguimos observando notícias positivas, com surpresas altistas na criação de postos de trabalho, ampliação da massa salarial e dados de arrecadação melhores.

Perspectivas para o mês de abril:

Atentos aos riscos e sempre revisitando o cenário prospectivo, hoje acreditamos que vivemos uma combinação virtuosa para o mercado acionário local. Em primeiro lugar, não acreditamos que os valuations já reflitam grande otimismo e vemos boas empresas, com dinâmica bastante positiva, negociando com múltiplos bastante razoáveis. Com essa consideração e diante de um quadro macroeconômico que nos parece benigno, entendemos que esse é um momento de trabalhar com exposição mais elevada no portfólio, buscando equilibrar a carteira entre diferentes temas.

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



Tropico Latin America Investments

O Trópico CASH PLUS FIM tem mantido consistentemente retornos superiores aos fundos semelhantes do mercado, graças à sua estratégia disciplinada de alocação de caixa sem risco de crédito corporativo privado. O fundo utiliza apenas financiamentos de termos e letras financeiras de bancos de primeira linha. Devido a essa estratégia sólida e aos resultados consistentes, o fundo tem se mantido resiliente diante dos episódios de risco de crédito observados no mercado, sendo uma excelente opção de alocação para diversos tipos de investidores, incluindo pessoas físicas, empresas e outros fundos de investimento. Além disso, oferecemos uma estratégia similar no formato de previdência com o Tropico Cash Prev Icatu, que segue a mesma filosofia estratégica, porém constrói suas próprias posições.

Já o TROPICO VEX FIM é um fundo tático que utiliza múltiplas estratégias baseadas em momentos, taxas de juros reais e tendências, todas com alta liquidez. Após um período operando com volatilidade abaixo do potencial, desde julho de 2022, a volatilidade do portfólio retornou aos níveis de 3 a 5% ao ano. No entanto, o fundo continua sendo de baixa volatilidade e tem proporcionado retornos consistentes aos cotistas em comparação com os pares, representando uma excelente maneira de proteger o capital. Mais detalhes sobre a performance mensal podem ser encontrados no relatório de desempenho disponível em nosso site.

O Trópico VALUE FIA busca um retorno ajustado ao risco a longo prazo, em vez de superar o benchmark em períodos curtos. Temos alcançado esse objetivo com sucesso ao longo de muitos anos. Apesar das incertezas macroeconômicas, as empresas do nosso portfólio continuam apresentando resultados sólidos, refletindo nossa estratégia de evitar riscos desnecessários em ambientes de incerteza. Acreditamos que períodos de alta volatilidade nos preços oferecem as melhores oportunidades de investimento em empresas para aqueles que gerenciam recursos a longo prazo, como nós, focando na qualidade das empresas, margem de segurança e compreendendo os ciclos do mercado.

Por fim, o Trópico SCHWEITZER DIV FIA é um fundo de investimento em ações que se concentra em empresas maduras e grandes pagadoras de dividendos. Além de buscar um portfólio menos arriscado e menos volátil que o Ibovespa, o fundo visa oferecer retornos superiores ao longo do tempo, sendo um mecanismo sólido de crescimento composto com empresas que distribuem consistentemente uma quantidade relevante de proventos.



Perspectivas para o mês de abril:

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 manutenção da reserva de emergência.

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 negócio lucrativos, bem geridos, que conhecemos e gostamos, e trocá-las renda fixa ou taxas de juros. Isto no mínimo denotaria falta de confiança nos negócios que foram estudados e escolhidos.

Trópico VEX FIM: manter a estratégia tática de operar em diversos mercados, com uma volatilidade entre 3 e 6% 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, o mês de março trouxe uma série de dados econômicos positivos que superaram as expectativas do mercado, especialmente no que diz respeito à atividade econômica. Destacaram-se os resultados das pesquisas do IBGE para os setores varejista e de serviços, que não só surpreenderam positivamente, mas também mostraram uma reaceleração em comparação com o mês anterior. Esse cenário positivo estendeu-se ao mercado de trabalho que se manteve robusto, o que foi evidenciado pelo CAGED, que registrou uma criação líquida de 306 mil postos de trabalho em fevereiro, e pela PNAD, que indicou uma redução na taxa de desemprego ajustada sazonalmente para 7,6%, o nível mais baixo observado. No entanto, o panorama da inflação apresentou nuances. Embora os índices IPCA de fevereiro e IPCA-15 de março tenham registrado valores inferiores às expectativas, a análise da composição desses índices revelou preocupações, especialmente em categorias mais sensíveis à política monetária, como serviços subjacentes e serviços intensivos em mão de obra, que mostraram reaceleração. Esse cenário sugeriu cautela na interpretação dos números gerais da inflação.

A reunião do COPOM trouxe mudanças significativas na comunicação da política monetária, com a remoção da indicação de possíveis cortes de 50 pontos-base nas taxas de juros nas próximas reuniões. Essa alteração foi interpretada pelo mercado como um sinal de possíveis ajustes menores na taxa de juros ou uma taxa terminal mais alta do que o anteriormente precificado. No entanto, análises sugerem que a intenção do Banco Central era meramente aumentar sua flexibilidade decisória, sem indicar uma mudança substantiva na direção da política monetária.

Nos Estados Unidos, os dados recentes confirmaram a força do mercado de trabalho, com o Payroll indicando um crescimento no emprego. Apesar de um leve aumento na taxa de desemprego, de 3.7% para 3.9%, o cenário geral permaneceu positivo. A inflação, medida pelo CPI, também apresentou uma surpresa positiva, especialmente no núcleo do índice, o que sugere como um potencial estabilização dos preços, embora não seja visto como um ponto de inflexão decisivo para a política monetária do Federal Reserve.

A reunião do FOMC de março ajustou as projeções econômicas, incorporando um cenário de juros neutros e um PIB potencial mais alto, com uma revisão altista leve da inflação. Isso reforçou a expectativa de um "soft landing", ou seja, um ajuste gradual da economia que evite uma recessão. O mercado, por sua vez, ajustou suas expectativas de cortes de juros para 2024, refletindo um ciclo de ajuste monetário possivelmente mais lento do que o anteriormente antecipado, em resposta às melhorias no lado da oferta e à possibilidade de o FED esperar mais antes de iniciar a flexibilização monetária.



Em resumo, tanto no Brasil quanto nos EUA, os dados econômicos recentes sugerem uma economia resiliente, com mercados de trabalho robustos e dinâmicas de inflação complexas. As autoridades monetárias de ambos os países se mostram cautelosas, ajustando suas políticas em resposta às condições econômicas e às expectativas futuras, buscando equilibrar crescimento, estabilidade de preços e ajustes monetários de forma estratégica

No Truxt Macro, nossas posições aplicadas em juro real brasileiro e em juros europeus contribuíram negativamente para o resultado, mas continuamos acreditando que as taxas de juros locais apresentam uma boa oportunidade para o médio prazo e na Europa o início do corte está próximo, podendo acontecer antes dos Estados Unidos.

Já no mercado de renda variável, observamos um desempenho favorável nas bolsas internacionais. O índice acionário americano S&P 500 valorizou 3,1% em dólares e o índice acionário de mercados emergentes, EEM, valorizou 2,7% também em dólares. Entretanto, esse movimento não se refletiu no índice Ibovespa, principal indicador do mercado de ações brasileiro, que seguiu uma tendência contrária recuando -0,7% em reais no mês, motivado por preocupações relacionadas ao risco político brasileiro, o que gerou pressão sobre o mercado de capitais local.

Em meio a esse cenário, o fundo Long Short apresentou performance positiva, apesar do recuo do índice Ibovespa. O resultado foi influenciado, principalmente pelo retorno da carteira de ações, especialmente pelos setores de consumo e petróleo. Por outro lado, investimentos em empresas do setor elétrico foram detratores de performance.

O fundo Long Bias teve performance positiva, explicada, em boa parte, pela valorização da carteira de ações, em especial pelos investimentos em empresas dos setores de consumo e petróleo. Por outro lado, investimentos em empresas do setor elétrico foram detratores de performance.

O Truxt Valor apresentou uma performance positiva, que pode ser explicada pelo desempenho favorável dos investimentos em serviços financeiros, petróleo e saneamento.

Perspectivas para o mês de abril:

No Truxt Macro, seguimos aplicados em juros locais e europeus. Nos fundos ações, as principais posições são relacionadas aos setores de serviços financeiros, saneamento, energia elétrica e petróleo.

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



Tyton Capital

Crédito: O mercado de crédito primário teve um mês bastante ativo e registrou 65 novas emissões, totalizando mais de R\$ 40 bilhões. Algumas das principais ofertas foram de Prumo (5 bilhões), Eurofarma (3 bilhões), Sabesp (2,6 bilhões), Claro (2,5 bilhões), e Localiza (2,1 bilhões), companhia da qual já somos investidores via UNDAF5, entre outras. O mercado de crédito secundário voltou a apresentar contração nos níveis de spread. Nesse contexto, o Tyton Crédito obteve um desempenho de 139% do CDI no mês, acumulando 138% do CDI no ano. A performance do fundo refletiu positivamente as marcações de Enauta (ENAT21), Guararapes (GUAR15), Orizon (ORMA15) e outros ativos. Atualmente, o fundo encontra-se com um carregamento bruto de CDI + 3,09%, duration de 1,92 anos e uma posição de caixa de 6,8%. O Tyton Crédito High Yield obteve um desempenho de 153% do CDI no mês, acumulando 153% do CDI no ano. A performance do fundo refletiu positivamente as marcações de Enauta (ENAT21), Guararapes (GUAR15), Orizon (ORMA15) e outros ativos. Atualmente, o fundo encontra-se com um carregamento bruto de CDI + 3,87%, duration de 1,82 anos e uma posição de caixa de 5,1%.

Tyton Ações: O Tyton Ações obteve um retorno mensal de 3,07% (vs. -0,71% do Ibov), acumulando -4,46% no ano (vs. -4,53% do Ibov). Em março, as maiores contribuições vieram das posições de GPS e PetroRio. Encerramos o mês com 17 ativos, dentre eles as maiores concentrações em GPS, com 9,75%, e Priner, com 9,41%.

Perspectivas para o mês de abril:

No decorrer do mês de abril, esperamos um cenário de relativa tranquilidade, uma vez que as reuniões do FED e do Copom estão agendadas apenas para a virada do mês. Além disso, permaneceremos atentos aos indicadores do mercado de trabalho, que segue aquecido.

Após meses intensos de ruído político nas empresas estatais ou quase-estatais, tivemos uma sinalização de trégua, com o governo cedendo na briga dos dividendos extraordinários e também na possibilidade de manter Prates na posição de presidente da Petrobras. Contudo, é razoável prever que o debate sobre a legalidade do limite de poder de voto do governo na Eletrobras possa gerar novos atritos.

Tyton Crédito FIM CP / Tyton Ações FIC FIA



V8 Capital

Mesa de Renda Fixa: No mercado de financiamento de termo, continuamos observando um baixo volume de antecipações, limitando o retorno da estratégia, porém continuamos obtendo carregos para os fundos. Além disso, no mercado de crédito bancário, observamos a continuidade dos fechamentos das LFs, que aumenta o nosso nível de atenção dado os spread atuais.

Mesa de Renda Variável: No Veyron tivemos perdas nos setores de Materiais Básicos e de Comunicações e no Speedway (fundo long and short neutro) tivemos perdas com Consumo Cíclico, Materiais Básicos e Bens Industriais. Apesar disso, ambos os fundos tiveram performance positivas no mês.

Perspectivas para o mês de abril:

Mesa de Renda Fixa: Continuamos posicionados em financiamento de termo mantendo o relacionamento com as corretoras. No mercado de crédito bancário, continuamos trabalhando a duration dos portfólios com receio de que em algum momento o baixo spread das LFs possa voltar a abrir.

Mesa de Renda Variável: Apesar da queda dos juros no Brasil, os investidores institucionais ainda não se movimentaram em direção ao aumento das posições de risco. A taxa de juros nos EUA continua alta e com os dados de inflação ainda resilientes, podemos não ver o início do corte de juros nos EUA tão cedo. Como a nossa bolsa, apesar de barata, ainda é muito dependente do fluxo estrangeiros, encontramos o desafio de como destravar esse valor da bolsa local no curto-prazo. Contudo, vemos oportunidades para o V8 Speedway Long Short (fundo long short neutro) cuja geração de alfa independe dos retornos positivos para Bolsa brasileira.

V8 Veyron Smart Beta FIC FIA / V8 Vanquish Termo FIRF / V8 Cash FIC FIRF / V8 Cash Platinum FIC FIRF CP / V8 Speedway Long Short FIC FIM



Valora Investimentos

No geral o mês de março foi bom para todas as classes de crédito, desde o mais HY até o mais HG. Observamos uma quantidade grande de ofertas primárias de ativos e spreads mais baixos como um todo.

Perspectivas para o mês de abril:

Temos adotado uma dinâmica um pouco mais conservadora na alocação de ativos líquidos do portfólio, pois entendemos que a estratégia de fechamento de spreads, conforme mencionado anteriormente, será cada vez mais escassa. Dito isso, temos adotado um posicionamento de alocação menos agressivo em relação a duration, e temos como objetivo diminuir a nossa exposição a esse book ao longo do tempo.

Para os ativos mais estruturados HY, estamos em processo de redução progressiva da posição de caixa dos fundos, aproveitando justamente esse momento mais aquecido do mercado primário dedicado aos ativos estruturados. Vale ressaltar que concomitantemente ao crescimento do número de ofertas, observamos também um decréscimo no spread das estruturas como um todo, algo que tem vindo a reboque do fechamento de spread dos ativos high grade do mercado. Dito isso, temos aproveitado bastante nossa originação proprietária de ativos, trazendo uma lógica de retorno mais interessante e mais simétrica para os cotistas do fundo.

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



Ventor Investimentos

Nossa estratégia multimercado apresentou resultado negativo no mês. Principais detratoras do portfólio foram posições aplicadas em juros domésticos. Na ponta oposta, as carteiras de ações locais e moedas offshore contribuíram positivamente para a performance dos fundos.

Nossos fundos de ações outperformaram substancialmente o Ibovespa em março, entregando retorno positivo a despeito de queda no índice. Em termos de resultado, destaque positivo para os setores de Industriais, Infra e Energy.

No cenário internacional, março foi marcado por postura dovish dos Bancos Centrais de economias desenvolvidas. No início do mês, Lagarde, presidente do ECB, estreou forward guidance para o primeiro corte do ciclo, com porta aberta para junho. Quase duas semanas depois, após Powell soar mais dovish na coletiva de imprensa do Fed, Bailey, presidente do BoE, indicou que cortes são uma possibilidade. No mesmo dia, o SNB, banco central da Suíça, entregou um corte surpresa antes de todos os seus pares.

Apesar da sinalização de convergência no que se refere ao início do afrouxamento monetário, continuamos a considerar bastante provável um cenário de dessincronização nos ciclos de cortes. Nos EUA, com dados de atividade ainda robustos e processo desinflacionário em sua fase mais desafiadora, mercado vem reduzindo expectativas de cortes de juros neste ano. Enquanto isso, na Europa, uma economia praticamente estagnada e melhora qualitativa da inflação endossam maior flexibilidade do Banco Central Europeu. Neste sentido, para frente, diferença no crescimento das economias desenvolvidas deve se mostrar cada vez mais presente e afetar os rumos da política monetária.

No cenário doméstico, expectativas de crescimento para 2024 seguem sendo revisadas para cima, motivadas por surpresas positivas nos dados de atividade e mercado de trabalho. Como propulsores desse crescimento estão novas medidas de impulso fiscal, forte crescimento da massa salarial e expectativa de maior expansão do crédito.

Também na direção de melhora, projeções de inflação para este ano vêm sendo revisadas para baixo. Válido destacar, no entanto, que o processo desinflacionário tem se mostrado de pior qualidade, com pressão nos núcleos e serviços subjacentes.

Apesar de uma percepção geral mais construtiva, os dados divulgados em março não trouxeram alívio para o Banco Central. Em seu último comunicado, o Copom optou por encurtar o forward guidance e sinalizar ritmo de corte de 50 pontos-base apenas para a reunião de maio. A decisão foi justificada pelo aumento de incertezas, por sua vez elucidado na ata da reunião, que foi lida



como hawkish. Com a mudança de tom, expectativas para o fim do ciclo de cortes têm sido antecipadas.

Perspectivas para o mês de abril:

Quanto ao posicionamento dos fundos multimercado, mantivemos exposição aplicada a juros domésticos. Neste book carregamos posições táticas nos juros nominais, além de posições direcionais aplicadas em juros reais. Neste mês incrementamos a exposição ao Cupom Cambial curto. Em bolsa, seguimos comprados em uma cesta de ações diversificada, majoritariamente protegida por venda do índice.

No mercado offshore, aplicamos juros curtos na Europa e, em menor grau, nos EUA. Adicionalmente, incrementamos posição aplicada na parte curta da curva de juros mexicana. No book de moedas, reduzimos posição comprada no BRL e substituímos a maior parte de seu funding do USD para o EUR.

Nos fundos de ações seguimos com portfólio bem diversificado e exposição líquida acima de 100%. Neste mês, reduzimos posições nos setores de Agro e Industriais e incrementamos exposição aos setores de Pulp, Energy e Homebuilders.

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



Vinci Partners

Vinci Mosaico- Em março, o Fundo obteve um retorno de 1,0% vs. -0,7% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de -1,1% vs. -4,5% do Ibovespa. Como destaque positivo, observamos o bom desempenho de uma das nossas investidas no setor de consumo. A companhia reportou bons resultados, com melhoria sequencial, além de reportar dividendos que vão em linha com a otimização da estrutura de capital. Seguimos otimistas com a perspectiva futura para a companhia, beneficiada pela recuperação do consumo no Brasil, alinhado a uma melhora nos indicadores econômicos. Por outro lado, o maior detrator no mês de março foi uma de nossas investidas no setor de petróleo e gás. As ações da companhia se desvalorizaram devido à frustração quanto ao pagamento de dividendos extraordinários, amplamente esperado pelo mercado. Acreditamos, entretanto, que o dissenso entre os executivos da empresa e os representantes da União no conselho de administração da companhia, bem como o envolvimento do ministro da Fazenda no tema, pode reverter essa decisão nos próximos meses.

Vinci Multi- A maior resiliência da atividade norte-americana nos levou a revisar a projeção de crescimento para 2,5% (antes 1,5%) em 2024, incorporando os dados recentes e a melhor perspectiva da atividade global. Na mesma linha, a comunicação do Federal Reserve tem posto em dúvida não só a data de início do ciclo de cortes, mas também o orçamento deste ciclo, o que tem levado a uma reprecificação das curvas de juros globais. Ao mesmo tempo, a preocupação com o crescimento chinês tem diminuído com dados econômicos melhores, confirmando as nossas expectativas. Da mesma forma, a atividade no Brasil tem surpreendido o mercado com sinais positivos em múltiplas partes da economia, o que nos levou a revisar nossa projeção de crescimento em 2024 para 2,5% (antes 2%). Com atividade mais forte e maior questionamento sobre as futuras decisões do Fed, o mercado tem ajustado suas expectativas para a Selic terminal. No âmbito político, a relação do governo com a Petrobrás e discussões sobre estímulos econômicos têm gerado ruído e volatilidade no mercado.

Vinci Seleção - Em março, o Fundo obteve um retorno de -0,7% vs. -0,7% do Ibovespa. No ano, acumula um retorno de -3,8% vs. -4,5% do Ibovespa. Como destaque positivo, observamos o bom desempenho de uma das nossas investidas no setor de consumo. A companhia reportou bons resultados, com melhoria sequencial, além de reportar dividendos que vão em linha com a otimização da estrutura de capital. Seguimos otimistas com a perspectiva futura para a companhia, beneficiada pela recuperação do consumo no Brasil, alinhado a uma melhora nos indicadores econômicos. Por outro lado, o maior detrator no mês de março foi uma de nossas investidas no setor de petróleo e gás. As ações da companhia se desvalorizaram devido à



frustração quanto ao pagamento de dividendos extraordinários, amplamente esperado pelo mercado. Acreditamos, entretanto, que o dissenso entre os executivos da empresa e os representantes da União no conselho de administração da companhia, bem como o envolvimento do ministro da Fazenda no tema, pode reverter essa decisão nos próximos meses.

Vinci Total Return – Em março, o Fundo apresentou um retorno de 1,14%, em comparação ao IPCA + Yield IMA-B, que registrou 1,00%. No acumulado do ano, o retorno do fundo é de -3,36% vs.3,04% do benchmark. O mês de março foi marcado por um mercado externo de leve alta. Os dados macroeconômicos continuam mostrando uma atividade resiliente nos EUA, porém com uma inflação mais controlada. A perspectiva para o restante do ano segue sendo de um início de corte de juros nos EUA. Já no Brasil, o Ibovespa fechou o mês em -0,71%, puxado principalmente por empresas de commodities. Em março, as contribuições positivas vieram principalmente de Nvidia, Marcopolo e Prio. Do lado negativo, o destaque foi para a posição de Vivara.

Vinci Valorem - O fundo ganhou com posição tomada em taxa de juros nominais. A posição em juros reais contribuiu positivamente (principalmente nos vértices curtos). Do ponto de vista de atividade econômica, os últimos dados referentes aos Estados Unidos continuam surpreendendo para cima, o que pode frustrar um processo precoce de afrouxamento monetário. Em sentido oposto encontra-se a Zona do Euro e o Reino Unido, com atividade mais moderada e números de inflação em queda, ainda que em intensidade menor que nos últimos meses. Quanto ao Brasil, as expectativas de crescimento começam a ser revisadas para cima, com algumas projeções de PIB para 2024 em torno de 2,5%. Além disso, pesquisas mensais referentes aos setores de serviços e de varejo, bem como dados de criação de vagas de trabalho, desemprego e crédito surpreenderam até as projeções mais otimistas. Atividade econômica mais forte, setor de serviços em alta, massa salarial aumentando, consumo de eletricidade na máxima histórica e condições climáticas mais instáveis podem trazer surpresas inflacionárias.

VCE- O Fundo rendeu 0,97% no mês, equivalente a 116% do CDI. O portfólio continua diversificado, sendo uma combinação de cotas seniores de FIDC indexadas ao CDI e operações de desconto de recebíveis da cadeia de fornecedores de grandes empresas, com prazos curtos e natureza revolvente. Entramos em um cenário de corte de juros e as cotas de FIDCs em carteira têm apresentado retornos atraentes, mantendo um padrão de risco baixo. Seguimos originando novas oportunidades de investimentos e alocando o caixa do fundo em novas emissões de FIDCs de diferentes lastros e emissores, com alto grau de subordinação e baixo risco de crédito, com taxas que variam entre CDI + 3% a 5% a.a. O VCE tem apresentado performance constante



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

Vinci Atlas- A maior resiliência da atividade norte-americana nos levou a revisar a projeção de crescimento para 2,5% (antes 1,5%) em 2024, incorporando os dados recentes e a melhor perspectiva da atividade global. Na mesma linha, a comunicação do Federal Reserve tem posto em dúvida não só a data de início do ciclo de cortes como também o orçamento deste ciclo, o que tem levado a uma reprecificação das curvas de juros globais. Ao mesmo tempo, a preocupação com o crescimento chinês tem diminuído com dados econômicos melhores, confirmando as nossas expectativas. Da mesma forma, a atividade no Brasil tem surpreendido o mercado com sinais positivos em múltiplas partes da economia, o que nos levou a revisar nossa projeção de crescimento em 2024 para 2,5% (antes 2%). Com atividade mais forte e maior questionamento sobre as futuras decisões do Fed, o mercado tem ajustado suas expectativas para a Selic terminal. No âmbito político, a relação do governo com a Petrobrás e discussões sobre estímulos econômicos têm gerado ruído e volatilidade no mercado.

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

No cenário internacional, o Fed não parece ter pressa para iniciar o ciclo de cortes, com a economia americana mostrando resiliência, enquanto os números de inflação seguem pressionados. Isso posto, nas previsões trimestrais, os membros do Fed mostraram-se mais cautelosos com o processo de flexibilização e revisaram para cima as expectativas de inflação e crescimento. Na Europa, a atividade não apresenta a resiliência dos EUA, enquanto a inflação segue convergindo devagar, o que pode acarretar um início de flexibilização mais cedo. No Brasil, o BC retirou a orientação de mais cortes na mesma magnitude do atual, visto que o cenário externo se tornou mais incerto, ao passo que, localmente, o desemprego segue em patamar historicamente baixo, massa salarial real em patamar elevado e a inflação de serviços mais persistente. O risco de maior utilização de políticas fiscais expansionistas e parafiscais continua no radar, enquanto observamos uma deterioração do desempenho do governo nas pesquisas de popularidade.



Vinci Internacional - A atividade mundial vem apresentando grande resiliência, com os soft data continuando a melhorar na margem, à medida que a queda da inflação libera poder de compra real para os consumidores ao redor do globo. Mesmo a China, que teve seu crescimento questionado recentemente, tem melhorado sua perspectiva por conta da indústria. Porém, a melhor perspectiva da atividade reflete nos bancos centrais de maneira diferente, com o ECB mais seguro de que não enfrentará uma recessão no futuro próximo enquanto o Fed volta a se preocupar com pressões inflacionárias.

Nos Estados Unidos, a combinação de atividade bastante forte, mas com um ritmo de desinflação menor dificulta o cenário do Fed e demanda cautela. A desinflação, em especial no componente de services ex-shelter, tem mostrado maior rigidez, o que torna a queda da inflação menos linear. Se no começo do ano esses fatores esvaziaram as apostas de cortes ainda no primeiro trimestre, agora os riscos são de postergar para o segundo semestre.

Na Europa, o ECB tem convergido sua comunicação para o início do corte em junho, o que foi corroborado na reunião de março, onde as projeções mostram menos crescimento e uma consequente queda maior da inflação. Soma-se, ainda, uma trajetória de desinflação mais clara à frente, à medida que os repasses da inflação de bens ainda não foram totalmente concluídos, como já ocorrido nos US.

Na China, o excesso de ruído político recentemente mascarou a resiliência da atividade, que volta a mostrar números bons, em especial no setor industrial-exportador, renovando as expectativas de uma economia crescendo na casa dos 5% durante 2024. No entanto, o ruído político continua minando as perspectivas de longo prazo, frente ao desafio do país se de tornar uma economia menos dependente do setor externo e mais dependente do consumo.

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

Em relação ao mercado de ações, o MSCI World ND, índice de ações global, fechou o mês com um retorno de 3,18%, a exata mesma alta do índice da bolsa americana, S&P 500 NTR. O setor que mais colaborou para o avanço da bolsa foi Energy, seguido de Materials e Utilities. Em contrapartida, o pior setor no mês foi o de Consumer Discretionary.

Em USD, o fundo atingiu uma rentabilidade de 0,75% no mês e, em BRL, a rentabilidade mensal foi de 1,56%.



Perspectivas para o mês de abril:

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

Multi- Continuamos aplicados em juros reais, principalmente nos vértices de 2025, 2026 e 2028, e mantivemos nossa posição comprada em BRL via opções. O fundo rendeu 0,77% no mês, com contribuições positivas das posições de juros reais e caixa, e pequena detração da posição de BRL.

Vinci Seleção- Mantemos nossa exposição a empresas cíclicas domésticas e boas pagadoras de dividendos, que ao longo de 2024 deverão se beneficiar da melhor atividade econômica, redução da inflação, dos juros e do prêmio de risco de mercado. Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores Bancos, Elétrico e Petróleo e Gás.

Vinci Total Return - Em março, aumentamos a exposição do fundo, mantendo o otimismo para o ano de 2024 e um portfólio mais focado em empresas com baixa elasticidade ao PIB, capacidade de repasse de preço, desalavancadas e com múltiplos atrativos.

Vinci Valorem - As inflações implícitas nos títulos ligados ao IPCA encontram-se em um nível historicamente baixo, com atividade econômica aquecida, massa salarial e salários reais em alta, taxa de desemprego em queda, consumo de energia elétrica na máxima histórica, previsão de um “La Niña” de intensidade de moderada a forte para o 2º semestre, e câmbio desvalorizado com preços de commodities se valorizando em geral. De modo que parece haver uma assimetria altista para a inflação. Assim, a posição comprada em títulos curtos ligados ao IPCA foi aumentada e a posição em títulos de maior duration foi reduzida. A posição tomada em taxa de juros foi reduzida, com realização de lucro e permanece um viés tomador de taxa. A posição em moedas foi zerada, mas permanece o viés comprador de dólar.

VCE- No fechamento do mês, cerca de 34% do Fundo estava em um portfólio de cotas seniores de FIDCs abertos com resgate entre D+30-90, 45% em um portfólio diversificado de cotas de FIDCs (ambos com bom nível de subordinação), 12% em FIDCs Cadeia de Fornecedores, que realizam desconto de duplicatas performadas e confirmadas junto a empresas de grande porte e baixo risco de crédito, e 9% em caixa e liquidez. Possuímos, atualmente, 67 diferentes



emissores de FIDCs, com uma média de 1,5% do PL cada. Dado o perfil de baixa volatilidade e alta qualidade de crédito, acreditamos que o VCE seja uma excelente alternativa para investir com 59 dc de prazo de resgate na parcela dedicada a crédito, apresentando retorno líquido de 14,29%, equivalente a CDI+1,76% a.a. ou 115% do CDI em 12M.

Vinci Atlas - Continuamos aplicados em juros reais principalmente no vértice de 2025, e mantivemos nossa posição comprada em BRL via opções. Aumentamos nossas posições de dívida soberana argentina e commodities. Mantivemos posições de valor relativo em Bolsa brasileira e tomadas em inflação implícita americana. Como hedge da carteira, operamos taticamente vendidos na bolsa americana via estratégia de opções e futuros. O fundo rendeu 1.12% no mês com as principais contribuições vindo de crédito da Argentina e operações de valor relativo de bolsa. As posições de moedas e hedges foram as principais detratoras no mês.

Vinci Equilibrio Icatu II - Na parcela de renda fixa, o fundo está aproximadamente 3% do PL aplicado em juro real, com posições mais concentradas em vértices curtos. Na parcela de juro nominal, as posições são mais táticas, atualmente tomadas no curto e aplicadas em um vértice mais longo. A posição aplicada no FRA de cupom cambial de 2 anos foi encerrada. Na parte de renda variável, o fundo possui uma posição comprada em Bolsa local de aproximadamente 1,8%. Também compõe a carteira, uma posição de 0,3% vendida em futuro de SnP. O fundo não possui posições em moedas, uma vez que a posição comprada em real contra dólar foi encerrada ao longo do mês, enquanto as estruturas de opções venceram. Permanecemos com a percepção de que a estratégia, que conta com gestão experiente e ativa, é uma excelente opção para o portfólio.

Vinci internacional - O fundo está com cerca de 10,5% em bolsa global, 32,2% em retorno absoluto sendo 6,4% macro discricionário e 25,8% em valor relativo, e 32,3% em renda fixa/crédito sendo 3,0% global multi-setor, 9,8% crédito corporativo e o saldo aplicado em crédito soberano. Além disso conta com uma estrutura de hedge cambial contra eventos muito extremos de apreciação do real vs. dólar.

Vinci Mosaico FIA / Vinci Internacional FIC FIM IE / Vinci Valorem FIM / Vinci FIRF REF DI / Vinci Seleção FIA / Vinci Multiestratégia FIM / Vinci Total Return FIC FIM / Vinci Crédito Estruturado Seleção FIC FIM CP / Vinci Atlas FIC FIM



Vinland Capital

O fundo Macro terminou março com performance de - 0,91%. A estratégia de juros globais teve retorno de - 0,30% através de posições opcionalizadas nos EUA, que se beneficiariam de um ciclo de corte de juros maior do que o precificado; bem como posições aplicadas no México e Colômbia. Posição tomada na inclinação da curva de Europa e pequena posição aplicada na parte curta da curva de Egito tiveram performance positiva. Juros locais tiveram retorno de - 0,44%, com posições aplicadas na parte curta e média da curva, e posições opcionalizadas para uma Selic terminal mais baixa do que a precificada pelo mercado. Em renda variável, oscilamos com posição em bolsa brasileira levemente comprada, composto por posições no setor de utilities. Nos EUA, tivemos durante o mês posições compradas em empresas de Tecnologia e setor industrial. A soma das estratégias de renda variável apresentou retorno de - 0,96%. A estratégia de moedas teve performance zerada. Tivemos resultado positivo a partir da compra de uma cesta de moedas composta por BRL, MXN e AUD versus USD e CHF, bem como em pequena posição comprada em ouro. A posição vendida em USDBRL foi detratora. A carteira de crédito apresentou retorno de + 0,10%.

Perspectivas para o mês de abril:

Para o mês de abril, zeramos as posições opcionalizadas nos EUA ao longo do último mês. México e Colômbia também estão sem risco alocado no momento. Na Europa estamos tomados na inclinação da curva de juros e aplicados em Polônia. Em Egito, mantivemos pequena posição aplicada na parte curta da curva. No Brasil, as posições aplicadas na parte curta da curva e as estruturas opcionalizadas tiveram o risco reduzido, mas permanecem na carteira. Em moedas, zeramos a cesta de moedas versus USD e CHF e a compra de NOKSEK. Em USDBRL, estamos operando taticamente vendidos. Em Bolsa, mantivemos net levemente comprado, com foco no setor de utilities. Na Bolsa americana estamos net long em empresas de tecnologia e setor industrial.

Vinland Long Bias FIC FIM / Vinland Macro FIC FIM



Vokin Investimentos

Em março vimos os números da economia brasileira, principalmente do varejo, serviços e renda, continuarem a apresentar resultados positivos. Os números referentes a janeiro surpreenderam para cima e mostram que o pagamento dos precatórios no início do ano pode ter contribuído para os números fortes que saíram. Se por um lado a estimativa do PIB do primeiro trimestre deva ser revisada para cima, por outro a resiliência dos serviços e da renda são fatores importantes de preocupação quanto à inflação. Com esse cenário traçado, o BC resolveu mudar seu discurso referente aos próximos cortes, prevendo agora mais um corte de 0,5% em maio e deixando em aberto a decisão da reunião de junho. Essa foi uma mudança de postura importante, pois desde que iniciou os cortes de juros, em agosto de 2023, é a primeira vez que deixa em aberto uma decisão.

Outro aspecto importante no mês foi a queda da popularidade do presidente Lula, que trouxe a reboque mais tentativas de intervenção na economia para tentar acelerar o crescimento. O presidente do Brasil mexeu diretamente na política de distribuição de dividendos da Petrobras, tentou emplacar um novo presidente para a Vale, articula para ampliar o número de conselheiros governamentais na Eletrobras e tenta influenciar a presidente do Banco do Brasil a conceder mais crédito. Além disso, antecipou para abril e maio as duas parcelas do 13º do INSS e prorrogou o Desenrola pela segunda vez, até 20 de maio.

No lado fiscal, março era um marco importante por se tratar do mês em que é divulgado o primeiro relatório bimestral de receitas e despesas do governo e, por isso, um teste para a meta fiscal de 0% de déficit em 2024. Com a surpresa na arrecadação nos dois primeiros meses do ano, e se utilizando do artifício de projetar a redução do programa emergencial ao setor de eventos (Perse) e a redução da desoneração da folha de salários dos municípios, mesmo que já saiba que a MP não irá passar e terá que tentar essas medidas por projeto de lei, com resultado incerto, o governo conseguiu bloquear menos de R\$ 3 bilhões em despesas, sem alterar a meta fiscal. Com isso, conseguiu empurrar o problema para o relatório de maio, quando terá que confrontar novamente os dados em relação às estimativas da LDO. Se Haddad ainda tenta salvar a meta de 2024, já admite déficit de 0,5% em 2025, caso não consiga aprovar no congresso as medidas para ampliar a arrecadação, como é o caso da reoneração da folha de pagamentos.

O Vokin GBV Aconcágua fechou o mês com resultado de 4,83% e o Vokin GBV Aconcágua 30 com resultado de 4,89%, enquanto o Ibovespa fechou com -0,71%.



Em março voltamos a comprar mais ações do Banrisul, o Banco do Estado do Rio Grande do Sul, um banco quase centenário (com ações listadas desde 1931) e que conta com 4,5 milhões de clientes. Tradicionalmente focado na carteira de crédito de consignado (38% da carteira total), vem ampliando a participação da carteira de crédito rural, que cresceu 44% no ano passado, representando hoje 21% da carteira total. Outros 11% da carteira de crédito é direcionada ao imobiliário, somando aproximadamente 70% da carteira em linhas de baixo risco. Devido à característica de seu custo de captação – pós-fixado – ser descasado das receitas oriundas de sua carteira de crédito (principalmente pré-fixada, por conta do consignado), ao longo do ciclo de rápida elevação das taxas de juros (que se iniciou no 1T21) o banco viu sua margem financeira ser fortemente comprimida. Agora que estamos no ciclo de baixa das taxas de juros, e considerando também que a carteira de consignado, com um prazo médio de duração de dois anos, está em fase adiantada de reprecificação, temos o efeito oposto: queda no custo de captação e aumento de receitas derivadas da concessão de crédito. Essa inflexão da margem financeira já se confirmou no 3T22 (desde então a margem financeira já cresceu 28%), porém tem espaço para crescer ainda mais, tanto que o guidance para 2024 prevê um aumento da margem financeira entre 25% e 30%, mesmo com a carteira total crescendo entre 2% e 7%. Adicionalmente, o Banrisul está buscando crescer também nas linhas de PJ, onde pode buscar spreads operacionais melhores, contando com uma equipe executiva que já esteve à frente do banco em outras oportunidades (inclusive em momentos importantes relacionados à carteira PJ). Mesmo que sejamos mais conservadores e não coloquemos na conta uma melhoria relevante por conta deste movimento, enxergamos upside em Banrisul, posição que entrega um bom dividend yield e que entregará melhoria de rentabilidade no médio prazo (mesmo que em patamar estrutural mais baixo que outros bancos). Hoje o banco negocia a aproximadamente 0,6x valor patrimonial. Ou seja, o nosso retorno implícito é maior do que o ROE reportado pelo banco.

Perspectivas para o mês de abril:

Para os próximos meses, será importante monitorar as decisões do Copom a partir de junho, para ver se haverá divisão entre os diretores quanto a trajetória dos juros, algo que pode sinalizar algum tipo de interferência política nas decisões monetárias. Também será importante acompanhar o relatório de receitas e despesas do governo de maio e uma possível revisão da meta de déficit zero para 2024. No exterior, seguiremos monitorando as expectativas quanto a política monetária norte-americana, visto que também geram reflexos nos mercados emergentes. No momento, há 63% de probabilidade para uma redução das taxas na reunião de



junho, refletindo uma leve piora nas expectativas em relação ao mês anterior, quando havia 74% de chance de um corte.

Temos perspectivas positivas sobre as empresas da carteira, pois enxergamos um upside agregado próximo a 45% em nosso portfólio, considerando os potenciais de valorização individuais ponderados pelas participações na carteira.

Vokin GBV Aconcágua 30 FIC FIA / Vokin Matterhorn FIM / Vokin K2 Long Biased FIA / Vokin GBV Aconcagua FIC FIA



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.

