FUNDOS DE INVESTIMENTOS
Agosto/2022

ASPAS DOS GESTORES

ENTENDA OS DESAFIOS ENFRENTADOS NO MÊS DE JULHO E O POSICIONAMENTO DOS GESTORES PARA AGOSTO

ÓRAMA
INVESTIMENTOS

SUMÁRIO

SUMÁRIO 1

Panorama Geral 5

Introdução 6

4UM Investimentos 7
Absolute Investimentos 13
Ace Capital 16
AF Invest 17
Alaska Investimentos 19
Alpha Key Capital 20
Âmago Capital 21
Angá Administração de Recursos 23
Apex Capital 30
Arbor Capital 34
Argumento 35
Atena Capital 38
Atlas One 39
Augme Capital 41
Avantgarde Asset 42
Bayes Capital 43
BB DTVM (Nordea) 45
Biguá Capital 48
BlueGriffin Partners 49
Capitânia Capital 51
Charles River Capital 52
Clave Capital 53
Compass Group 54
Constância Investimentos 57
DAO Capital 59
Devant Asset 60
Empírica 61
Encore 62
EnterCapital 63

EOS Investimentos 65
EQI 66
Esh Capital 67
Everest Asset Management 68
Exploritas 69
Fama Investimentos 70
Fator Administração de Recursos 71
FCL Capital 73
Focus Investimentos 74
Forpus Capital 75
Franklin Templeton Investimentos 76
GAP Asset 77
Gauss Capital 78
Gávea Investimentos 79
Genoa Capital 80
Geo Capital 81
Giant Steps 83
Greenbay Investimentos 85
GTI 86
Guepardo Investimentos 87
Helius Capital 88
HIX Capital 89
i9 Capital 90
Indie Capital 91
Integral Investimentos 92
Iridium Gestão de Recursos 93
JGP Gestão de Recursos 95
Joule Asset Management 97
Kadima Asset Management 99
Kairós Capital 100
Kapitalo Investimentos 101
Kínitro Capital 102
Leblon Equities 104
Legacy Capital 106
Logos Capital 107
M8 Partners 108

Macro Capital 111
Mapfre Investimentos 114
Meta Asset Management 117
MintPar 119
Moat Capital 120
Módulo Capital 121
Mogno Capital 122
Mongeral Aegon Investimentos 123
Multiplica Capital 127
Nest Asset Management 128
Nextep Investimentos 129
Norte Asset Management 131
Novus Capital 132
Occam Brasil 133
Octante Gestão de Recursos 134
Opportunity 136
Órama 137
Organon Capital 138
Pacifico Gestão de Recursos 140
Parcitas Investimentos 141
Pátria Investimentos 142
Perfin Investimentos 143
Persevera Asset Management 144
Plural 145
Prumo Capital 146
Quantitas 148
Quasar 150
RC Gestão 154
Reach Capital 155
Real Investor 156
Rio Bravo 158
Safari Capital 161
Santa Fé 162
Schroders 163
Set Investimentos 165
SFA Investimentos 166

SFI Investimentos 168
Simétrica Investimentos 170
SOMMA Investimentos 171
Sparta 173
Sterna Capital 175
Tagus Investimentos 177
Távola Capital 178
Tenax Capital 179
TG Core 181
Tower Three 183
Trivèlla Investimentos 184
Tropico Latin America Investments 185
TRUXT Investimentos 187
Valora Investimentos 189
Ventor Investimentos 190
Vokin Investimentos 192
WHG Asset 194

Panorama Geral

Em julho, a inflação foi protagonista. No Brasil, de acordo com nossas projeções, teremos pontualmente um mês de deflação, em função das medidas de diminuição de impostos sobre bens e serviços essenciais e redução do preço da gasolina. Por isso, os resultados dos investimentos atrelados ao IPCA serão afetados no mês. Ao mesmo tempo, a percepção de aumento de risco fiscal, acentuada com a aprovação da PEC dos Benefícios, movimentou as curvas de juros. Os futuros de DI bateram suas máximas desde 2016, chegando ao patamar de 13,925% para o vencimento de 2023.

No exterior, a alta nos preços também é uma preocupação e os bancos centrais continuaram a elevar seus juros. Nos EUA, o Comitê de Política Monetária subiu sua taxa de juros em 0,75 ponto percentual. Já na Europa, o BCE elevou em 0,5 ponto percentual, o primeiro aumento de juros desde 2011.

O mês foi marcado pela grande volatilidade em Wall Street. Contudo, as bolsas americanas devem encerrar em alta, recuperando parte das perdas de junho. Ao mesmo tempo, o ouro e o petróleo acumulam quedas firmes. O dólar deve fechar mais um mês de valorização.

A combinação da volatilidade no exterior com a conjuntura política e econômica nacional, deteve o Ibovespa. O índice operou abaixo da marca dos 100 mil pontos, no entanto, está no caminho para fechar em terreno positivo.

As criptomoedas recuperaram o fôlego, a partir de meados do mês. O Bitcoin disparou em torno de 20%.

Para agosto, no campo da política monetária, esperamos uma nova alta do Copom, de 0,5 p.p, elevando a Selic para 13,75% e encerrando o ciclo nesse nível.

No âmbito eleitoral, teremos o retorno aos trabalhos no Congresso Nacional na virada do mês e fim do período para a realização das Convenções Partidárias no dia 5. A partir do dia 16, já com os nomes dos candidatos devidamente registrados no TSE, as campanhas se iniciam de fato e a realização de propaganda política é permitida. O horário eleitoral obrigatório começa no dia 26 de agosto e vai até o dia 29 de setembro.

Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **117 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de julho e as expectativas do mês de agosto.

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

Panorama Macro (Resumido):

O desempenho dos mercados domésticos continuou demonstrando uma volatilidade inerente ao período pós-pandemia. No mês, observamos dois vetores de desempenho baseado em fatores internos e externos. Do início de julho até meados da terceira semana do mês, observamos uma queda de preços dos ativos domésticos. Pela ótica da renda fixa, observamos que o vencimento de 10 anos da curva nominal e real brasileira avançou de uma taxa de 13,2% e 5,8% para 13,8% e 6,2%, respectivamente. No espectro da renda variável, o Ibovespa recuava 1,6%.

As notícias brasileiras sobre o cenário fiscal foram as principais causadoras do aumento de percepção de risco. A criação de despesas extra-teto de gastos foi muito mal recebida, dado a situação delicada brasileira nesse assunto. Para ilustrar esse risco fiscal adicional podemos observar o nível e as expectativas do Fundo Monetário Internacional (FMI) para um dos principais indicadores da solvência pública de uma economia, o nível de Dívida Bruta do Governo em porcentagem do PIB. No O Brasil está atualmente com um nível de 90% no conceito do FMI. Economias comparáveis como a Argentina, Chile, Colômbia e México estão com um nível de 80%, 40%, 65% e 60%, respectivamente. Em relação as expectativas de longo prazo, não nos parece correto afirmar que o Brasil pode voltar a ter uma relação de dívida baixa com essa postura fiscal descoordenada. Porém na última semana do mês, os ventos globais de uma possível desaceleração econômica reverteram todo o desempenho negativo.

O Federal Reserve elevou a taxa dos Fed Funds em 75 pontos para o patamar de 2,50% anual. O mais importante foi o comunicado do comitê de política monetária. O mercado global entendeu a postura como menos hawkish do que o esperado, ou seja, indicando menos elevações de juros nos próximos meses. Diante disso a curva americana de juros futuros caiu consideravelmente e atualmente a taxa implícita de final de ciclo de alta é de 3,25%, contra 4% previamente esperado. Um outro fator relevante foi a divulgação do Produto Interno Bruto (PIB) preliminar do segundo trimestre dos Estados Unidos. A variação trimestral foi de -0,2% em relação ao trimestre anterior, onde o resultado foi de -0,4%. As expectativas eram de uma variação de 0,2% positivo para o PIB do segundo trimestre. Tecnicamente dois trimestres seguidos de queda no produto é considerado recessão econômica. Mas observamos que no primeiro trimestre o resultado foi muito afetado pelas exportações e no segundo trimestre pelos investimentos.

O consumo das famílias permanece em expansão. No panorama global, na Europa, a discussão sobre a continuidade do fornecimento do gás Russo continua gerando preocupações para as indústrias e as famílias. O fluxo de gás de gasodutos que sai da Rússia, via Nord Stream 1, e vai até a Alemanha reduziu-se em 58% em relação ao patamar de 2021. Esse gás abastece metade da demanda da economia alemã, sendo que em torno de 40% vão para residências e 60% para indústrias. A demora em se adaptar a uma nova fonte energética, seja religando os reatores nucleares, importante fonte de energia da França, nubla o cenário para o crescimento econômica da Alemanha e os impactos para todo o bloco Europeu.

Já no Brasil, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) divulgou a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor 15, uma proxy da leitura do IPCA de julho. A variação foi de 0,13% entre os dias 15 de junho e 15 de julho. A redução do ICMS, imposto estadual, sobre combustíveis e energia já começou a ser sentido. A categoria de preços administrados contribuiu com uma deflação de -0,42 pontos percentuais no mês. A gasolina contribuiu com -0,33 pontos, energia -0,20 pontos e etanol -0,05 pontos. Pelo lado negativo, continuamos observando pressões significativas de preços de alimentos, bens industriais e de serviços. Com todo esse panorama de desaceleração global e menos inflação doméstica, o juro nominal e real de 10 anos brasileiro recuou 88 e 11 pontos, respectivamente, encerrando o mês abaixo do patamar inicial. Já o Ibovespa terminou o mês com uma valorização de 4,7%.

4UM Inflação IMA-B 5 FI RF LP:

O 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF encerrou o mês de julho de 2022 com um desempenho de -0,21%. O benchmark do fundo, IMA-B 5 teve uma alta de 0,01%. No ano, o desempenho do fundo é de 5,68% e do benchmark é de 6,62%. As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5 estavam da seguinte forma no final de julho de 2022: a taxa real de carrego acima da inflação da carteira estava em 6,9% ao ano, enquanto seu benchmark, o IMA-B 5 estava com uma taxa de 10,4%. Em relação à duration da carteira, o 4UM Inflação IMA-B 5 estava em torno de 1,6 anos e seu benchmark, o IMA B 5 estavam em torno de 1,7 anos. Já a convexidade média da carteira está atualmente em 4,2 pontos e seu benchmark em 6,2 pontos. Em termos de alocação, o fundo está posicionado em NTN-B 2023 e NTN-B 2024 com um peso de 27% e 72% respectivamente e mantendo 1% em caixa. No mês não tivemos movimentações relevantes na carteira do fundo.

4UM Inflação IMA-B 5+ FI RF LP:

O 4UM Inflação IMA-B 5+ FIRF encerrou o mês de julho de 2022 com um desempenho de -1,72%. O benchmark do fundo, IMA-B 5 teve uma queda de -1,84%. No ano, o desempenho do fundo é de -0,23% e do benchmark é de 0,16%. As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5+ estava da seguinte forma no final de junho de 2022: a taxa real de carrego acima da inflação da carteira estava em 6,1% ao ano, enquanto seu benchmark, o IMA-B 5 estava com uma taxa de 6,2%. Em relação à duration, a carteira do fundo estava em torno de 10,5 anos e seu benchmark, o IMA B 5+ estavam em torno de 10,4 anos. Já a convexidade média da carteira está atualmente em 206 pontos e seu benchmark em 171 pontos. Em termos de alocação, o fundo está posicionado em NTN-B 2028, NTN-B 2030 e NTN-B 2060 com um peso de 34% e 10% e 55%, respectivamente e mantendo 1% em caixa. No mês não tivemos movimentações relevantes na carteira do fundo.

4UM FI RF Crédito Privado LP:

No mês de julho de 2022, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,18%, equivalente a 114,1% do CDI. Em relação as classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 51,7% do PL do fundo, sendo que esta parcela ficou distribuída entre Debêntures (30,3%) e ativos de Instituições Financeiras (21,4%). Já as parcelas de LFTs e Operações Compromissadas terminaram junho, respectivamente, com uma alocação de 6,2% e 15,9%. Por último, mas não menos importante, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 27,2% da alocação. A primeira alta de juros na União Europeia desde 2011 e a manutenção do ciclo de alta nos juros Americanos, pressionam o Banco Central Brasileiro a manter o ciclo de alta de taxa de juros doméstica. Para o segundo semestre, a agenda eleitoral brasileira aumenta a volatilidade dos mercados, e a situação fiscal atual do Brasil vem aumentando o risco país e o prêmio exigido para a economia local. No mês o fundo não acessou nenhuma nova posição ou emissor, continuando com o carrego de CDI+1,7% na carteira de ativos de crédito privado corporativos. Em relação as novas operações a termo o número foi de 105, com financeiro médio de R$ 175 mil e prazo médio de 51 dias. Ao todo foram liquidadas 112 operações, sendo que 30% destas foram de maneira antecipada e o resultado foi de 166% do CDI.

4UM Small Caps FIA:

Encerramos o mês de julho com uma rentabilidade de +6,9% no 4UM Small Caps FIA.

Durante o mês, realizamos o desinvestimento total em Aeris, na qual já vínhamos reduzindo a posição há alguns meses. Apesar de investimentos pesados em seu parque fabril no Ceará, a companhia tem apresentado dificuldades em amadurecer suas linhas de produção, em face da diminuição da demanda por aerogeradores no mercado local e global, o que tem afetado de forma significativa o retorno sobre o capital da empresa. Reconhecemos que o preço das ações da Aeris, que tiveram uma performance bastante negativa no primeiro semestre, possuem um desconto relevante com relação ao seu valor justo. Entretanto, acreditamos que a relação de risco e retorno da tese se apresenta menos favorável que o restante da carteira do Small Caps, justificando a nossa decisão de desinvestimento total no papel para concentrar em posições mais atrativas.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio da Direcional, que se favoreceu positivamente das notícias sobre o aumento do subsídio no programa Casa Verde e Amarela, mercado principal de atuação da companhia. Apesar da notícia beneficiar todas as companhias do segmento de baixa renda, vemos a Direcional como uma das empresas mais bem posicionadas nesse mercado, tendo apresentado margens saudáveis mesmo num cenário de alta de preços dos insumos.

Por outro lado, a principal contribuição negativa de julho veio de Camil, compensando parte da alta vista no mês anterior. Durante o mês, a companhia divulgou seus resultados trimestrais, tendo apresentado números operacionais positivos, porém aquém das expectativas do mercado, principalmente no que tange o impacto de sua dívida no lucro líquido. Seguimos otimistas com sua estratégia de crescimento em novas frentes, como massas e cafés, com possíveis ganhos de margem fruto das sinergias e arrefecimento do custo dos insumos.

4UM Marlim Dividendos FIA:

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Marlim Dividendos FIA durante o mês de julho, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +4,2%.

O destaque de contribuição positiva foi o setor de Bancos e Seguros, compensando parte da queda do mês anterior. O cenário macroeconômico se mostra desafiador para bancos no curto prazo, porém acreditamos que o valuation do setor continua atrativo e seguimos convictos de que os grandes bancos possuem toda a expertise necessária para passar por esse período mais turbulento, o que deve se refletir em uma baixa deterioração de retornos nos próximos trimestres.

Do lado negativo tivemos a contribuição do setor de Saúde, composto apenas por Qualicorp, num cenário de incerteza sobre a venda das ações da companhia detidas pela sua principal acionista, a Rede D'Or. Ainda existem dúvidas sobre os remédios que o Cade e a ANS deverão impor para a Rede D'Or na sua aquisição da operadora de saúde SulAmérica, existindo a possibilidade da rede de hospitais precisar se desfazer completamente de sua posição na Qualicorp.

4UM FIA BDR Nível I:

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM FIA BDR Nível I durante o mês de julho, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +3,4%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de +8,1%.

A maior contribuição positiva do mês adveio de Visa, que tem atravessado os últimos meses de vento em popa, mostrando bons frutos do primeiro verão pós-pandemia no hemisfério norte, apresentando números fortes de consumo em seus principais mercados.

Por outro lado, a P&G apresentou a principal contribuição negativa de julho, explicada por uma divulgação de resultados aquém das expectativas do mercado, principalmente por conta dos impactos no lucro líquido causados pelo câmbio e pela pressão inflacionária em seus principais insumos, comprometendo as margens em diversos produtos de seu portfólio.

4UM Valor Institucional FIA:

Encerramos o mês de julho com uma rentabilidade de +4,7% no 4UM Valor Institucional FIA.

Durante o mês, realizamos o desinvestimento total em Aeris, na qual já vínhamos reduzindo a posição há alguns meses. Apesar de investimentos pesados em seu parque fabril no Ceará, a companhia tem apresentado dificuldades em amadurecer suas linhas de produção, em face da diminuição da demanda por aerogeradores no mercado local e global, o que tem afetado de forma significativa o retorno sobre o capital da empresa.

Reconhecemos que o preço das ações da Aeris, que tiveram uma performance bastante negativa no primeiro semestre, possuem um desconto relevante com relação ao seu valor justo. Entretanto, acreditamos que a relação de risco e retorno da tese se apresenta menos favorável que o restante da carteira do Small Caps, justificando a nossa decisão de desinvestimento total no papel.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio da Direcional, que se favoreceu positivamente das notícias sobre o aumento do subsídio no programa Casa Verde e Amarela, mercado principal de atuação da companhia. Apesar da notícia beneficiar todas as companhias do segmento de baixa renda, vemos a Direcional como uma das empresas mais bem posicionadas nesse mercado, tendo apresentado margens saudáveis mesmo num cenário de alta de preços dos insumos.

Por outro lado, a principal contribuição negativa de julho veio de Camil, compensando parte da alta vista no mês anterior. Durante o mês, a companhia divulgou seus resultados trimestrais, tendo apresentado números operacionais positivos, porém aquém das expectativas do mercado, principalmente no que tange o impacto de sua dívida no lucro líquido. Seguimos otimistas com sua estratégia de crescimento em novas frentes, como massas e cafés, com possíveis ganhos de margem fruto das sinergias e arrefecimento do custo dos insumos.

Perspectivas para o mês de agosto:

Em termos de Perspectivas, continuamos acompanhando o processo global de queda na atividade econômica esperada e os impactos para Brasil desse ambiente, seja via inflação ou nível de juros. Domesticamente, a conjuntura monetária que pode acarretar mais juros devido ao quadro fiscal e o processo eleitoral doméstico, adicionarão ainda mais volatilidade num ambiente já marcado pela incerteza.

4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA

Absolute Investimentos

HEDGE / VERTEX

O resultado do mês foi explicado por perdas em posições no livro de bolsa e juros. No primeiro, posições vendidas na bolsa americana detraíram performance ao passo que posições liquidamente compradas em bolsa local geraram retornos. No segundo, o destaque negativo foi a posição tomada em juros nominais americanos. O livro de moedas não teve contribuição relevante no período..

No início do mês, voltamos a ter posições - módicas - tomadas em juros curtos americanos e aumentamos marginalmente a exposição vendida na bolsa americana. Localmente, o fundo zerou a posição tomada em juros nominais após o recente movimento de abertura das taxas mais curtas.

PREV

O resultado do mês foi explicado por perdas em posições no livro de bolsa e juros. No primeiro, posições vendidas na bolsa americana detraíram performance ao passo que posições liquidamente compradas em bolsa local geraram retornos. No segundo, o destaque negativo foi a posição tomada em juros nominais americanos. O livro de moedas não teve contribuição relevante no período..

No início do mês, voltamos a ter posições - módicas - tomadas em juros curtos americanos e aumentamos marginalmente a exposição vendida na bolsa americana. Localmente, o fundo zerou a posição tomada em juros nominais após o recente movimento de abertura das taxas mais curtas.

PACE

No mês de Julho, o fundo Absolute Pace Long Biased teve retorno de 2,66%. Destacaram-se positivamente posições compradas nos setores de óleo e tecnologia. Já os destaques negativos foram posições vendidas no setor industrial e indices internacionais.

O fundo está com posição líquida comprada de 53% e bruta de 152%, com elevada diversificação entre empresas e setores. Adicionalmente, há exposição a outros riscos: 10% tomado em juros nominais americanos, 6% aplicado em juros reais locais, 6% vendido em dólar, 4% comprado em crédito privado e 1% comprado em fundos imobiliários. No livro Long, destacam-se posições nos setores de óleo&gás, utilidades públicas e bancos.

No livro Short, destacam-se posições nos setores de telecom, serviços financeiros e consumo básico. No livro Long&Short, destaques para a estratégia de arbitragem entre classes.

ALPHA GLOBAL

No mês de julho, o livro de eventos corporativos apurou módico resultado negativo. Na parte offshore, os destaques negativos foram as operações de Avast/Norton e NY Community Bancorp/Flagstar Bancorp. Do lado positivo, os destaques foram as operações de Vonage/Ericsson, Twitter e Citrix/Vista PE. O livro de arbitragem linear contribuiu positivamente, com o destaque para as operações de termo, e o livro Direcional com Assimetria apurou ganhos, com destaque para a operação comprada em GPS..

O fundo aumentou marginalmente a exposição em eventos corporativos offshore, ao passo que o livro local teve seu risco passivamente reduzido após a conclusão de uma operação. O fundo está atualmente com aproximadamente 21% através de 14 operações, todas offshore. Ainda, há 16% em termo, 5% bruto em L&S e 1% no Direcional com Assimetria..

ALPHA MARB

No mês de julho, o livro de eventos corporativos offshore apurou módico resultado negativo. Nele, os destaques negativos foram as operações de Avast/Norton e NY Community Bancorp/Flagstar Bancorp. Do lado positivo, os destaques foram as operações de Vonage/Ericsson, Twitter e Citrix/Vista PE. O livro local apurou resultado positivo no mês..

O fundo aumentou marginalmente a exposição em eventos corporativos offshore, ao passo que o livro local teve seu risco passivamente reduzido após a conclusão de uma operação. O fundo está atualmente com aproximadamente 68% através de 14 operações, todas offshore..

Perspectivas para o mês de agosto:

Cenário

Em julho, os movimentos contracionistas de política monetária seguiram com as altas implementadas pelo Fed e pelo Banco Central Europeu (BCE). O Fed realizou novo aumento de 75 bps, mas com uma sinalização de possível redução no nível de aperto nas reuniões seguintes, estabelecendo uma função de reação mais equilibrada entre inflação e atividade. A resposta nos pareceu precoce em face do problema inflacionário corrente e prospectivo, mesmo pesando os dados de atividade com primeiros indícios de desaceleração, como verificado na divulgação do PIB do segundo trimestre, que registrou recuo anualizado de 0,9%.

Surpreendendo para o lado oposto, o BCE subiu os juros em 50 bps contra uma expectativa de 25 bps. As taxas de inflação altas justificam a postura. Mesmo com esse aumento, a política monetária ainda está bem atrasada em relação ao FED e, surpreendentemente, a atividade econômica da região ainda se mostra resiliente, mesmo com o choque da guerra na Ucrânia.

Em suma, o mundo continua apertando a política monetária, movimento que deve perdurar. Nos EUA, ainda que o ritmo de aperto possa se reduzir, acreditamos que o FED está longe da taxa terminal. Na Europa, o ciclo mal começou e provavelmente veremos uma sequência de aumentos nos próximos trimestres. No resto do mundo, outros países avançados devem continuar apertando as suas políticas monetárias enquanto no mundo emergente também há aperto residual para acontecer.

A guerra na Ucrânia continuará sendo um empecilho para recuos maiores da inflação global já que o petróleo e seus derivados devem se manter em patamares elevados ou mesmo aumentar de preço ao longo do próximo inverno no hemisfério norte. Contudo, o recente acordo entre Rússia e Ucrânia para o escoamento dos estoques de grãos provê a possibilidade de que as commodities possam se comportar de maneira mais benigna daqui para frente.

No Brasil, o cenário foi marcado pela aprovação de um significativo pacote fiscal às vésperas da campanha eleitoral. Com isso, estimamos que a atividade deve se manter resiliente por mais tempo, a despeito do alto grau de aperto da política monetária.

O pacote fiscal é emblemático em várias dimensões. Primeiro, ele aumenta o risco institucional, dado que foi aprovado no período eleitoral, algo que, em tese, estaria vedado pela constituição. Segundo, o episódio reafirmou a propensão existente no país em torno de maiores gastos de forma apartidária, algo que torna ainda menos provável a manutenção do teto de gastos no próximo governo, seja qual for. Terceiro, o aumento de gastos vem num momento bastante inapropriado para o Banco Central. Com inflação alta e expectativas desancoradas, o Bacen precisa que a política monetária diminua a atividade econômica doméstica de forma a recolocar o IPCA numa trajetória de convergência à meta.

Absolute Hedge FIC FIM / Absolute Vertex II FIC FIM / Absolute Alpha Global FIC FIM / Absolute Pace Long Biased FIC FIA / Absolute Vertex 45 FIC FIM

Ace Capital

O principal destaque negativo do mês foi no livro de Renda Fixa com perdas vindas das posições tomadas em juros nos EUA e da posição em inflação implícita no Brasil. O livro de Valor Relativo também gerou contribuição negativa para o fundo, sobretudo pela trava "tomado em juros e vendido em bolsa". O livro de Moedas e Cupom Cambial registrou perda com posições vendidas em dólar e o livro de Renda Variável ficou praticamente estável no mês: apesar de perdas com uma posição liquidamente vendida em bolsa, a estratégia carteira contra índice foi positiva.

No mês de julho, os mercados se comportaram como se o problema de inflação fosse algo superado: as taxas de juros caíram e houve uma relevante valorização das bolsas, algo contrário às nossas expectativas.

Perspectivas para o mês de agosto:

O fundo, no geral, mantém seu portfólio direcionado para um cenário global de inflação mais persistente, com juros mais altos, mesmo diante dos sinais de desaceleração da atividade. Exploramos as diferenças de nossa visão de cenário quando comparadas ao comportamento dos ativos em julho. Não mudamos de opinião, mas, por disciplina, promovemos um ajuste no tamanho de nossas posições. Em RF temos tentado buscar o encerramento do ciclo de aperto monetário através de uma posição tomada na inclinação de juros nominais. No offshore seguimos com a posição tomada em juros mais curtos nos EUA. Em moedas iniciamos o mês sem posição relevante, mas inclinados a apostar no enfraquecimento do USD, principalmente contra países exportadores de commodities. Em Valor Relativo estamos vendidos na

bolsa como posição central e equilibrando o portfólio com posições otimistas na renda fixa e na moeda. Em RV continuamos levemente vendidos no mercado externo. No local também seguimos com posição pequena vendida, mas carregamos posições compradas em alguns nomes específicos com boas histórias idiossincráticas.

Ace Capital FIC FIM

AF Invest

O mês de julho foi marcado por mudanças de narrativa nos mercados ao redor do mundo. Com o aumento dos temores relacionados a uma desaceleração global, a normalização das taxas de juros dos Bancos Centrais desenvolvidos, que parecia ganhar tração, foi colocada em xeque. Sinais de desaceleração na atividade começam a ser vistos em diferentes setores da economia mundial. As commodities, que vinham sendo as principais responsáveis pelas pressões altistas nos índices inflacionários, tiveram enfim uma correção de preços, com exceção do gás natural, que segue sendo fonte de preocupações na Zona do Euro.

No Brasil, o IPCA referente ao mês de junho apresentou alta de 0,67%, uma desaceleração nominal frente aos meses anteriores, contudo a abertura do índice ainda não demonstrou uma melhora significativa, com núcleos ainda pressionados. O pacote de auxílios fiscais aprovado pelo governo em julho, que prevê novos gastos fora do teto no valor de 41.5bi, junto a um ambiente externo negativo, fez com o que a curva de juros tanto nominal como real abrissem de maneira significativa, embutindo um prêmio de risco considerável. O cenário é desafiador para o Banco Central, que deve elevar em mais 50bps a taxa de juros no começo de agosto. Apesar de grande parte do impacto das últimas altas de juros não ter sido sentido pela economia, novas medidas fiscais ainda dificultam o encerramento do ciclo de aperto monetário por parte do BCB.

Nos Estados Unidos, a ata da reunião de junho do FED seguiu em um tom duro no que diz respeito ao combate à inflação, e o potencial aumento de 75 basis points, se concretizou na reunião de julho, na medida em que vimos novos dados negativos do ponto de vista inflacionário ao longo do mês, tanto pelo lado do mercado de trabalho, quanto pelos índices de preço. O mercado de trabalho segue forte, com a criação de 372 mil novos empregos, além da taxa de desemprego, que se manteve inalterada em 3,6%, nível próximo das mínimas históricas.

Na Europa, a reunião do ECB foi o foco das atenções, a decisão de elevar em 50 basis points as três principais taxas de juros superou o consenso e o próprio guidance provido pela autoridade monetária na reunião anterior. Após registrar alta de 8,6% no índice de preços ao consumidor, esta foi a primeira elevação na taxa desde 2011, e marca a saída da Zona do Euro do patamar nominal negativo de juros. A era dos juros negativos parece estar chegando ao fim no mercado de renda fixa internacional.

No cenário externo, vimos uma desaceleração de quase todas as commodities ao longo do mês de julho. O receio de uma recessão global cresce junto a desaceleração da economia chinesa, puxada pelas políticas de covid zero, que impactaram de forma significativa a atividade no país. A situação do mercado imobiliário está cada vez mais complicada na China, atrasos nas entregas de imóveis fizeram com que ameaças de não pagamento de hipotecas ocorressem ao longo do mês, exigindo uma mobilização do governo. Enquanto isso, as autoridades chinesas seguem com sua ambiciosa meta de crescimento, provendo novos estímulos à economia, que no segundo trimestre registrou um crescimento no PIB de 0,4%, abaixo das expectativas.

Perspectivas para o mês de agosto:

Enxergamos um cenário desafiador à frente, mas repleto de oportunidades de investimento no mercado praticamente em todas as classes de ativos que temos fundos dedicados. No Brasil, seguimos atentos à chegada do Banco Central ao final do ciclo de alta de juros, que pode ainda ser postergado com novas medidas fiscais por parte do governo, na medida em que as eleições se aproximam. As tensões políticas na Europa se intensificam, e os problemas de abastecimento energético ainda podem piorar, mantendo a inflação pressionada por mais tempo. Na China, a maior parte do impacto econômico negativo parece ter ficado para trás, sendo necessário monitorar de perto a delicada situação do mercado imobiliário.

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

Alaska Investimentos

Alaska Black Institucional e Previdenciários: as carteiras de ações apresentaram desempenhos positivos e superiores ao Ibovespa no mês. As posições no setor óleo e gás foram os destaques positivos, enquanto do lado negativo o destaque foi o setor de mineração. Em julho, as participações no setor de óleo e gás aumentaram, enquanto as participações no setor de mineração foram reduzidas. Empresas do setor de commodities seguem como as maiores posições da carteira de ações.

Fundos Alaska Black BDR: além da carteira de ações que apresentou desempenho positivo no mês, os fundos carregam posição comprada na bolsa local via opções, que também contribuiu de forma positiva. No mercado de juros, a principal fonte de ganhos foi a posição direcional vendida em taxa na parte intermediária da curva. Em câmbio, o fundo segue com posição vendida em dólar contra o real.

Alaska Range: o fundo apresentou retorno positivo em renda variável, com ganhos na posição direcional em bolsa local e na estratégia long & short entre a carteira de ações e o índice. Em juros, o fundo segue sem posição direcional relevante e apresentou perdas nas posições de arbitragem na curva. Em câmbio, o fundo carregou posição vendida em dólar contra o real ao longo do mês e obteve retorno positivo com a valorização da moeda local.

Perspectivas para o mês de agosto:

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. Essa postura é crucial para encarar um ano como o atual, eleitoral e com noticiário externo bastante volátil.

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

Alpha Key Capital

Julho foi um mês de alívio para os ativos de risco, com o Ibovespa subindo 4,69% e o S&P (em dólar) subindo 9,1%. Acreditamos que isso é fruto de um FED marginalmente mais dovish, de números de crescimento e emprego mais fracos nos EUA e resultados das empresas surpreendendo positivamente o mercado. No Brasil o print do IPCA-15 de julho foi o mais baixo em 2 anos e também impulsionou a bolsa. Mas ainda existe uma apreensão relevante com o quadro fiscal no atual e futuro governo.

Muitos dos setores ligados a PIB e inflação foram beneficiados por esse cenário mais benigno, mas não de forma indistinta em todos os papéis. Está havendo um claro movimento de stockpicking onde as empresas que estão conseguindo crescer e manter margem são as beneficiadas.

No nosso portfólio as maiores contribuições positivas vieram do setor de energia elétrica, vestuário, incorporadoras e e-commerce. Do lado negativo o hedge em S&P e algumas posições em commodities foram as detratoras.

Perspectivas para o mês de agosto:

Os pilares da carteira, que são os blocos em empresas domésticas, utilities, commodities e o book short, ainda são o equilíbrio que julgamos adequado para o cenário.

Temos reduzido marginalmente a exposição ao book de commodities desde maio e em julho demos continuidade ao movimento. E também fizemos uma diminuição importante nos shorts em ações individuais que já haviam tido quedas relevantes, principalmente por não enxergar downside adicional e por uma posição técnica desfavorável.

Ainda enxergamos um cenário de cautela, mas começamos a ver uma rotação em direção às empresas domésticas. As companhias que acompanhamos de perto continuam apresentando crescimento com rentabilidade, e isso nos dá a segurança para manter os nossos investimentos e aguardar a convergência entre preço e valor.

Alpha Key Long Biased FIC FIM

Âmago Capital

O mês de julho foi marcado por uma recuperação das principais bolsas de valores, tendo em vista a deterioração ocorrida em junho. O índice Ibovespa fechou o mês com resultado positivo de 4,69%, seguindo a alta dos principais índices internacionais (S&P valorizou 9,11% e Nasdaq 12,55%). No início do mês, a incerteza em relação ao movimento de aumento de juros do FED, levando em conta os dados divulgados de inflação que vieram altos, e a aprovação do pacote de benefícios sociais aqui no Brasil, conhecido como "PEC Kamikaze", influenciaram negativamente o mercado de ações. Porém, ao longo do mês, o mercado acabou encarando de forma positiva o aumento de 0,75 pontos percentuais na taxa de juros americana imposto pelo FED (em certo momento, o mercado considerou aumento de 1 ponto percentual), gerando um otimismo de que o aperto monetário pode não ser na velocidade que o mercado acreditava. No cenário interno, a arrecadação do governo federal que bateu recorde também fez com que o mercado enxergasse uma melhora na situação fiscal do país, que será agravada pela "PEC Kamikaze", sendo um ponto positivo para as ações domésticas.

O fundo Âmago Long-Biased FIC FIM fechou o mês com uma rentabilidade positiva de 4,0%, enquanto o resultado no ano está -9,3%. As principais contribuições foram Petrobrás com +1,6% e Totvs com +0,6% . Os principais detratores foram: -0,7% em Vale e -0,2% M Dias Branco.

Em termos setorias, as principais contribuições foram de +1,6% no setor de energia e 0,6% no setor de T.I. O único setor a apresentar resultado negativo foi o de commodities, com -0,4%.

Perspectivas para o mês de agosto:

No cenário doméstico, o mês de julho apresentou dados inflacionários mais fracos, gerando expectativas positivas para o mercado de ações. O IPC-S recuou 1,19% em julho, enquanto tivemos uma alta de 0,67% em junho. Conforme havíamos comentado anteriormente, esses números apenas comprovam nossa tese de que acreditamos estarmos próximos do fim do ciclo da alta de juros. Caso continuemos nesse mesmo caminho nos próximos meses, acreditamos cada vez mais em uma recuperação da bolsa brasileira, principalmente após as eleições. Do lado negativo, apesar do FED ter aumentado a taxa de juros de uma forma "mais suave" que o mercado esperava e sinalizar que o aperto monetário possa acontecer de forma mais devagar, ainda devemos ficar bastante atento ao risco de recessão nos Estados Unidos, tendo em vista que a inflação segue batendo recordes. Estamos trabalhando com cautela e recentemente reduzimos nossa exposição no setor de commodities, tendo em vista que esse risco influencia diretamente em seus preços e consequentemente no resultado das empresas.

É importante ressaltar que com o risco de recessão ainda em alta, os juros futuros sofreram um alívio, o que permitiu que outros setores como tecnologia e varejo tivesse uma recuperação, como vimos no último mês. Caso esse alívo dos futuro se mantenha, podemos ter boa performance desses setores que se beneficiam de um corte na taxa de juros. Por fim, outro ponto que acabou chamando bastante atenção nos últimos dias foi a visita da presidente da Câmara dos Representantes dos EUA, Nancy Pelosi, a Taiwan, que gerou insatisfação no Governo Chinês. Conforme já informado pela China, essa visita deve impactar diretamente nas relações entre EUA e China, porém, ainda é cedo para tirar conclusões do impacto que isso possa ter no mercado.

Âmago Long Biased FIC FIM

Angá Administração de Recursos

No mês de Julho os fundos da Angá tiveram rendimento de 0,96% (92% CDI) no Angá Portfolio (D+4), 1,07% (104% CDI) no Angá Total Return (D+90) e 0,90% (87% CDI) no Angá High Yield Feeder (D+182).

Angá Portfolio FIM:

O fundo obteve um rendimento de 0,96% no mês, equivalentes a 92% do CDI.

Nos últimos 12 meses o fundo acumula um rendimento de 6,51%, equivalente a 100% do CDI.

ESTRATÉGIA DO FUNDO:

O fundo encerrou o mês com 42% de caixa (títulos públicos), 37% em títulos de instituições financeiras, 20% em Crédito Estruturado (FIDCs + Debêntures Financeiras) e pouco menos de 1% em fundos imobiliários. Na parcela de crédito estruturado, principal estratégia do Fundo, cerca de 72% estão alocados em estruturas de cotas seniores e mezanino, 25% em cotas subordinadas e 3% em cota única.

Crédito Estruturado - Carrego

No book de Crédito Estruturado, o fundo encerrou o mês com 16 ativos sendo estes cerca de 50% do lastro em Consignado União: Servidores Federais, Beneficiários INSS e FGTS.

Em 30 de Julho de 2022 mantivemos posições em cotas de FIDCs e Debêntures Financeiras representando 19,88% do PL do fundo e exposição líquida de 0,73% do PL em Fundos Imobiliários.

Na parcela investida em FIDCs cota única (0,62% do PL), toda a nossa exposição está lastreada em carteiras de crédito consignado a servidores públicos federais e militares.

Fundos que possuem revolvência e estão adquirindo carteiras com taxas médias acima de 22% a.a.

Os principais destaques positivos do fundo neste mês foram os FIDCs de classes Sênior e Mezanino, enquanto algumas cotas de FIDCs Subordinados foram os principais detratores.

A performance negativa de algumas cotas subordinadas são fruto do aperto de política monetária, com as sucessivas elevações da taxa Selic pelo Banco Central, que vem comprimindo a margem das cotas subordinadas pela sua característica majoritariamente pré-fixada, e cujas cotas sênior e mezanino são indexadas ao CDI. A parcela atual de cotas subordinadas do fundo representa aproximadamente 4.9% do PL e vem sendo amortizadas mensalmente.

Exemplificadamente:

"O resultado de uma cota subordinadas se dá pela diferença entre a (i) (receita de juros auferida pela carteira que compõe o FIDC + receita de juros do caixa do fundo) – (ii) (despesa de juros decorrente da remuneração da cota sênior e mezanino, quando houver + despesas de provisão para devedores duvidosos constituída no período + despesas de manutenção do fundo + eventual prejuízo de contratos que tenham sido objeto de pré-pagamento no mês + outra despesas).

Com os consecutivos aumentos da taxa básica de juros e das pressões inflacionárias, a diferença acima vem se comprimindo e em alguns casos gerando até prejuízos em função do aumento da despesa de juros referente a remuneração das cotas seniores e mezanino indexadas ao CDI e/ou IPCA. Tal dinâmica ocorre de maneira gradativa, assim como à medida que as carteiras dos FIDCs vão amortizando e novas carteiras vão sendo adquiridas com retornos mais altos, o portfólio do fundo como um todo vai se reciclando, recompondo também gradativamente a margem das cotas subordinadas que, historicamente, foram as maiores geradoras de alfa do fundo".

Cabe ressaltar que não existe nenhum evento de crédito ou piora na qualidade das carteiras, sendo o detrator principal o aumento do CDI que encarece a alavancagem da estrutura e afeta a cota subordinada como explicado acima. Reiteramos ainda que a gestão tem trabalhado na reciclagem dessas carteiras a taxas mais altas e tem priorizado, neste momento, a aquisição de cotas de FIDCs de classes seniores e mezanino.

Fizemos uma redução parcial neste mês de cotas seniores do FIDC Solfácil, indexado ao IPCA, para investir em ativos indexados a CDI em um momento em que devemos passar a ver uma queda no IPCA daqui pra frente. Zeramos também nossa exposição a Letras Financeiras Perpétuas do Banco ABC Brasil após uma compressão relevante de taxas.

Angá Total Return FIM CP:

No mês o fundo obteve um rendimento de 1,07% no mês, equivalentes a 104% do CDI.

Nos últimos 12 meses o fundo acumula um rendimento de 11,05%, equivalente a 118% do CDI.

O book de debêntures agregou 0,38% ao resultado final, com destaque para as debêntures de Unidas (LCAMC3) e de JHSF (JHSFA1). Novamente o ganho se deu, principalmente, por ganho de capital decorrente do fechamento de taxa no mercado secundário. Aproveitamos para reduzir parcialmente nossa exposição a JHSFA1 neste mês. Também zeramos nossa exposição nas debêntures LIGHB6, da concessionária Light de energia, e VAMO12 da companhia Vamos Locação.

Participamos neste mês da oferta de debêntures da Simpar S.A. (SIMH14), papel que terá uma duration bastante curta por ter uma opção de venda pelos credores no 3º ano, e com retorno superior a outros papéis da empresa com duration semelhante no mercado secundário.

O book de instituições financeiras agregou 0,30% ao resultado no mês, sem nenhum ativo específico em destaque, todos eles desempenhando positivamente e conforme esperado.

O book de crédito estruturado agregou 0,31% ao resultado e terminou o mês representando 24% do PL do fundo. Terminamos de zerar nossa exposição ao FIDC Creditas Auto VIII Sr. com lucro neste mês, e iremos realocar este caixa em produto semelhante e mais retorno no início do mês de agosto.

Ativos com lastro em crédito consignado de servidores públicos federais, militares e beneficiários do INSS, seguem sendo os mais representativos, com 45% da posição total.

Diferentemente dos meses passados, em que o mercado externo vinha performando mal devido ao aperto monetário nos EUA, neste mês a parcela de bonds voltou a performar positivamente, agregando uma performance de +0,04% na cota do fundo. Boa parte deste movimento positivo se deu no final do mês de julho com com um arrefecimento nas taxas de juros de curto prazo americano.

Em relação aos fundos imobiliários, a classe foi responsável por detrair -0,01% ao retorno do fundo, terminando o mês com uma exposição líquida próxima a 1%.

Os destaques positivos deste mês foram LVBI11 e PATL11, e os destaques negativos foram HGCR11 e a posição vendida em BRCO11. Zeramos neste mês nossa exposição ao FII da Loft (LFTT11).

Angá High Yield Feeder:

No mês de Julho de 2022 o fundo obteve retorno de 0,90%, equivalente a 87% do CDI.

No ano de 2022 o fundo acumula um rendimento de 6,39%, equivalente a 98% do CDI.

Desde o seu início1, o fundo acumula um retorno de 30,98%, equivalente a 161% CDI

ESTRATÉGIA DO FUNDO

FUNDO MASTER Angá High Yield FIRF CP

O fundo master encerrou o mês com 29% de caixa (títulos públicos), 28% em títulos de instituições financeiras, 44% em Crédito Estruturado (FIDCs + Debêntures Financeiras). Na parcela de crédito estruturado, principal estratégia do Fundo, cerca de 53% estão alocados em estruturas de cotas seniores e mezanino, 17% em cotas subordinadas e 30% em cota única.

Crédito Estruturado:

O FUNDO possui um orçamento de até 55% do seu PL para o book de Crédito Estruturado, podendo investir em diferentes instrumentos para tal. Em 29 de Julho de 22 mantemos posições em cotas de FIDCs, Debêntures Financeiras, Debêntures Corporativas c/ Garantias, CDB-Vinculado, Letra de Arrendamento Mercantil e cotas de Fundos Imobiliários.

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:

Na parcela investida em FIDCs cota única (8,69% do PL), toda a nossa exposição está lastreada em carteiras de crédito consignado a servidores públicos federais, militares, beneficiários do INSS e na modalidade “Antecipação de Saque Aniversário FGTS”.

Fundo que possuem revolvência e estão adquirindo carteiras com taxas médias acima de 20% a.a.

Conservadoramente, nesse momento de incerteza em relação ao cenário de taxas de juros e inflação, optamos por não alavancar essas carteiras, mantendo uma exposição em estruturas “cota única”. À medida que tais incertezas forem se dissipando e tenhamos maior clareza sobre a curva de juros futuro, poderemos tomar a decisão de alavancar esses portfólios, emitindo cotas sêniores indexadas ao CDI para o mercado, e assim substituirmos a alocação de cota única para cotas subordinadas.

Atingimos nosso menor nível histórico de alocação em cotas subordinadas de FIDCs (7,47% do PL), sendo cerca de 5,81% do PL de exposição em FIDCs cujo lastro são exclusivamente carteiras de crédito consignado pré-fixadas com suas cotas seniores e mezanino indexadas ao CDI. Embora historicamente sejam os maiores geradores de alpha do fundo, hoje tais posições têm sido detratoras de performance, pois sua margem foi sendo comprimida pelas sucessivas altas na SELIC. Todos esses ativos estão em fase de amortização, de modo que essa exposição vem se reduzindo mensalmente e se tornará cada vez menos relevante ao longo dos meses, seguindo uma estratégia de diminuição da exposição nos ativos com essa característica que vem sendo implementada desde meados do ano passado.

Permanecemos focando os nossos esforços na reciclagem do portfólio de consignado público federal, na formação da carteira de consignado na modalidade "antecipação de saque aniversário FGTS", e no desembolso de operações no formato mezanino.

Nessa linha, estamos com pipeline robusto de novos ativos com taxas de retorno entre CDI + 5,4% a.a. e CDI + 9% a.a., que ingressarão na carteira ao longo dos próximos meses, melhorando gradativamente o carrego médio do book de crédito estruturado.

Taticamente também reduziremos gradativamente a exposição em IPCA a partir de agora, tanto via amortizações dos ativos, como através do mercado secundário.

Títulos Privados de Instituições Financeiras

Encerramos o mês com 27,52% do PL alocados em títulos bancários, com uma taxa de carrego bruta de CDI + 2,50% a.a., distribuído em 20 instituições, sendo 13% na forma de DPGE (com cobertura do FGC) e outros 10% em instituições com rating AAA ou AA. Nessa frente, estamos reduzindo a exposição em Letras Financeiras/CDBs e zerando nossa exposição em Letras Financeiras Perpétuas para aumentarmos a exposição em Letras Financeiras Subordinadas, em especial numa nova emissão primária do Banco Votorantim cuja liquidação será no dia 1º de Agosto, com remuneração de CDI + 4,5% a.a..

Permanecemos ativos no secundário buscando otimizar o retorno da carteira.

Perspectivas para o mês de agosto:

Perspectivas para o próximo mês

Angá Portfolio FIM:

O principal gerador de retorno do fundo seguirá sendo a parcela de crédito estruturado, com a parcela em títulos bancários contribuindo para um melhor retorno do caixa do fundo. Continuaremos realizando a reciclagem da carteira, em função do seu caráter majoritariamente prefixado, e continuaremos focando no curto prazo em investimentos em cotas seniores ou mezaninos com retorno médio entre CDI + 4% (Sênior) e CDI + 8% (Mezanino).

No book de bancários seguiremos buscando oportunidades que tragam um melhor retorno ao caixa do fundo bem como realizando operações táticas. No book de FII's manteremos um percentual pequeno do PL investido na classe e sempre buscando oportunidades táticas pontuais.

Angá Total Return FIM CP:

O cenário segue demandando cautela, com os bancos centrais apertando sua política monetária, a inflação ainda bastante alta e chances maiores de uma recessão futura se aproximando. No mercado local a curva de juros reduziu as apostas de fim de ciclo para 13,75% ou 14%, com o Banco Central indicando que deseja encerrar o ciclo de aperto monetário.

Continuaremos olhando para o mercado de debêntures com viés tático e/ou para ativos que tenham potencial de ganho de capital no médio prazo. Continuamos privilegiando ativos com duration reduzida. Na parte de bancários seguiremos buscando ativos nos mercados primário e secundário com spreads mais interessantes.

Em relação a crédito estruturado, pretendemos manter a exposição a essa classe entre 25% e 30% para o próximo mês.

Sobre os fundos imobiliários, temos focado mais em operações táticas que possam gerar ganho de capital ao fundo no curto prazo assim como operações de valor relativo.

Angá High Yield Feeder FIRF CP II:

Mantemos uma visão otimista para o fundo com a contínua reciclagem das carteiras de consignado em patamares de taxa atrativos, redução gradual da exposição nas cotas subordinadas “antigas”, aumento gradativo da taxa de carrego da parcela alocada em cotas seniores e mezanino, além do ganho de capital potencial em alguns ativos específicos.

Agradecemos a confiança e permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos.

Equipe de Gestão Angá Asset Management

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

Apex Capital

Apex Long Only:

No mês de Julho de 2022, o fundo Apex Ações teve retorno de +4,24% e o índice Bovespa +4,69%.

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

O destaque negativo em termos absolutos foi em Mineração.

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

A exposição está em 105,01% do PL e as 15 maiores posições representavam 77,67% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 29,5%; Bens Industriais 18,3%;Materias Básicos 13,2%;Petróleo, Gás e Biocombustíveis 12,2%; Consumo Cíclico 11,5%; Consumo não Cíclico 8,8%; Utilidade Pública 7,5% e Saúde 3,5%.

Apex Infinity:

Net 67,42%, Gross 176,29%

No mês de Julho de 2022, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de +2,21% e o índice Ibovespa +4,69%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Transporte, Varejo, Serviços Financeiros e Consumo Básico. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Mineração, Construção, Siderurgia e Papel e Celulose.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 67,42% e bruta de 176,29%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Utilidade Pública 32,8%; Financeiro e Outros 27,3%; Consumo não Cíclico 26,2%; Bens Industriais 25,5%; Consumo Cíclico 24,8%; Materias Básicos 22,6%; Saúde 6,6%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 6,5% e Tecnologia da Informação 3,4%.

Apex Equity Hedge FIM:

Net 20,51%, Gross 135,09%

No mês de Julho de 2022, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +0,49% e o CDI +1,03%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Transporte, Serviços Financeiros, Utilidade Pública e Consumo Básico. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Mineração, Construção, TI e Energia.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 20,51% e bruta de 135,09%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Materias Básicos 23,4%; Financeiro e Outros 22,6%; Utilidade Pública 21,4%; Consumo não Cíclico 18%; Consumo Cíclico 15,4%; Bens Industriais 14,7%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 10,2%; Saúde 5,8%; Tecnologia da Informação 2,5% e Telecomunicações 0,5%.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49:

Net 34,63%, Gross 66,59%

No mês de Julho de 2022, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de +0,42% e o CDI +1,03%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Transporte, Varejo, Serviços Financeiros e Consumo Básico. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Mineração, Investimento no Exterior, Book Estratégico e Construção.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 34,63% e bruta de 66,59%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: IMA-B 45,6%; Consumo não Cíclico 13,7%; Financeiro e Outros 13,5%; Bens Industriais 12,6%; Utilidade Pública 12,4%; Consumo Cíclico 12,2%; Materias Básicos 11,1%; Saúde 3,3%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 3,2%; Tecnologia da Informação 1,7% e ETF 0,3%.

Apex Ações Plus:

No mês de Julho de 2022, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de +4,1% e o índice Bovespa +4,69%.

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

O destaque negativo em termos absolutos foi em Mineração.

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

A exposição está em 104,38% do PL e as 15 maiores posições representavam 77,65% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 29,4%; Bens Industriais 19,4%; Materias Básicos 12,9%; Consumo Cíclico 11,6%; Utilidade Pública 9,3%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 9,3%; Consumo não Cíclico 8,5% e Saúde 3,5%.

Perspectivas para o mês de agosto:

O conflito na Ucrânia trouxe revisões baixistas importantes para o crescimento global através do aumento dos preços de energia e commodities agrícolas, maior incerteza e condições financeiras mais apertadas. As previsões do mercado para o crescimento global em 2022 foram revisadas para baixo desde a eclosão da guerra em 140bps e situam-se atualmente perto de 2,8%. Dada a sua dependência do gás russo, os danos ao crescimento são maiores na Europa, que deve entrar em uma recessão no 2S22.

Nos EUA, após a inflação atingir o maior nível em 40 anos no 1T22, o núcleo do PCE teve algum recuo nos últimos meses, refletindo uma melhora nas disrupções em cadeias de suprimento. Mesmo assim, o mercado de trabalho está superaquecido, a inflação de serviços está acelerando e as pressões inflacionárias estão se tornando mais disseminadas. Nesse contexto, esperamos uma taxa de Fed Funds terminal de 4-4,25%, com o ciclo se encerrando na primeira metade de 2023. Na China, a política de Covid Zero continua limitando o ritmo de recuperação da economia chinesa e desequilíbrios no setor de construção civil também são um empecilho para o crescimento econômico. Mesmo considerando as medidas de estímulo que já foram anunciadas, ainda enxergamos riscos baixistas para o crescimento chinês.

Em relação ao Brasil, as perspectivas de crescimento em 2022 tiveram uma melhora nos últimos meses por uma série de fatores: alta do preço de commodities, maior mobilidade social, políticas fiscais e parafiscais expansionistas. Como um resultado destes fatores, esperamos que o PIB cresça 2,3% este ano, contrastando com a expectativa de leve recessão no início do ano. A inflação deve cair significativamente no curto prazo em decorrência de cortes de impostos, mas vemos riscos predominantemente altistas para os próximos anos. Apesar de o Banco Central ter sinalizado a possibilidade de terminar o ciclo de aperto monetário em agosto com a Selic em 13,75%, achamos que o cenário desafiador para a inflação pode levar a uma nova alta em setembro para 14%. Por fim, as eleições trarão ruído e incerteza, mas esperamos que um certo grau de pragmatismo prevaleça quando estiver definido o novo presidente.

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

Arbor Capital

O mês de julho foi marcado pela divulgação de resultados trimestrais corporativos ao redor do mundo, trazendo a atenção dos investidores para os fundamentos microeconômicos em um ano em que a incerteza macro domina a narrativa.

As empresas em que investimos apresentaram resultados sólidos, em linha com as nossas expectativas. Alphabet (Google) e Amazon, por exemplo, possuem receitas mais sensíveis à desaceleração econômica e atravessam turbulências pontuais nos setores de Publicidade e Varejo, mas seus resultados foram significativamente superiores ao dos seus pares. Quando o cenário normalizar essas empresas estarão mais dominantes.

Apesar do cenário desafiador e incerto, nosso portfólio de investimentos está concentrado em empresas extremamente resilientes e rentáveis – em geral parte de um oligopólio estabelecido com tendências seculares de crescimento. Essas características são mitigadoras de risco e trazem anti-fragilidade para os negócios, mas também são a base para o crescimento consistente do lucro por ação.

Em nossa opinião, as ações de companhias com essas qualidades deveriam ser arbitradas pelo mercado e o retorno implícito deveria convergir ao custo de oportunidade. Mas na realidade observamos hoje retornos superiores a 15% a.a. em dólares em empresas vencedoras. Essas assimetrias eventualmente serão corrigidas, mas se essas ações permanecerem descontadas por um período prolongado o investidor de longo prazo será muito beneficiado por recompras de ações.

O Arbor Global Equities BRL é um fundo long-only, que 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 no longo prazo.

Perspectivas para o mês de agosto:

Na Arbor seguimos um horizonte de investimento de longo prazo, portanto não posicionamos o portfólio para um mês em particular.

Nossos investimentos são sempre concentrados em empresas com vantagens competitivas duráveis, com largas oportunidades de crescimento e que são geridas por bons alocadores de capital. Enquanto encontramos margem de segurança, investimos ao longo de vários anos.

Arbor Global Equities BRL FIC FIA - BDR Nível I / Arbor Global Equities USD FIA

Argumento

No mês de julho o FED seguiu com seu processo de ajuste, elevando os juros em mais 75bps. No Q&A, Powell considerou executada a primeira parte do processo – trazer rapidamente a taxa para nível próximo ao neutro. Com a reunião seguinte ainda a 8 semanas de distância, o comitê poderá observar uma boa quantidade de dados para então decidir quanto à magnitude dos próximo aumento.

A inflação nos EUA acelerou em junho para 1,3% e impressionantes 9,1% em 12 meses. Foi uma alta bastante disseminada, tendo gasolina, aluguéis e alimentos como maiores impactos. O Core CPI acumulou 5,9% em 12 meses. Também as vendas no varejo vieram fortes – 1% de aumento no mês e 8,4% em 12 meses, assim como o consumo interno no PIB.

Em direção contrária, as expectativas de inflação de longo prazo saíram de 3,1% em junho para 2,8% na leitura preliminar de julho. Além disso, o setor de moradias, canal importante de transmissão da política monetária, passou a mostrar sinais mais contundentes de arrefecimento. Os New Home Sales caíram 8,1% sobre maio, e 17,4% sobre 1 ano atrás, e se encontram atualmente abaixo dos níveis pré-pandemia.

O estoque de casas, que atingiu a mínima de 3,5 meses de venda em out/20, agora se encontra em 9,3 meses de vendas. É verdade que boa parte desse estoque está inacabado, devido a problemas com a cadeia de suprimentos, mas de qualquer forma os impactos sobre preços já se fazem sentir. O índice nacional Case-Shiller desacelerou a alta para 1% e, como o indicador é calculado sobre média de 3 meses, isso sugere que na margem houve esfriamento importante.

Não há um termômetro preciso com relação à situação da economia norte-americana, e o FED seguirá tendo que lidar com sinais contraditórios e fazer apostas diante de críticos cada vez mais estridentes.

Quanto à China, poucos economistas esperam que cumpra sua meta oficial deste ano de expansão de 5,5% do PIB, especialmente depois que Pequim anunciou um crescimento de apenas 0,4% no segundo trimestre, em comparação com o ano anterior. Na reunião de julho, ao contrário da anterior, ocorrida em abril, o Partido Comunista não mencionou explicitamente a meta de 5,5%. Limitou-se a declarar que os líderes “se esforçariam para alcançar os melhores resultados possíveis” e manter a economia dentro de “uma margem razoável”.

No Brasil, foi aprovada a PEC que aumenta o Auxílio Brasil, dobra o vale-gás, institui um benefício para caminhoneiros e cria um auxílio para taxistas. Mesmo com essa medida, há boa possibilidade de obtenção de superávit primário pelo Setor Público consolidado neste ano, devido ao aumento de arrecadação (11% reais no primeiro semestre sobre 21), além da contenção de gastos com funcionalismo.

Com a digitalização / virtualização de muitos processos, há a possibilidade de menor reposição de funcionários públicos que se aposentam nos próximos anos, gerando um caminho para recomposição salarial sem elevação da folha. As despesas primárias eram de 19,3% do PIB assim que Bolsonaro assumiu a Presidência da República e devem encerrar seu mandato em 18,7% do PIB.

A PEC eleva a renda disponível e a atividade, e tende a manter a inflação de serviços pressionada, obrigando o Banco Central a estender o processo de aperto. A mediana do Focus quanto ao crescimento deste ano atingiu uma mínima de 0,25% em 20/jan e agora chega aos 2%. A Pesquisa de Serviços do IBGE referente a maio mostrou alta de 9,2% sobre o mesmo mês de 21.

Os dados de emprego vêm vindo particularmente fortes, com criação de 278 mil vagas líquidas em junho pelo CAGED e um desemprego de 9,3% no 2º trimestre, melhor número para o período desde 2015.

A questão do nível dos reservatórios, por sua vez, deixou de ser uma restrição para crescimento. O subsistema Sudeste / Centro-Oeste, principal do país, atingiu 62%, o melhor índice dos últimos anos. Em julho de 21 se encontrava em 29%.

A dois meses do primeiro turno, o pleito nacional aponta para uma favoritismo do ex-presidente Lula. Os caminhos escolhidos por José Antônio Ocampo, ministro da fazenda do mandato Petro na Colômbia, de perfil “heterodoxo light”, parecem antecipar o cenário base do novo mandato do petista – elevação de impostos sobre as rendas mais elevadas, aumento de gastos, razoável disciplina fiscal.

Lula admitiu pela primeira vez a hipótese de economista como ministro da economia, desde que possua “versatilidade política”. Seguiu evocando seus oito anos de mandato, e ignorando os de sua sucessora, para argumentar que não patrocinará uma aventura econômica. Sinalizou a retomada da política de correção do mínimo acima da inflação. A nota mais anti-mercado tem sido a de ataque à política da Petrobrás, mas não muito distante da de Bolsonaro.

O atual mandatário possui, de acordo com a média das pesquisas, 1 milhão de votos a mais no NE que no pleito de 18. Já no SE, perdeu 10 milhões de votos, que tenta recuperar com a PEC e a queda da inflação nos próximos meses.

Perspectivas para o mês de agosto:

As incertezas quanto ao cenário global seguem elevadas, e se consolidando a convicção de que os próximos dois anos serão desafiadores. Acreditamos ser o momento de reduzir o risco do fundo, aguardando a abertura de oportunidades.

No exterior mantivemos nossa carteira de cases específicos contra índice e a posição moderada tomada em Treasury. No Brasil, mantivemos a exposição a acoes voltadas ao mercado doméstico com hedge em Ibovespa futuro, assim como a posição curta indexada ao IPCA e a pequena posição comprada em soja.

Argumento ARG Hike FIC FIM / Argumento ARG I FIM

Atena Capital

O mês de julho foi um mês de recuperação nos mercados local e offshore.

O índice Ibovespa subiu 4,69%, com destaque para Petrobrás, com alta de mais de 22%, impulsionada pelo gordo dividendo pago aos seus acionistas.

Na classe de crédito privado, continuamos observando prêmios inadequados aos riscos oferecidos. Em outras palavras, baixos spreads de crédito.

No mercado offshore, o cenário continua desafiador e volátil. Inflação americana ainda não mostra sinais de desaceleração e o FED mantendo o discurso de aperto monetário à frente.

Apesar disso, houve forte recuperação tanto do S&P quanto Nasdaq (alta de 9,22% e 12,55% respectivamente), com destaque para altas de Tesla (+32,38%), Netflix (+28,61%) e Amazon (+27,06).

Perspectivas para o mês de agosto:

Temos uma postura bastante atenta para o futuro próximo, analisando os mercados – tanto local quanto internacional – porém, sem fazer previsões.

Importante é estarmos preparados adequadamente em nossas alocações. Sempre focando em correr os riscos adequados aos retornos esperados para nossos ativos investidos.

Atena High Yield FIC RF CP / Atena Ações Long Bias / Atena Tapyr FIC RF CP

Atlas One

FED salvou o mês, por enquanto... Os mercados locais seguiram a euforia dos mercados internacionais e fecharam em alta no mês de julho. No mês o S&P 500 subiu 9,11% em USD, IBr-X subiu 4,50% e o BRL apreciou 1,59% (junto à desvalorização global da moeda americana). O mercado entendeu o comunicado do FED como dovish ao sinalizar que dados econômicos mais fracos estariam corroborando a trajetória de normalização da inflação rumo ao centro da meta, aliado a uma recessão técnica nos EUA. Combinados, estes dois fatores indicam uma menor necessidade de elevação de juros nos Estados Unidos. Além disso, o Politburo, na China, indicou que manterá a economia do país crescendo a taxas razoáveis, porém abandonou por ora a meta de crescimento de PIB de 5% a.a. e confirmou que trabalharão para equilibrar o mercado imobiliário, recentemente afetado por altas taxas de inadimplência. Já no Brasil, o Relatório de Mercado Focus indicou uma redução na estimativa do IPCA de cerca de 8% para 7%. Sem o risco de uma subida na inflação iminente e acentuada, e menores riscos globais, os mercados acionários celebraram. No mercado doméstico, cabe aqui o destaque para as ações da Petrobras que valorizaram 22,27% no mês, com o anúncio de R$87Bln em dividendos, o que certamente ajudou na alta dos índices.

... porque ainda está cedo para comemorarmos. Com a Europa e EUA entrando em recessão e a inflação ainda longe de estar domada, vemos a possibilidade de altas adicionais de juros no mercado americano como possíveis. Esse cenário aumenta o risco de uma recessão global, trazendo importantes consequências para as commodities e o crescimento.

Brasil está assíncrono no processo de ajuste monetário. Com o aumento de juros adiantado em pelo menos seis meses quando comparado às economias desenvolvidas, acreditamos que o Brasil esteja adiantado na luta contra a inflação. O COPOM, que se reunirá essa semana, pode sinalizar o fim do ciclo de aperto monetário e, ao olharmos para 2023, vemos como plausível um cenário de início de corte de juros a partir do segundo trimestre de 2023. No entanto, a combinação de um ambiente externo desafiador conjugado com um mercado doméstico caminhando para uma definição presidencial faz com que a alocação de capital, controle de risco e stock picking sejam de suma importância para o desempenho futuro dos fundos.

Perspectivas para o mês de agosto:

Nosso posicionamento em termos de exposição líquida encontra-se no neutro. No front externo, acreditamos que a inflação nos EUA ainda necessita ser domada e que doses adicionais de juros (além das implícitas na curva) são possíveis, criando volatilidade para os mercados locais. Ademais, parte da nossa exposição líquida está protegida através de instrumentos derivativos.

Em termos de ativos, estamos gradualmente migrando o portfolio para uma composição voltada ao cenário doméstico antevendo o final o ciclo de aperto monetário, do pico inflacionário e possível corte da taxa SELIC a partir do segundo trimestre de 2023. Para tanto, estamos privilegiando os ativos que passarão por expansão de margem operacional após um período de contração provocado por inflação doméstica, alta nas commodities e desvalorização cambial.

Atlas One FIC FIA / Atlas One Long Bias FIC FIM

Augme Capital

No mês de Julho, o Augme 180 entregou retorno de 1,31% e 126% do CDI. Na performance por estratégia, nosso book ilíquido (HTM) entregou 1,47% e 148% do CDI; o book de trading entregou 1,74% e 176% do CDI e o caixa fez 1,04% e 106% do CDI. No book de trading, a performance foi favorecida pela MtM positiva de alguns bonds da carteira, com destaque para Petro Rio, PRIOBZ26 (173k de PnL e 414% do CDI); Aegea, AEGEBZ29 (98k de PnL e 582% do CDI) e Natura, NATURA28 (84k de PnL e 1.700% do CDI). A estratégia de bonds no fundo entregou 640k de PnL e 221% do CDI neste mês. Destaque ainda para MtM do FII de XP Hóteis (195k de PnL e 680% do CDI). O book ilíquido performou conforme o carrego das posições, sem destaques.

No mês de Julho, o Augme 45 entregou retorno de 1,30% e 125% do CDI. Na performance por estratégia, nosso book de Trading entregou 1,60% e 158% do CDI; o book ilíquido (HTM) entregou 1,42% e 141% do CDI e o caixa fez 1,04% e 106% do CDI. No book de trading, a performance foi favorecida pela MtM positiva de alguns bonds da carteira, com destaque para Natura, NATURA28 (148k de PnL e 1.700% do CDI); Daycoval, DAYCOV24 (78k de PnL e 232% do CDI) e Petro Rio, PRIOBZ26 (69k de PnL e 414%% do CDI). A estratégia de bonds no fundo entregou 498k de PnL e 240% do CDI. O book ilíquido performou conforme o carrego das posições, sem destaques.

Perspectivas para o mês de agosto:

O Augme 180 encerrou o mês com 47,1% alocados no book HTM; 34,3% alocados no book de Trading e 18,6% em caixa. Na comparação mensal, o caixa cresceu em +130bps e o book de trading, +70bps. Em contrapartida, o book HTM foi diluído nessa mesma proporção (-200bps). O fundo está com carrego de CDI+3,75% a.a. e uma duration de 2,23 anos. As alocações em bonds representam 9,18% do PL do fundo, com carrego de CDI+4,86% a.a. e duration de 2,54 anos. Quanto à diversificação, o maior emissor do Augme 180 representa 2,42% do fundo e o Índice de Herfindahl está em 1,10%. O Augme 45 encerrou o mês com 62,9% alocados no book de Trading; 11,3% alocados no book HTM e 25,8% em caixa. Na comparação mensal, o caixa cresceu em +170bps, diluindo o book de trading (-90bps) e HTM (-80bps). O fundo está com carrego de CDI+2,03% a.a. para uma duration de 1,87 anos. A estratégia de bonds representa 12,70% do PL do fundo, com carrego de CDI+4,31% e duration de 2,23 anos. Quanto a diversificação, o maior emissor do Augme 45 representa 2,45% do PL do fundo e o índice de Herfindahl está em 1,43%.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP

Avantgarde Asset

Em julho o Avantgarde Multifatores FIA teve retorno de 4,56% contra 4,4% do IBX. Em 2022 o retorno acumulado do fundo é de -4,44% contra -1,57% do benchmark. Desde o início o fundo tem 58,9% de retorno total contra 4,9% do IBX.

A volatilidade (desvio padrão anualizado) das cotas diárias do fundo, desde o início, está em 22,5% contra 29,9% do IBX.

O beta do Avantgarde Multifatores, desde o início, é de 0,65 (modelo CAPM). O alfa de Jensen resultante é de 13,6% ao ano.

Perspectivas para o mês de agosto:

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

Avantgarde Multifatores FIA

Bayes Capital

Mercados recuperaram significativamente em julho de 2022. S&P500 +9%, Nasdaq +12,5% e outros mercados globais de ações também. Após as reuniões de julho quando o ECB aumentou juros em 50bps e o FED em 75bps, combinado com a queda maior que o esperado no GDP, sobretudo nos EUA, o mercado apresentou dinâmica

positiva com queda generalizada de volatilidade. O VIX chegou ao final do mês em torno de 21.

Os bônus de 10 anos nos EUA apresentaram queda no yield em 31bps, enquanto os bônus alemães de mesmo prazo apresentaram queda no yield de 54bps.

Ao longo do mês de Julho a preocupação com a desaceleração econômica foi substituindo a preocupação com inflação, com os swaps de inflação de 1 ano caindo para 3,8% nos EUA.

Todos os ativos de risco passaram a se recuperar na última metade do mês de Julho. As commodities reverteram parte da tendência de baixa. O petróleo chegou a estar caindo no mês -13% e fechou com cerca de -8% de queda.

No mercado de câmbio, o USD que vinha forte vs outras moedas, passou também a se desvalorizar, revertendo parte dessa alta.

No Brasil a bolsa teve recuperação mais tímida e aquém do esperado (+4,69%) e o Real que havia se desvalorizado no início do mês, fechou o mês com valorização de 1,46% frente ao USD.

Os Fatores de Risco apresentaram comportamento francamente positivo para a versão long only no mês de Julho, superando o Ibovespa. Destaque para Valor (+7,85%) e Crescimento (+7,4%). A família de momentum que vinha se recuperando desde Março após a reversão em Janeiro, e apresentou dificuldades em Junho, recuperou-se em Julho. Qualidade também apresentou retorno relevante (6,1%). Apenas Baixo risco apresentou retorno abaixo do mercado.

Após comportamento estelar em 2021 e no primeiro semestre de 2022, a versão Long Short de Fatores de risco com 10% de volatilidade, entregou um pouco no mês Julho com -2,38%. A família de momentum LS foi a que mais sofreu nesse mês. Por outro lado, YTD 2022 essa estratégia segue com performance relevante e acima da média histórica, de +19,8%. Momento tem sido a família de fatores com maior retorno acumulado (+11,5%) seguida de Baixo Risco e Qualidade.

Esse tem sido um comportamento global, ou seja, da retomada dessas versões long short beta neutro de fatores de risco, com o estouro da bolha de avaliação de ações de crescimento e o aumento de volatilidade resultante da reversão esperada para a política de QE dos bancos centrais que suportavam avaliações exageradas de ativos em alguns mercados. Um ambiente de juros normalizados favorece um ambiente de oscilações maiores dos ativos.

Perspectivas para o mês de agosto:

As incertezas em relação ao cenário de inflação globalmente diminuíram nesse mês com a queda nas expectativas de inflação. A queda nas expectativas de inflação de 12 meses para 3,8% nos EUA foi relevante e isso, aliado à desaceleração no GDP ajudou a melhorar o humor do mercado. O cenário de juros nos EUA pouco acima de 3% para 2023 voltou a ser algo palpável.

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

BB DTVM (Nordea)

Após um mês de junho muito ruim, o mercado financeiro internacional exibiu parcial recuperação em julho, particularmente na segunda quinzena. O VIX – uma medida de aversão ao risco global calculada a partir do comportamento das opções do S&P500 – fechou o período em 22, nível ainda relativamente elevado, mas 07 pontos abaixo do fim do mês retrasado. Internamente, a melhora do apetite ao risco no exterior foi fundamental para a forte queda do prêmio Brasil (EMBI), cujo patamar no fim do mês (317 pontos) foi o menor desde maio e bem abaixo de junho (364 pontos).

No âmbito das commodities, seus preços mostraram estabilidade, após forte oscilação no período: o Dow Jones Commodity Index variou -0,5% em julho, tendo ainda os preços do petróleo (-6,4%) e minério (-8,0%) fechado em queda, apesar da recuperação na segunda metade do mês. Desempenho muito melhor foi presenciado no universo do mercado acionário: o índice de bolsa global MSCI ACWI subiu 6,7%, impulsionado, sobretudo, pelo vibrante desempenho dos mercados desenvolvidos (7,8%); no universo dos mercados acionários emergentes, o índice MSCI EM fechou praticamente estável, prejudicado pela trajetória ruim do índice chinês. Relativo às taxas cambiais, a força global do dólar perdeu tração em julho: após forte alta em junho (+2,8%), o DXY – um indicador de força da moeda americana frente às principais dos países desenvolvidos – fechou com ganho de 1,1%. Finalmente, a taxa real de 10 anos dos títulos públicos americanos caiu aproximadamente 0,45 pontos - para 0,20% -, refletindo, especialmente, o enfraquecimento dos dados de atividade econômica global e a postura menos rígida do banco central americano (FED).

No mercado doméstico, as classes de ativos, em geral, acompanharam a melhora externa e apresentaram dinâmica positiva. O Ibovespa, após a forte queda em junho de 11,5%, subiu 4,7% em julho, sobretudo favorecido pelos setores de mídia e TI, petróleo, construção e consumo e varejo. O Real, após apresentar grande volatilidade, exibiu valorização de 1,5% ante ao dólar, fechando o mês a R$5,17 e acumulando valorização de 7,8% no ano. Finalmente, no âmbito da renda fixa, a significativa descompressão no fim do mês – acompanhando a dinâmica das curvas de juros globais – levou a um desempenho misto dos seus principais ativos: por exemplo, a taxa do pré jan/27 fechou com redução de 03 pontos, ao passo que a taxa da NTN-B 50 encerrou o período como alta de 24 pontos.

O início do mês de julho presenciou uma volatilidade elevada dos ativos financeiros e grande cautela dos investidores. As preocupações em relação à economia chinesa voltaram a aparecer, especialmente em razão de renovada tensão a respeito do seu mercado imobiliário. A safra de dados macro também revelou importante perda de ritmo do PIB global, particularmente no setor industrial, reforçando os riscos de recessão internacional. Finalmente, os números de inflação continuaram muito elevados – ao redor de 9% –, sugerindo um quadro de estagflação, o mais temido pelos investidores. A melhora da aversão ao risco na segunda metade do mês, por seu turno, se deu em razão da redução, ainda que modesta, dessas preocupações. A queda dos preços do petróleo e dos combustíveis animou os investidores, já que tal fato pode contribuir para uma redução da pressão inflacionária no curto prazo. Ademais, as expectativas de inflação dos consumidores americanos e aquelas embutidas nos títulos públicos americanos e alemães também cederam consideravelmente, não exibindo rigidez à queda como alguns temiam. Por fim, em suas reuniões no mês, tanto o bancos central americano (FED) como o europeu (BCE) subiram os juros, mas revelaram uma postura menos dura que o esperado. Por isso, os juros globais recuaram e o medo de uma inflação global resistente e recessão profunda decresceu, levando a uma melhora da confiança dos investidores.

No Brasil, a safra de dados de atividade econômica seguiu apresentando avanço – métricas de surpresas macro permanecem em terreno positivo –, especialmente aqueles a respeito do mercado de trabalho. Por sua vez, os números de inflação continuaram elevados, trazendo núcleos ainda pressionados, mas eles vieram em linha com as estimativas dos economistas. Por outro lado, a evidência de forte queda dos preços da gasolina no mês indica concreta chance de deflação do IPCA no curtíssimo prazo. Nesse sentido, as projeções de PIB para 2022 e 2023 permaneceram relativamente estáveis, ao passo que a inflação projetada para 2022 cedeu e da de 2023 se elevou (de 7,96% para 7,15% e 5,0% para 5,3%, respectivamente). Nesse contexto, cresce a expectativa que o Comitê de Política Monetária (Copom) está muito próximo de encerrar, ou ao menos interromper, seu ciclo de alta de juros, provavelmente ao redor do nível de 14%. Por isso, a curva nominal de juros doméstica fechou relativamente estável no mês, favorecendo os setores e papeis mais sensíveis aos juros no mercado de bolsa. A melhora da aversão ao risco global e o satisfatório resultado corporativo das empresas brasileiras também impulsionaram nosso principal índice de ações. A moeda doméstica, por sua vez, sofreu bastante nos primeiros dias do mês, em razão da queda dos termos de troca, preocupações com China e pressão sobre as taxas cambiais latinas; na segunda quinzena, alguma entrada de fluxo estrangeiro, estabilização das cotações das commodities e queda da aversão ao risco permitiram a valorização de sua cotação.

Nesse quadro grande volatilidade e incertezas macroeconômicas ainda relevantes, nossos multimercados tiveram um mês apenas regular. Na parcela global dos portfólios, tivemos perdas com a posição comprada em China (já desfeita) e vendida nos treasuries americanos e na bolsa americana. Na parcela doméstica, capturamos ganhos importantes com a posição em bolsa Brasil, especialmente em sua parcela small caps e no setor de petróleo; a exposição em crédito privado também seguiu dando sua contribuição à carteira.

Perspectivas para o mês de agosto:

Nossa visão para o ambiente financeiro externo segue cautelosa. As dúvidas em relação ao comportamento da inflação global devem continuar no curto prazo, tendo em vista que a pressão sobre os preços segue intensa e disseminada. Por isso, deve permanecer elevada a incerteza relativa à trajetória da política monetária, especialmente nos EUA. Ademais, há ainda as dificuldades pelas quais passa a economia chinesa, conforme citado anteriormente. Nesse contexto, devemos i) manter a posição vendida em bolsa americana; ii) continuar utilizando a moeda japonesa e os spreads de crédito como hedge; iii) permanecer com modesta exposição a commodities e a setores a elas associadas; e iv) preservar moderada posição comprada na taxa de juros dos EUA.

O cenário interno, por seu turno, segue progredindo, mas os desafios persistem. Dados de atividade mais favoráveis têm contribuído para a melhora das projeções de PIB doméstico. No entanto, dúvidas em relação ao comportamento da inflação e da trajetória fiscal ainda limitam a redução da cautela; ademais, os riscos de desaceleração global e de aperto adicional das condições financeiras internacionais também seguem presentes. Ainda assim, nossa visão para os mercados domésticos está mais construtiva. Avaliamos que muitos dos nossos ativos encontram-se em níveis de preços atrativos, particularmente parte importante dos papeis mais ligados à economia doméstica. Ademais, a suposta redução da volatilidade nos mercados globais e a aproximação do término do ciclo monetário interno podem favorecer a recuperação de preços deles. Por isso, em geral, devemos manter ou subir moderadamente a alocação no mercado acionário (Ibovespa, small caps, serviços de utilidade pública e alimentos e bebidas), trabalhar com exposição menor ao segmento médio da renda fixa indexada à inflação e sustentar posicionamento no crédito privado.

Nordea Alpha 15 Hedge LP IE FIC FIM / Nordea Global Climate and Environment IE FIC FIA / Nordea Global Disruption ESG IE FIC FIA

Biguá Capital

No mês de Julho, o Venture Value FIA apresentou uma rentabilidade positiva de 2,40% contra uma alta de 4,69% do Ibovespa.

O mês termina trazendo uma percepção mais positiva para o mercado, uma vez que confirmada a recessão técnica dos EUA, o mercado absorveu esse indicador e já procura efeitos que possam minimizar o impacto dessa desaceleração econômica na maior economia do mundo.

Já na contramão mundial, nossos principais indicadores econômicos vem melhorando substancialmente, o que se confirma com a recorrente revisão dos números do PIB de 22 para cima, com algumas previsões chegando a 2,5%, além da confirmação da queda dos índices de inflação, inclusive apontando para deflação nos meses de julho e setembro, e por fim a melhora efetiva na geração de empregos com a consequente redução das taxas de desocupação para a casa dos 9%, menor nível desde 2015.

Perspectivas para o mês de agosto:

Essa melhora do ambiente econômico no mês de julho foi parcialmente absorvida pela performance do portfólio do Venture Value FIA.

Seguimos confiantes com a sequência da divulgação dos resultados das empresas da carteira no mês de agosto, que devem impactar positivamente na performance do Fundo , tanto nos preços das ações, quanto na distribuição de proventos, o que nos permitirá oxigenar as posições, reforçando aquelas que entendemos ser as maiores oportunidades.

Venture Value FIA

BlueGriffin Partners

O aumento da taxa de juros na quarta-feira dia 27 de julho (os já esperados 0,75%) e a divulgação dos resultados trimestrais das empresas tornaram este um mês interessante. Após o pior bear market que tivemos em muito tempo (ficando atrás somente da queda da bolsa de 1929 e das bolhas dos anos 2000) o apetite de risco estava voltando para os setores mais agressivos em resposta a divulgação de resultados melhores que o esperado no meio do mês e dado o alívio pós reunião do Fed. No entanto, esse não necessariamente é um momento de inflexão. Ao contrário, o aumento de juros e persistência da inflação, que geraram problemas estruturais na economia, ainda podem levar à pressões recessivas e continuam preocupantes apesar da breve onda de otimismo esse mês.

Durante grande parte do ano, o aumento das taxas de juros pesou sobre o valor das ações que estão mais focadas no crescimento do que nos fluxos de caixa de curto prazo, mas parte dessa pressão diminuiu no mês passado. As ações estão em alta desde que o Fed elevou as taxas de juros mas deu a entender que poderia eventualmente aliviar sua campanha de aperto monetário. A alta continuou mesmo depois que a economia dos EUA registrou um declínio surpreendente no segundo trimestre na quinta-feira, já que os reportes de rendimento pareciam corroborar a perspectiva de melhora. As ações de tecnologia, comunicações e consumo discricionário, principalmente, subiram à medida que os investidores elevaram seu apetite de risco. Assim, o Nasdaq Composite avançou 11,80%; o S&P 500 subiu 8,58%; e o Russell 2000 adicionou 10,38%.1 Todos os três índices subiram e estão sendo negociados em seus níveis mais altos desde o início de junho.

Perspectivas para o mês de agosto:

No entanto, embora alguns investidores vejam essa temporada de divulgação de resultados e a expectativa do FED como um potencial ponto de virada para o mercado, o sentimento em Wall Street permanece em níveis historicamente pessimistas em antecipação à uma potencial recessão.

Problemas mais estruturais em setores como o de tecnologia indicam que a recuperação pode não estar tão perto. Por exemplo, as condições macroeconômicas e o aumento da inflação estão fazendo as empresas reduzirem os gastos com publicidade, enquanto as mudanças na política de privacidade da Apple (AAPL) também prejudicaram os negócios focados em anúncios digitais, impactando grande parte do setor de comunicações e tecnologia.

Enquanto isso, os fabricantes de combustível dos EUA estão prestes a gerar níveis históricos de caixa com o refino de petróleo em gasolina e outros produtos depois do recente aumento de preços em todo o país. Os preços da energia refletem o sentimento mais amplo no mercado de que uma recessão é iminente e que, portanto, os setores mais defensivos se sairão melhor.

Além disso, o Walmart alertou que os preços mais altos de alimentos e combustíveis estão fazendo com que os consumidores recuem, um sinal ameaçador para a economia dos EUA. A maior varejista do país, que alertou em maio que estava com muitos produtos não vendidos, disse no dia 25 de julho que estava tendo que cortar preços para reduzir os níveis de mercadorias. As remarcações farão com que os lucros da empresa caiam no segundo trimestre e no ano, o que por si só contradiz o sentimento de que a divulgação de resultados trimestrais mudaria os rumos do mercado.

Desta forma, continuamos com um posicionamento mais conservador na nossa carteira com foco em setores defensivos (saúde, energia, industriais, consumo não-cíclico, etc.) apesar de mantermos posições menores em companhias de qualidade nos setores agressivos (comunicações, consumo, financeiro e tecnologia).

BlueGriffin Global Equities FIC FIA IE

Capitânia Capital

Ao longo do mês, as NTNBs de dez anos subiram até 6,4%, as maiores taxas desde a crise 2015-2016, quando a máxima desses papeis foi de 7,5%. Desde o início do ano, os mercados brasileiros têm tido seus humores de otimismo e pessimismo, a bolsa e o dólar têm oscilado entre altas e baixas, mas os juros têm tido uma única direção, que é para cima, em uma mensagem dissonante e de difícil interpretação.

Uma corrente de boas notícias veio do lado macroeconômico: o IPCA-15 do mês foi de 0,13% e o IGPM ficou em 0,21%, ambos abaixo do esperado. A prévia do IPCA de julho é de deflação entre 0,4% e 0,6%, graças à redução dos preços de combustíveis e energia promovida pelo governo. Com isso, a inflação de 2022 começa a ser projetada para 7,3%. O desemprego, a 9,3%, está no nível mais baixo desde 2016. As contas públicas chegaram a maio com um superávit primário de 1,3% do PIB em 12 meses, o melhor desde 2014.

Como se não bastasse a direção positiva dos fundamentos, o preço-lucro do Ibovespa, a 6, é o menor desde 2003 e o dividend yield do IFIX, a 12%a.a., é o maior desde 2015.

Perspectivas para o mês de agosto:

Os fluxos de captação em fundos de renda fixa e crédito diminuíram ao longo do último mês, mas ainda continuam fortes e sem sinais de a dinâmica irá se reverter. A realocação dos fundos continua sendo o grande desafio dos gestores especialmente pelo fato de que à medida que chegamos perto das eleições o mercado primário deve ficar cada vez mais escasso com a aproximação das eleições. Entendemos que nesse cenário precisamos ficar bem atentos a oportunidades de desinvestimento e realocação em ativos com menor risco de liquidez e maior carrego. A abertura da curva de juros real tem permitido a originação de ativos com ótima qualidade de crédito e taxas em torno de IPCA+9%, que está entre as taxas mais altas dos últimos 5 anos considerando ativos de baixo risco de crédito.

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

Charles River Capital

No mês de julho, o fundo teve retorno de 4,1% contra 4,7% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 690,9% desde a fundação (07.11.2011) contra 74,3% do Ibovespa no mesmo período.

Nosso desafio constante como Value Investors é encontrar ações com preço negociado abaixo do seu valor intrínseco e com uma relação atrativa de risco/retorno. Ambos os preços e a nossa visão do valor intrínseco de cada ação são afetados pelos eventos no mercado e economia em geral. O mês de julho foi marcado pela forte alta dos principais índices mundiais, com destaque para o S&P 500 (9,1%), e continuação de alta na taxa de juros pelo FED (0,75%). Diante da incerteza no cenário macroeconômico mundial, nossa abordagem bottom up permite que o foco continue, de fato, nas condições referentes às empresas acompanhadas, com as mudanças externas sendo interpretadas sob a ótica dos efeitos causados nas premissas de cada companhia.

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

Perspectivas para o mês de agosto:

Nossa estratégia resulta em exposição líquida que varia, dentre outros fatores, de acordo com os níveis de desconto dos nossos investimentos. Apesar das incertezas presentes no mercado ainda identificamos oportunidades substanciais em empresas sob nossa análise.

No final do mês de julho, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 95,4% em 15 posições diferentes, com maior exposição aos setores Financeiro e de Bens de Capital.

Charles River FIA

Clave Capital

O fundo Clave Total Return FIC FIM teve uma rentabilidade de +2.51% no mês (vs. Ibovespa de +4.69% e IPCA + Yield IMA-B +0.68%), acumulando no Ano +1.14% (vs. Ibovespa de -1.58% e IPCA + Yield IMA-B +9.29%), e desde o início, +8.58% (vs. Ibovespa de -20.40% e IPCA + Yield IMA-B +19.49%, no mesmo período). Por sua vez, a estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA rendeu +4.48% no mês, acumulando no Ano -2.14%, e desde o início, -14.28%. O Clave Ações Institucional FIC FIA rendeu +4.26% no mês, acumulando no Ano +0.09%, e desde o início, -16.34%.

O mês de julho foi bastante positivo para ativos de risco, com o Ibovespa subindo 4.7% e conseguindo recuperar boa parte das suas perdas no ano. Embora os dados tenham mostrado um enfraquecimento da atividade nas principais economias do mundo, a perspectiva de uma inflexão na inflação e o discurso menos duro do FED acabaram gerando alívio nos mercados. O fundo teve contribuições positivas nos setores de varejo, saúde e financeiro, seguindo a performance mais positiva dos setores domésticos na esteira do fechamento da curva de juros, e negativas em commodities, vítimas da preocupação com a atividade global. Seguimos com uma carteira balanceada e diversificada, ainda priorizando ativos resilientes, de qualidade e líquidos.

Perspectivas para o mês de agosto:

O fundo Clave Alpha Macro FIC FIM teve rentabilidade de +0.19% no mês de julho, acumulando alta de +9.04% no ano, +12.42% nos últimos 12 meses, e +29.64% desde o início (vs. CDI de 12.27% no mesmo período).

As principais contribuições positivas no mês vieram dos books de BRL e Outras Moedas, e as negativas dos books de Ações Globais e Pré Inclinação.

No mercado internacional o foco continua sendo o efeito das políticas monetárias sobre a inflação e o potencial aumento da probabilidade do mundo entrar em recessão. Nos EUA alguns números precedentes de atividade mostraram algum enfraquecimento e na Europa a possível crise energética no inverno torna o cenário extremamente desafiador para atividade. Ao longo do mês as condições financeiras afrouxaram, as principais commodities caíram e o presidente do FED em depoimento após a última decisão do FOMC foi interpretado por grande parte do mercado como dovish, o que impulsionou os preços de ativos de risco incluindo a melhora dos preços dos ativos brasileiros.

Clave Alpha Macro FIC FIM

Compass Group

No mês de julho, os mercados globais continuaram operando em regime de alta volatilidade até a decisão de juros do FED e o comunicado subsequente, os quais acalmaram os investidores ao sinalizarem um cenário de combate da inflação sem acarretar uma recessão profunda nem exigir um aperto monetário agressivo. Essa interpretação desencadeou uma postura tomadora de risco e causou uma rodada de expressiva apreciação dos ativos de risco. De fato, a treasury de 10 anos fechou de 3,02% para 2,65% e o S&P 500 se valorizou 9,1%, alcançando 4.130 pontos.

No Brasil, os indicadores macroeconômicos mensais novamente sinalizaram desaceleração da atividade, com destaque para a produção industrial e vendas no varejo, ambas abaixo do consenso. Os números coincidem com nossas projeções de arrefecimento da atividade a partir do quarto trimestre e recessão em 2023, derivadas da política monetária contracionista e das condições externas desfavoráveis. O cenário de recessão global será negativo para commodities, penalizando os emergentes exportadores, como o Brasil, mesmo trazendo algum alívio inflacionário. No curtíssimo prazo, os estímulos provenientes de programas sociais turbinados, como o Auxílio Brasil, proporcionarão um alento transitório para o crescimento do PIB.

Paralelamente, no mês ainda tivemos leituras de inflação marginalmente inferiores às projeções (IPCA, IPCA-15 e IGP-M). Embora benignas, não foram suficientes para acomodar a expectativa de inflação adiante. Em particular, o IPCA-15 do mês trouxe alívio módico à curva de juros ao registrar variação de 0,13%, inferior à expectativa do mercado, de 0,16%. Houve efeito positivo advindo das tarifas de energia elétrica e dos preços dos alimentos consumidos nos lares. Entretanto, serviços e vestuário surpreenderam com aumentos mais expressivos e o índice de difusão, embora menor que o mês anterior, ainda se situa em 67,8%, patamar historicamente alto. O núcleo também se mantém elevado. Esses fatores nos tornam ainda céticos com o arrefecimento da inflação no curto prazo, expurgada a queda fixada devido à redução forçada de preços de serviços essenciais e combustíveis.

Ainda no que tange à curva de juros, em julho experimentamos alta volatilidade nos vértices mais longos como reflexo da deterioração contínua do quadro fiscal de médio e longo prazo. Conforme alertamos em comentários passados, os desafios nesse âmbito são pantagruélicos e colidem frontalmente com as exigências da sociedade. A aprovação da "PEC Kamikaze" agravou essa situação ao implementar benefícios em 2022 que dificilmente serão revertidos pelo próximo mandatário e, assim, se tornarão perenes, prejudicando sobremaneira o resultado primário federal. Em meados do mês, a taxa nominal de 10 anos ameaçou se aproximar de 14%, nível alcançado pela última vez na crise interna de 2015-16.

Ao final do mês, houve recuo apenas em função dos crescentes riscos de recessão nos EUA, reduzindo as projeções de aperto monetário por lá.

No nível microeconômico, a despeito da melhora do humor global nos últimos dias do mês, o cenário ainda justifica nosso posicionamento em setores que se beneficiam dos elevados preços de matérias-primas, visando particularmente produtores com espaço para consolidação vertical em seus setores. Empresas com poder de barganha para repasse de inflação aos preços finais de seus produtos e serviços e menor exposição aos ciclos econômicos também são preferidas nessa conjuntura.

Perspectivas para o mês de agosto:

Fundo Compass ESG Credit Selection:

No mês de julho, o fundo apresentou um retorno de +1,12%, superando o desempenho do CDI, que acumulou alta de +1,03% no mesmo período. No ano, o fundo acumula um retorno de +7,16%, contra +6,49% do CDI. Julho foi caracterizado por continuidade da tendência vista desde o início do ano, marcada pelo fortalecimento do mercado primário de crédito, liquidez saudável no secundário e spreads de crédito atrativos para remuneração do risco incorrido pelos investidores. Constatamos também estabilidade do spread médio do mercado no mês, embora tenha sido registrada elevada dispersão e heterogeneidade de acordo com a situação de cada emissor. Essa condição corrobora a importância da seletividade e da análise fundamentalista para alocação nesse ambiente de elevadas incertezas externas e internas.

Nesse contexto, em termos de atribuição de performance, as principais fontes de retorno excedente do portfólio foram Aura Minerals, Ômega, Desktop, Aegea, Movida, JHSF e JSL. Em conjunto, são papéis com carrego elevado, contribuindo para o retorno total do portfólio. Como reflexo da gestão ativa prudente, nenhum papel registrou variação negativa no período, não havendo detratores de desempenho em julho.

Fundo Compass Long Biased:

Embora o Ibovespa tenha apresentado um bom desempenho em julho (+4,7% em reais e +4,8% em dólares), ainda teve um desempenho inferior ao S&P500 (+9,1%). O fraco desempenho do Ibovespa nos últimos dois meses acentuou a diferença de valuation das ações brasileiras em relação a outros mercados. Como os lucros das empresas brasileiras listadas têm sido bastante resilientes ultimamente, os níveis de valuation estão bastante descontados. O Ibovespa está sendo negociado próximo de 7,5x P/L, aproximadamente dois desvios padrão abaixo dos níveis históricos.

O fraco desempenho reflete em parte os crescentes riscos eleitorais e fiscais, fazendo com que as taxas de juros reais de longo prazo continuem subindo mês após mês, para níveis vistos apenas em tempos de crise política intensa. Os juros reais de longo prazo subiram um pouco mais em julho e fecharam o mês em 6,2%. A clareza sobre o cenário eleitoral que acontecerá em outubro, seguido do anúncio pelo presidente eleito de suas principais políticas econômicas, que esperamos serem responsáveis independente de quem vença, pode fazer com que o risco político diminua e as taxas de juros reais caiam. Acreditamos que com os valuations nos níveis atuais, esse cenário pode levar a uma alta das ações.

Os principais riscos que continuamos vendo para as ações brasileiras no curto/médio prazo são: a deterioração das contas fiscais do Brasil; guerra entre Rússia/Ucrânia se estendendo por mais tempo e os consequentes impactos na inflação e no crescimento global; confinamento na china devido a política de covid zero e os consequentes impactos no crescimento da economia local e nas cadeias de suprimento global; e recessão nos Estados Unidos. Em relação ao fundo Compass LB, aumentamos um pouco a posição Net Long para aproximadamente 80% no final de julho, vindo de 78% no final de junho. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada no setor de energia elétrica; e diminuímos a posição comprada no setor de consumo. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em Unifique e Assai; e as maiores perdas no mês foram nas posições compradas em 3R e Vinci.

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

Constância Investimentos

Constância Fundamento FIA:

O fundo obteve retorno de +4,67% versus o Ibovespa com retorno de + 4,69%. As posições de hedge contribuíram com +0,66% com ganhos nas posições em opções de que buscam proteção para uma alta das empresas de commodities, notadamente Petrobras.

Ao longo do mês subimos a exposição em empresas dos setores financeiro, consumo e petróleo e diminuímos exposição nos setores energia elétrica, alimentos e mineração.

No mês os fatores de risco empregados na carteira sistemática obtiveram retornos semelhantes ao do Indice bovespa, com o fator momentum sendo o melhor retorno no período.

As principais contribuições positivas para a carteira vieram de Petrobras PETR4 (+22,2%) e do setor financeiro ABCB4 (+13,5%) e BBAS3 (+7,6%) do setor elétrico ENBR3 (+5,8%). Os piores resultados individuais da carteira foram do setor de commodities com SUZB4(-2,8%) e UNIP6 (-7,2%) e VALE3 (-8,9%).

Constância Absoluto FIM:

O Fundo entregou uma rentabilidade de -1,12% no mês e acumula 11,56% no ano. As estratégias de hedge com posições compradas em ouro e estruturas de opções que ganham com a queda dos índices de bolsa S&P contribuíram com -0,56%.

A estratégia Long Short Sistemática obteve contribuição de -0,88% para a cota, com retornos negativos dos fatores valor e qualidade, momentum e crescimento com o fator baixo risco praticamente zerado.

As estratégias de arbitragens contribuíram com retornos de +0,21%,. eventos contribuiu com -0,32% e a estratégia volatilidade com +0,05%. Seguimos com posições compradas em volatilidade e também posições compradas em ouro, adicionamos estruturas de opções que ganham com a queda do dólar frente ao real. Taxas, custos e caixa responderam por -0,25%.

Perspectivas para o mês de agosto:

A guerra na Ucrânia e a ruptura para as cadeias de suprimentos causadas por fechamentos na China são os principais fatores a empurrar a inflação global para seu nível mais alto em mais de 40 anos, resultando em uma desaceleração do crescimento econômico global e um ambiente desafiador para se investir. para controlar a inflação bancos centrais em todo o mundo tem a difícil tarefa de implementar uma política monetária contracionista e ao mesmo tempo dosar a retirada de liquidez do sistema sem causar crise no mercado ou descarrilhar a atividade econômica.

A desaceleração na maioria das economias desenvolvidas colocou o debate sobre a possibilidade de recessão mundial no centro das atenções, ao mesmo tempo, o banco central americano subia os juros mais rapidamente que o indicado, exacerbando a aversão a risco, combinação que ocasionou forte queda dos ativos de risco.

Em julho porém, a medida em que os dados seguiam mostrando desaceleração econômica os preços de várias commodities caíram e as cadeias de suprimentos, aos poucos, começam a se normalizar, os mercados se recuperaram ao longo do mês com o preço das ações subindo e o dólar caindo.

No Brasil essa conjuntura representa desafios, é esperado que, com a gradativa redução do nível de atividade global e os juros em nível bastante restritivos a taxa de expansão da economia se desacelere um pouco, a contrapartida é uma convergência da inflação para níveis mais baixos

Seguimos com a opinião que os preços das empresas listadas em bolsa seguem muito atrativos, descontando de forma exagerada o risco de desaceleração do ciclo de lucros e apresentando uma ótima oportunidade de investimento. De forma relativa seguimos céticos com o ciclo de lucros.

Constância Absoluto FIM / Constância Fundamento FIA

DAO Capital

No mês de julho, os fatores de exposição estrutural do DAO Multifactor tiveram resultado abaixo do mercado, e o fundo encerrou com uma queda marginal de 0,5%. No acumulado do ano de 2022, o DAO Multifactor tem alta de 7,5%, ante a queda de –1,5% do Ibovespa no mesmo período. Os fatores de exposição estrutural do DAO Multifactor FIM tiveram resultados negativos no mês de julho, contribuindo para a baixa performance do fundo na curta janela de 1 mês. No período, os fatores Valor, Qualidade, Momentum e Baixa Volatilidade tiveram desempenho de –2,9%, –0,3%, –6,2% e –3,9% respectivamente. Já os fatores Mercado (Ibovespa) e Tamanho (small caps) tiveram resultados fortes, de +4,1% e +6,8% respectivamente.

Apesar da performance abaixo do mercado na curta janela de um mês, o resultado veio em linha com o perfil da estratégia do fundo. Como já mencionamos algumas vezes em nossas cartas, o DAO Multifactor não mantém posição intencional em small cap (fator Tamanho) e sua exposição ao fator Mercado é estruturalmente baixa. Em situações que esses fatores são determinantes para os movimentos de bolsa, o fundo tende a depender um pouco mais da performance dos demais fatores para conseguir acompanhar os movimentos de alta.

Perspectivas para o mês de agosto:

Em nossos diversos estudos, tentar acertar o low do mercado é uma estratégia consistentemente perdedora (basta ver os diversos lows do Ibovespa nos últimos 12 meses). Por conta dessa natureza, as estratégias da DAO não têm por pretensão acertar os momentos de reversão, porque aumentam o risco de perdas para os nossos investidores justamente nos momentos mais críticos de mercado. A contrapartida desse tipo de estratégia é que, em algum momento, a reversão chega e o fundo tende a ficar para trás no curto prazo. Esse momento é agora? Não necessariamente. Embora tenhamos visto melhoras consideráveis em apetite a risco no último mês, os fatores (mesmo os mais conservadores) seguem com expectativas positivas de retorno. O fator Mercado e fator Tamanho, apesar dos resultados fortes no curto prazo, seguem com expectativas marginalmente negativas. Nossa leitura, então, é que a melhora observada em julho ainda é bastante incipiente e não necessariamente indicativa de um momento de reversão de tendência. Ajustamos o portfólio para ter uma menor exposição ao fator Baixa Vol e maior exposição a Qualidade, em resposta aos sinais de otimismo. Mas ainda seguimos com uma carteira defensiva até que se confirmem tendências de alta de médio e longo prazo.

DAO Multifactor LB FIC FIM

Devant Asset

O Índice de Preços ao Consumidor – Semanal (IPC-S), que nos dá uma boa indicativa do IPCA, recuou 1,19% no fechamento de julho, após deflação de 0,44% na terceira quadrissemana e alta de 0,67% em junho. A informação foi divulgada no 1º dia útil de agosto de 2022 pela Fundação Getúlio Vargas (FGV). O mercado esperava uma deflação de -0,76% no IPC-S. Os mais otimistas esperavam -1,12%.

Cinco das oito categorias que compõem o indicador recuaram: transporte, puxada pelos combustíveis, educação, habitação, alimentação e vestuário. Por si só, esta deflação não é suficiente para determinarmos o fim da inflação no Brasil, mas é um bom indicador. Aguardemos o fim da reunião do Copom, que se encerra dia 3 de agosto, para sabermos se o pé no acelerador das consecutivas altas da Selic terá um alívio ou se, pelo menos, sinalizará ser o último de 12 aumentos consecutivos da taxa.

Com a taxa Selic trabalhando entre 13 e 14% a.a., agravada pela natural volatilidade de período pré-eleitoral, os investidores buscam um porto mais seguro para proteger os seus investimentos e surfar as rentabilidades de títulos atrelados à Selic. Para essa finalidade, os ativos de renda fixa e crédito são uma excelente opção de investimento, tanto pela rentabilidade, como pelo menor risco desses ativos. Para o investidor com um horizonte mais curto, o "Devant Solidus Cash" configura-se como uma excelente alternativa. Já para os que olham para um prazo mais estendido, tanto o "Magna" quanto o "Audax" se apresentam-se como excelentes opções.

Perspectivas para o mês de agosto:

Focando nas movimentações do portfólio no mês, com relação às carteiras dos fundos Magna e Audax, vale ressaltar que aumentamos a parcela de crédito estruturado, adquirindo duas operações com carregos mais elevados. Parcela de Crédito Estruturado nos fundos:

Magna de 12,58% para 13,75%, Audax de 19,28% para 24,02%

ATENÇÃO: Lembramos que todas as operações indexadas a IPCA ou IGP-M em nossas carteiras tem proteção para deflação!

Nas carteiras do Solidus, Magna e Audax, tivemos a "rolagem" da dívida da Natura Cosméticos S.A. (rating BB pela Fitch Ratings e AAA S&P). Operação com vencimento alongado de 2024 para 21/07/2027 e com incremento na remuneração de CDI + 1,0% para CDI + 1,65%.

Devant Infra Incentivado FIRF / Devant Magna FIRF CP LP / Devant Audax FIRF CP LP / Devant Solidus Cash FIRF CP

Empírica

A performance do mês de julho se deu basicamente pela continuidade das realocações dos valores recebidos de amortizações mensais. O Empírica Lótus IPCA entregou uma rentabilidade de 1,07% o que representa IPCA + 7,35% a.a. Para esse Fundo, seguimos com nosso posicionamento, tanto em cotas indexadas ao CDI, quanto em cotas indexadas em IPCA, para que nosso risco de mercado seja reduzido, enquanto aproveitamos a alta da Selic mediante uma possível desaceleração do IPCA. Esse movimento se reflete em uma gestão mais ativa, para monitorar e buscar uma rentabilidade diferenciada ao produto. O Empírica Lótus apresentou uma rentabilidade de 1,17%, acumulando no ano 7,81%, e desde o início de sua operação 154,51%, enquanto o CDI nos mesmos períodos rendeu, respectivamente, 1,03%, 6,50% e 105,58%. A carteira do Empírica Lótus é composta, majoritariamente, por cotas atrelada ao CDI, ou seja, não possuimos exposição relevante a IPCA.

Perspectivas para o mês de agosto:

No mês de agosto não devemos ter grandes alterações no posicionamento dos fundos Empírica Lótus IPCA e Empírica Lótus. Como perspectivas futuras, para o Empírica Lótus IPCA, estamos confortáveis em relação ao turbulento cenário do mercado brasileiro e uma possível queda do IPCA nos próximos meses dado que o Fundo possui uma posição investida de, aproximadamente, 40% do PL em cotas atreladas ao CDI. Para ambos os fundos, ressaltamos a mudança de estratégia no FIDC Empírica Noverde e no FIDC Empírica Imobiliário, voltados, respectivamente, a Empréstimo Pessoal e Financiamento Imobiliário. Depois de deliberações e alinhamento entre diferentes áreas da Empírica, ambos os produtos foram reestruturados, deixando de ter sua estrutura de subordinação, para se converterem em produtos de cota única. Vale ressaltar que a nossa inspiração para o desenvolvimento de tal estratégia foi em um produto de um parceiro nosso, que inclusive temos posição, o Pagaya, dos Estados Unidos. Acreditamos que a nova tese de cota única irá apresentar baixa volatilidade e alto potencial de retorno, sendo descorrelacionada com ativos tradicionais do mercado.

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

Encore

O Ibovespa fechou o mês de julho subindo 4,69% aos 103.164 pontos, revertendo parte da queda de 11,5% no mês de junho, enquanto o dólar caiu 1,6% cotado a R$5,17. No cenário local tivemos uma grande apreensão com relação aos pacotes que têm sido aprovados e os impactos fiscais que podem ter no futuro. A curva de juros refletiu esse risco na primeira quinzena, acalmando na segunda quinzena do mês com os números de inflação que surpreenderam pra baixo, como o IPC-S da FGV de -0,44% contra -0,19% esperado, o IPC da FIPE de 0,33% contra 0,40% esperado, o IPCA-15 0,13% contra 0,16% esperado, o IGP-M dia 28/7, de 0,21% contra 0,29% esperado e o IPC-S de -1,19% contra -0,78% esperado. Nos EUA tivemos um mês extremamente agitado, com inflação próximo aos 9% a.a. e superando uma expectativa já elevada. Como era esperado, o FOMC subiu a taxa em 0,75 ponto percentual, porém o presidente do FED assumiu um tom na coletiva de impressa que acalmou os mercados. O S&P500 fechou o mês subindo 9,11% e o índice da Nasdaq subiu 12,55%.

Perspectivas para o mês de agosto:

Com relação ao nosso portfólio, reduzimos exposição ao setor de commodities dado o cenário da economia chinesa. Zeramos as posições em Gerdau (GGBR4), Suzano (SUZB3) e Vale (VALE3). Mantivemos a exposição a petróleo, que somam 20% da exposição do fundo, distribuídos em Petrorio (PRIO3), 3R (RRRP3), Petrobras (PETR4) e Tenaris (T1SS34). Montamos posição em XP Inc (XPBR31), dado o valuation bastante descontado e aumentamos marginalmente Vivara (VIVA3). Apesar da confiança que temos nos valuations extremamente baratos do mercado local, aproveitamos a alta do mercado americano para voltar com proteções no índice S&P500 no fundo Encore Long Bias FIC FIM. Conforme a volatilidade implícita das opções diminui, encontramos hedges mais atrativos. Estamos aproximadamente 85% net comprados, com viés de redução da exposição.

Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM

EnterCapital

Em julho a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou -0,43% (vs. 1,03% do CDI), com o Ibovespa +4,69% e dólar -0,49%.

Nossa correlação de 12 meses permanece baixa com os índices: Ibovespa +0,08 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,17.

Entre as estratégias, as contribuições positivas vieram de Relative Value Estatístico (RVE) (+0,23%) e Pattern Recognition (PR) (+0,12%), já as negativas vieram de Momentum Based Trend Following (MBTF) (-0,81%) e Relative Value Fundamentalista (RVF) (-0,68%).

No mês tivemos inicialmente a continuidade de enfraquecimento de moedas ligadas a commodities, seguida de rápida recuperação, reforçando a dinâmica de movimentos bruscos e erráticos no BRL, que contribuíram negativamente para a classe de MBTF.

A continuidade dos fluxos de saídas de fundos locais, em particular FIAs e FIMs segue pressionando ações de empresas bem posicionadas do ponto de vista de valuation, o que no curto prazo vem afetando negativamente algumas estratégias de RVF.

A volatilidade realizada do portfolio segue mais próxima à faixa inferior da banda do nosso target vol de 6 a 8% a.a. nas janelas de médio prazo.

O fundo posiciona-se sistematicamente, utilizando-se de modelos quantitativos para seleção de todos os ativos, o posicionamento no fechamento de julho era:

Renda Variável: seguimos comprados em materials, utilities e consumer staples; vendidos em financials, industrials e consumer discretionary;

Juros: posição tomadora bastante reduzida;

Moedas: posição zerada.

Perspectivas para o mês de agosto:

Renda Variável: seguimos comprados em materials, utilities e consumer staples; vendidos em financials, industrials e consumer discretionary;

Juros: posição tomadora bastante reduzida;

Moedas: posição zerada.

Racional

Acreditarmos 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

EOS Investimentos

A inflação nos Estados Unidos continuou a surpreender para cima, mas alguns fatores de pressão estão começando a mostrar sinais de alívio. Alguns exemplos: as commodities cederam de acumular uma alta em doze meses de 50% em julho ano passado para algo mais próximo de 5% em julho deste ano. Observamos a mesma descompressão em algumas rotas de transporte marítimo. Por outro lado, o mercado de trabalho continua super aquecido, o que deve continuar gerando pressão de salários. Após um primeiro semestre muito ruim para os mercados - de fato, foi um dos piores períodos em muitos anos - julho trouxe algum alívio técnico.

Perspectivas para o mês de agosto:

Olhando para a frente, continuamos acreditando que o cenário é de bastante incerteza, em meio a uma inflação que teima a fustigar o mercado e conflitos geopolíticos múltiplos. No entanto, diversos ativos já nos parecem baratos o suficiente, e algumas oportunidades de investimento já nos chamam a atenção.

EOS Macro FIM

EQI

O mercado passou alguns meses incorporando muito pessimismo com relação a dinâmica da inflação e riscos para a atividade, com a palavra recessão sendo destaque de buscas na internet. Isso refletiu em um pessimismo exagerado no mercado de ações e um forte movimento de valorização do USD globalmente. Ao longo de julho, o mercado passou a descontar parte desse movimento, com Fed apresentando um discurso mais brando na sua última reunião de política monetária.

Perspectivas para o mês de agosto:

Com Estados Unidos dando sinais de desaceleração, Europa em dificuldades no fornecimento de energia e a China rebalanceando um importante setor da economia, imobiliário, o crescimento global parece fadado a uma desaceleração nos próximos trimestres.

No Brasil, a Câmara dos Deputados aprovou a PEC dos Benefícios, que aumenta o Auxílio Brasil para R$600 reais até o final do ano. Em termos fiscais, os riscos para a sustentabilidade parecem baixos, dado que a arrecadação continua crescendo fortemente. Assim, o maior impacto nas contas públicas será renunciar a um superávit primário em 2022. Para 2023, o "espaço de manobra" no Orçamento já será mais exíguo, dada expectativa de desaceleração da atividade e menor benefício da alta da inflação. No entanto, outro aspecto chama atenção, o estímulo à demanda em momento que o Banco Central tenta controlar a inflação. Além disso, os benefícios fiscais da redução dos preços da gasolina deverão ser parcialmente revertidos em 2023, justamente no ano em que a política monetária permanece relevante, dados os lags de atuação da taxa de juros. Assim, alteramos nossas projeções para a taxa de juros e de inflação. Estimamos que a taxa Selic alcance 14,25%, com duas altas de 50bps, ante expectativa anterior de 13,50%. Para 2023, esperamos um IPCA em 5,50%, ante 5,00%, e que a taxa de juros seja reduzida para 10,75%.

EQI Long Bias IQ FIC FIA

Esh Capital

As ações de Alliar registraram alta de +3,6% em julho, fechando o mês em R$20,59, e se aproximando ainda mais do preço definido para a OPA de troca de controle que, atualizado pela Selic, está hoje em R$21,47.

As ações de Gafisa tiveram um forte desempenho em julho, com alta de +14,95% no mês. Já Terra Santa viu suas ações caírem -4,8% em julho.

Finalmente vale mencionar o desempenho da estratégia Long Only do Esh Theta. A carteira registrou alta de +6,98% vis a via uma alta de +4,70% do Ibovespa.

Perspectivas para o mês de agosto:

No curto prazo, vemos indicadores de inflação e resultados das empresas no 2T22 como principais drivers para a Bolsa brasileira.

Com o início oficial das campanhas eleitorais em 15/08, é provável que o fator eleições comece a ter um impacto mais relevante sobre o mercado.

Esh Theta FIM / Esh Prospera FIA

Everest Asset Management

No mês de julho observamos volatilidade global com expectativa de altas de juros no EUA e confirmação de estagnação do crescimento na Europa. No ambiente de crédito, não tivemos nenhuma mudança relevante em nossas operações.

Perspectivas para o mês de agosto:

Nossa expectativa é de continuidade de novas originações em nossas estratégias e aumento na taxa média nas carteiras.

Everest High Yield FIC FIM CP / Everest K2 FIC FIM CP E3

Exploritas

O fundo teve um desempenho positivo de 6.95% durante o mês, com destaque para ganhos em ações que contribuíram com +403 bps em julho. Desse desempenho, 160 bps vieram de ganhos direcionais e 240 bps da carteira não direcional (observamos uma recuperação no preço de algumas ações da nossa carteira que tinham sido excessivamente castigadas). Na parte macro, tivemos um desempenho positivo de +142 bps em câmbio e um ganho de +171 bps em posições de trading de curto prazo em juros que já foram encerradas dentro do próprio mês de julho. Em bonds, tivemos um ganho de 11 bps no mês em Argentina e uma perda de 12 bps em bonds brasileiros (foi um mercado com grandes flutuações dentro do mês, mas que acabou no zero a zero no mês fechado).

Perspectivas para o mês de agosto:

Continuamos comprados em ações no Brasil mas aumentamos um pouco nossos hedges, o que reduziu nossa exposição direcional líquida para 26%, nove pontos percentuais abaixo do que tínhamos no mês passado. Reduzimos nossa posição em Real frente ao dólar, mas seguimos com viés positivo no Real, onde vemos uma grande assimetria de preço e atratividade do carrego. Em juros Brasil, terminamos o mês sem posição e continuamos acompanhando o mercado para aproveitar oportunidades que possam aparecer, assim como fizemos nos últimos 2 meses. Como hedge, também temos uma pequena posição comprada em cupom cambial. Em linhas gerais, tivemos um pico de risco no fundo em meados do mês de julho para aproveitarmos um excesso de desconto nos preços de mercado mas, ao final do mês, o risco do fundo já foi reduzido em 40%. Seguimos acompanhando os mercados no dia a dia e com espaço para aproveitar novas oportunidades.

Exploritas Latam FIC FIA / Exploritas Alpha America Latina FIC FIM

Fama Investimentos

O FAMA FIC subiu 8% em julho, enquanto que o Ibovespa subiu 4,7%. As principais contribuições positivas no mês vieram de Localiza, MRV, Alpargatas e Lojas Renner. Não houveram grandes detratores de performance no período. O mês foi caracterizado por um renovado apetite por ativos de risco a nível mundial, muito impulsionado pela visão de que já passamos pelo pico da inflação e que o ciclo de aperto monetário global não precisará ser tão forte quanto anteriormente esperado. Embora seja praticamente impossível prever se estamos de fato vendo uma mudança mais profunda e construtiva nos mercados, após um período intenso de pessimismo, já vínhamos falando que vemos o momento atual como uma oportunidade atípica para investimentos em ações de empresas de alta qualidade. Raramente nos posicionamos desta forma, foi apenas a 3ª vez nos últimos 10 anos. Recentemente publicamos em nosso site o relatório referente ao 2º trimestre que detalha essa visão e contrasta os movimentos de preços das ações com a boa performance operacional das nossas empresas investidas.

Perspectivas para o mês de agosto:

Sem alterações relevantes durante o período, o portfólio está investido em 18 empresas e mantendo cerca de 1% em caixa. Seguimos investidos em empresas de alta qualidade, com vantagens competitivas claras, que apresentem crescimento consistente, que sejam pouco vulneráveis ao cenário macroeconômico de longo prazo e que conduzam seus negócios de forma ética e responsável.

Fama Ações FIC FIA

Fator Administração de Recursos

Julho terminou melhor do que começou. Os juros nos EUA subiram forte no começo do mês com a divulgação do CPI em nova alta a 9,1%. Mas sinais de economia fraca, com destaque para o setor imobiliário, apesar do mercado de trabalho ainda firme, levaram o Fomc a elevar a taxa básica de juros em 75 pontos, a 2,50% e sugerir que a mesma deve ficar mais para 3,0% do que para 4,0%.

Os juros na zona do euro subiram com a decisão do ECB de elevar suas taxas, mas acomodaram com o anúncio do TPI, novo programa de compra de títulos públicos para reduzir os efeitos da política monetária contracionista sobre os diferentes países da moeda única. A acomodação foi confirmada com o sinal dovish do Fed. O BoE seguiu a trilha e subiu a taxa em 50 bps.

O efeito das decisões acima e de sua comunicação foi favorável aos ativos de risco, principalmente bolsas e moedas emergentes.

Os preços das commodities refletiram mais o receio com a recessão do que a revisitada alta dos juros. Mesmo assim, quedas em petróleo e ferro, leves altas nas alimentares.

Em suma, a recessão não está evitada, mas a perspectiva é que seja mais próxima do pouso suave do que da brusca queda. O que ajudaria os BCs, Fed à frente, a pressionar menos e por menos tempo os juros.

O efeito das mudanças acima sobre os ativos brasileiros não foi surpresa. Apesar da relativa piora das condições fiscais esperadas, em decorrência da aprovação da “PEC da eleição”, o real não teve comportamento pior do que os das moedas emergentes, com o dólar indo de R$5,33 para R$ 5,19 (2.7% de ganho). Só perdeu para o peso chileno.

Os CDSs se comportaram do mesmo modo: o Brasil de 5 anos se recuperou em linha com semelhantes. O Ibov subiu a mais de 100 mil pontos, alta de 3%.

Perspectivas para o mês de agosto:

O mês de agosto começou com a decisão do Copom de elevar a Selic para 13,75% e deixar abertos os próximos passos. De qualquer maneira, considerando a extensão da alta já realizada, efeitos defasados sobre a inflação esperada devem aparecer. Mas a bola da vez é quando a Selic começa a cair. Entendemos que cai mais tarde do que está na curva (terceiro trimestre de 2023 contra segundo).

A persistência da inflação elevada decorre da trajetória esperada para os preços das commodities, de seu efeito sobre a taxa de câmbio, do diferencial de juros e da atividade doméstica, principalmente o setor de serviços.

Os setores de melhor resposta ao cenário são o financeiro privado e exportadores com balanço favorável câmbio/commodities.

Afinal, a eleição se aproxima e a incerteza sobre os riscos pode não ter piorado, mas vai piorar.

Fator Ações FIC FIA / Fator Portfólio Plus FIC FIM / Fator Sinergia FIA

FCL Capital

Após um primeiro semestre muito desafiador nas bolsas globais, o fundo FCL Opportunities apresentou em julho o seu primeiro mês positivo no ano, com uma valorização de 2,68% em reais e 4,33% em dólares.

A performance positiva foi fruto em grande parte da recuperação que observamos nos mercados desenvolvidos e dos resultados positivos divulgados por algumas das empresas de nosso portfólio no início dessa temporada de balanços. Numa clara inversão ao ocorrido na primeira metade do ano, nossas posições em empresas chinesas foram o principal detrator de performance no mês.

Perspectivas para o mês de agosto:

Esperamos que os mercados sigam bastante turbulentos até que algumas das grandes questões macroeconômicas que pairam sobre os investidores sejam de certa forma respondidas. No curto prazo acompanharemos detalhadamente a atual temporada de balanços, que até o momento tem sido bastante positiva para as empresas que investimos, enquanto ajustamos os tamanhos de algumas posições de nosso portfolio e procuramos por novas oportunidades que possam aparecer.

FCL Opportunities FIA IE

Focus Investimentos

Os ativos de risco apresentaram um mês positivo em julho, apesar de indicadores tornarem evidente o cenário de enfraquecimento da economia global. O PIB americano teve contração de 0,9% no segundo trimestre do ano, com desaceleração importante no segmento de imóveis residenciais e consumo privado. A decisão do Fed de aumentar 75bps a taxa de juros americana foi bem recebida pelo mercado, que encontra-se em um dilema entre recessão e inflação. Uma desaceleração mais rápida e forte da economia (hard landing) poderia fazer um ajuste importante na inflação, sem que o Fed tenha que elevar tanto a taxa de juros americana.

Perspectivas para o mês de agosto:

O Focus FIA teve um resultado de 11,06% em julho. A carteira internacional teve uma performance de 13,8% em usd contra 9,1% do S&P e 12,3% da Nasdaq. Os destaques positivos da carteira foram as ações de Netflix (+28,6%), Mercado Livre (+27,8%) e Amazon (+27%). Meta foi o destaque negativo com queda de 1,3%. A temporada de resultados das empresas americanas, até agora, tem surpreendido positivamente. A expectativa de uma desaceleração mais forte dos resultados não se confirmou. Alphabet, Microsoft e Amazon, que constam entre as maiores posições do fundo entregaram um crescimento de receita muito forte na linha de cloud, acima de 30% ao ano, que ajudam a sustentar o crescimento desses negócios apesar de uma desaceleração em outras linhas de receita. Ao longo do mês, aumentamos nosso investimento em Amazon. Também reforçamos nosso investimento nos bancos americanos, em especial Citigroup e Bank of America. Ambos encontram-se com balanços fortes e negociando a múltiplos atrativos. Citi negocia a um múltiplo P/L por volta de 6x e Bank of America de 10x. Além do potencial de retorno das ações, os bancos ainda estão entregando altos retornos aos acionistas através de dividendos e recompra de ações.

No Brasil, a carteira local teve um resultado de 6,04% contra 4,4% do Ibx. Os destaques positivos da carteira foram as ações de Natura (+16,1%) e Hapvida (+12,8%). Ainda em julho, aumentamos nossa posição em Itausa e reduzimos nosso investimento em Lojas Renner.

Focus FIA BDR Nivel I

Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA subiu 0,65% em julho mês foram posições compradas nos setores Agrícola (1,81%), Utilidade Pública (1,11%), Infraestrutura (1,08%) e Logística (0,91%). Os destaques negativos foram posições vendidas nos setores de Índices Não Brasil (-2,57%) e Tecnologia (-1,26%).

Perspectivas para o mês de agosto:

A recente acomodação dos preços das commodities no mercado internacional e as medidas de cortes de impostos por parte do governo federal abriram uma janela para valorização dos setores voltados ao mercado interno na bolsa brasileira. Acreditamos que a diminuição das incertezas políticas, uma vez passadas as eleições, deva favorecer os preços dos ativos brasileiros no curto prazo. Estamos bem confiantes no desempenho da bolsa local nos últimos meses do ano.

Aumentamos recentemente exposição nos setores de Saneamento, Consumo e Infraestrutura. A carteira de proteções continua comprada em opções de venda de dólar e em opções de venda da bolsa americana.

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

Franklin Templeton Investimentos

Em julho, os mercados oscilaram entre bons e maus momentos de acordo com o peso dado às medidas de estímulos econômicos da China versus o aumento de casos de Covid-19 no país após o surgimento de novas variantes em algumas cidades e os temores de uma recessão global. Dessa forma, após um começo de mês bastante negativo, os ativos globais se recuperaram na última quinzena e encerraram o período em terreno positivo. Parte desta melhora pode ser atribuída a uma leitura menos hawkish do presidente do Fed após a decisão de política monetária nos EUA.

No Brasil, não houve mudanças relevantes no cenário subjacente. De modo geral, à medida que nos aproximamos das eleições de outubro e o presidente em exercício continua em desvantagem nas intenções de voto, observamos um aumento do populismo fiscal. A atividade econômica, por sua vez, continua apresentando uma melhora acima das expectativas dos economistas.

Com isso, o índice Ibovespa encerrou o mês em alta de +4,7% em BRL e +6,5% em USD. O índice S&P 500 avançou +9,1%. No mercado de commodities, tanto o petróleo (-4,2%) quanto as commodities metálicas e agrícolas apresentaram quedas, com destaque para o milho (-16,8%). Este movimento pode contribuir para melhores números de inflação no futuro. No mercado de Renda Fixa doméstico, as taxas pré-fixadas se mativeram estáveis, enquanto a remuneração dos títulos indexados à inflação apresentou um incremento de aproximadamente 50 bps na maior parte dos vértices.

Perspectivas para o mês de agosto:

Apesar da América Latina e o Brasil serem particularmente vulneráveis no caso de um aumento no estresse financeiro global e que os receios de uma recessão mais profunda possam pesar novamente sobre as ações brasileiras, ainda vemos o Brasil como tendo vantagens compartivas reais em relação aos seus pares emergentes. O país possui muitos ativos de alta qualidade que estão sendo negociados a múltiplos muito descontados e o fato da taxa de juros de referência (SELIC) estar próxima de seu valor terminal limita o risco de downside das projeções.

Franklin Valor E Liquidez Fvl FIC FIA

GAP Asset

O fortalecimento do dólar e seus efeitos nas economias de países emergentes.

Perspectivas para o mês de agosto:

Mais um mês desafiador para os mercados considerando os riscos externos: geopolítico da china, aperto das condições financeiras por parte dos bancos centrais e o alto custo de energia.

GAP Multiportfolio FIC FIM / GAP Absoluto FIC FIM

Gauss Capital

Em julho, o Gauss FIC FIM ("Fundo") registrou ganho de 2,81%. O Fed elevou sua taxa de juros em 75bps e alterou o comunicado ao dizer que será reativo aos próximos dados tanto de inflação quanto de atividade. Os dados de PIB confirmaram uma recessão técnica nos EUA e aumentaram o risco de uma política monetária menos restritiva no futuro, mas por ora as pressões inflacionárias não devem mudar a retórica hawkish do Fed em relação à estabilização de preços. Dessa forma, as treasuries perderam inclinação (2y -7bps, 10y -36bps). Isso, aliado aos primeiros resultados corporativos referentes ao segundo trimestre mais fortes que o esperado, fez com que os índices de ações fechassem o mês com retornos positivos (S&P +9.1%, NKY +5.3%, DAX +5.5%, IBOV +4.7%). O dólar ganhou força com o enfraquecimento do Euro: apesar da alta mais hawk de 0.5% do ECB, a falta de um guidance claro sobre o pacote anti-fragmentação e o novo corte da oferta de gás por parte da Rússia aumentaram os riscos de recessão na região. Assim, o Fundo registrou ganhos nas posições compradas no dólar contra uma cesta de moedas, compradas em bolsas offshore e aplicadas nas treasuries; e perdas na debênture da Vale Perpétua.

Perspectivas para o mês de agosto:

No mercado externo, mantemos as posições compradas em bolsas e em ações ligadas à reabertura no Japão. Além disso, reduzimos as posições compradas em dólar contra uma cesta de moedas, mantendo posições vendidas na libra e na lira turca. Reduzimos as posições compradas nas treasuries longas, mantemos posições tomadas em juro na Turquia e aplicadas na Colômbia contra tomadas no Chile. No mercado local, mantemos posição comprada no real, na debênture participativa de Vale e em ações selecionadas com hedge no índice.

Gauss FIC FIM

Gávea Investimentos

Em julho, apesar da volatilidade, os ativos de risco acabaram beneficiados pela redução dos juros futuros nos EUA, com o mercado questionando se a inflação americana está próxima do pico em função da desaceleração esperada da economia. As principais bolsas globais fecharam em alta. No Brasil, o Ibovespa fechou com alta de cerca de 4,7%, enquanto o Real apreciou 1,1%. Em termos de atribuição de performance, os principais ganhos do mês vieram de posições compradas em bolsa global e posições relativas compradas em moedas de países desenvolvidos e vendidas no Euro. Porém, estratégias em juros na América Latina subtraíram retorno.

Perspectivas para o mês de agosto:

No portfólio, aumentamos nossa posição liquidamente comprada em bolsa global e mantivemos um portfólio de caráter mais relativo em moedas e juros globais.

Gávea Macro FIC FIM

Genoa Capital

No Brasil, o processo de expansão fiscal se consolida e segue somado com o binômio de atividade e inflação ainda desafiador. Nos EUA, o FED sinalizou ter confiança na convergência da inflação para a meta com um aperto mais moderado de juros e animou os mercados, apesar da piora recente nos dados de inflação.

As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições aplicadas e de inclinação da curva de juros mexicanos, assim como na compra do dólar de Singapura. Também ganhamos na venda de dólar contra uma cesta de moedas globais e em juros na Colômbia. Em contrapartida, as posições de juros, câmbio e renda variável no Brasil foram levemente detratoras.

Perspectivas para o mês de agosto:

No Brasil, encerramos a venda do real contra o dólar. Nos juros nominais, seguimos com as apostas tomadas, mas agora sem apostas na inclinação. No exterior, seguimos comprados no dólar de Singapura e estamos vendidos no dólar americano contra uma cesta de moedas. Nos EUA, seguimos tomados nos juros curtos. Voltamos a tomar juros curtos no Chile e na África do Sul, liquidamos a aposta na desinclinação da curva mexicana e passamos a apostar no aumento da inclinação no Chile, México e Colômbia. Estamos sem posição direcional em ações. No relativo, estamos comprados em utilidades públicas e consumo não-cíclico no Brasil, e em empresas ligadas à computação em nuvem nos EUA. Seguimos vendidos em alimentos e bebidas, serviços financeiros, semicondutores e com uma estrutura de proteção em índice de ações globais.

Genoa Capital Arpa FIC FIM / Genoa Capital Radar FIC FIM

Geo Capital

Após um semestre de muita volatilidade, julho se encerra com uma sensação de alívio no mercado internacional, sendo considerado o melhor fechamento desde novembro de 2020.

Nos EUA, a inflação bateu 9,1% nos últimos 12 meses, atingindo o maior nível para o período em 41 anos, influenciada pelo aumento de preço nos alimentos e combustíveis. Além disso, após dois trimestres consecutivos de queda da economia americana, o banco central declarou uma recessão técnica.

Ambos os acontecimentos vão de encontro ao que o FED se propôs ao início do ciclo de aperto monetário nos EUA. A decisão de elevar a taxa básica de juros em 75bps na última quinta-feira do mês traz um tom otimista ao mercado internacional, com apostas que o FED poderia estar disposto a reduzir o ritmo da sua política de aperto monetário mais cedo do que o previsto.

Na segunda quinzena do mês, as grandes empresas americanas reportaram resultados positivos no período: se mostraram resilientes com o cenário inflacionário, tensões geopolíticas na Europa e políticas restritivas na China.

No Brasil, não há grandes oscilações e o real se valoriza frente ao dólar em 0.49% no mês de julho, com a moeda americana fechando o mês cotada a R$5,1860.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS:

O fundo fechou o mês com retorno de 6,88%, acumulando -5,41% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 20 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Mídia, Equipamentos Médicos e de Saúde, Tecnologia e Aviação & Viagem. As 10 maiores posições do fundo representam 49% do patrimônio.

Atribuição de performance: The Walt Disney Company, CBOE Holdings, Inc., Illumina, Inc., Deere & Company e SolarEdge Technologies, Inc.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES?

O fundo fechou o mês com retorno de 8,18%, acumulando -13,61% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 29 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Mídia, Equipamentos Médicos e de Saúde, Consumo & Varejo e Tecnologia. As 10 maiores posições do fundo representam 55% do patrimônio.

Atribuição de performance: The Walt Disney Company, CBOE Holdings, Inc., Illumina, Inc., Deere & Company e SolarEdge Technologies, Inc.

GEO SMART BETA:

O fundo fechou o mês com retorno de 9,16%, acumulando -15,11% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 56 ativos, com destaque para setores de Serviços Financeiros, Consumo & Varejo, Mídia, Tecnologia e Equipamentos Médicos e Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 26% do patrimônio.

Atribuição de performance: Apple Inc., MSCI Inc., Autodesk Inc., Atlas Copco, e Moody's Corporation.

Perspectivas para o mês de agosto:

Estamos vendo um bom momento para alocação, considerando que o nosso baratômetro (yield médio do portfólio) está apontando para um valor de 23% a.a. em dólar por 5 anos. Embora o cenário ainda seja de muita volatilidade e considerando que a GeoCapital é uma casa de análise fundamentalista, enxergamos que o preço dos ativos do nosso portfólio de gestão ativa está bem descontado de seu fair value para um horizonte de longo prazo.

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

Giant Steps

Zarathustra/Darius:

O fundo terminou o mês de julho com resultado negativo. Os principais ganhos vieram do book de commodities. As principais detratoras de performance foram as posições tomadas em juros globais e compradas em dólar contra real.

Sigma/Axis

O fundo terminou o mês de julho com resultado extremamente positivo. Os principais ganhos ficaram para as posições aplicadas em juros ao redor do mundo e compradas em real e uma cesta de moedas, com destaque para dólar australiano e euro. Em ações, os ganhos foram distribuídos nas bolsas americana, brasileira e do Reino Unido.

Giant Prev

O fundo terminou o mês de julho com resultado positivo. Os principais ganhos vieram das posições compradas em real e equities ao redor do mundo. As principais detratoras de performance foram as posições tomadas em juros.

Giant Satoshi

O fundo terminou julho levemente abaixo do seu benchmark BRR (Bitcoin Reference Rate). Os principais ganhos vieram da posição comprada em ETH contra BTC. Durante a maior parte do mês, o fundo reduziu sua exposição em BTC, porém não foi o suficiente para neutralizar as perdas decorrentes dos dias de maior volatilidade

Perspectivas para o mês de agosto:

Zarathustra/Darius

O fundo começa agosto comprado no book de commodities e segue o viés tomado em juros no Brasil e ao redor do globo. O fundo segue comprado em dólar contra uma cesta de moedas e em equities, segue com risco neutro.

Sigma/Axis

O fundo começa agosto com redução nas posições em juro real e commodities, enquanto as posições em bolsa local e juros globais foram incrementadas.

Giant Prev

O fundo começa agosto com incremento nas posições em ações e commodities e viés comprado em real. No book de juros, as posições tomadas em juros globais foram reduzidas.

Giant Satoshi

O fundo começa agosto com aumento incremental de exposição ao Bitcoin e segue com a posição apostando no ganho relativo do ETH sobre o BTC.

Giant Darius FIC FIM / Giant Sigma FIC FIM / Giant Axis FIC FIM / Giant Zarathustra FIC FIM / Giant Hanabi FIC FIA / Giant Satoshi II FIC FIM IE

Greenbay Investimentos

O fundo Greenbay Convex FIC teve performance de 1,80% no mês de julho contra um CDI de 1,03%. No ano 9,24% contra um CDI de 6,49%.

O maior destaque veio do mercado de renda fixa que teve contribuição de 0,80%. O fundo obteve boa performance tanto em posições tomadas em inclinação da curva de juros quanto em trades táticos. Já a estratégia de valor relativo (venda USDBRL x venda Ibovespa) apresentou perda de 0,18%.

Perspectivas para o mês de agosto:

A estratégia de vender USDBRL casada com a venda do índice Ibovespa continua sendo a maior posição do fundo. Continuamos tomados em inclinação de juros local, visando capturar o encerramento do ciclo de aperto monetário. Essa posição ainda tende a se beneficiar pela incerteza eleitoral e serve de proteção para uma eventual piora do quadro fiscal. Por fim, seguimos com um viés negativo para o mercado de renda variável no Brasil. Dessa forma, continuamos protegendo totalmente a nossa carteira de ações com uma posição vendida em índice futuro de Ibovespa. Com a recuperação recente dos ativos, pretendemos aumentar a posição vendida direcional em Ibovespa, embora o índice ainda não tenha atingido os níveis que definimos para execução.

Greenbay Convex FIC FIM

GTI

O mês de julho começou com maiores preocupações em relação a inflação nos EUA e UE, mas que foram suavizadas após manifestação por integrantes do FED de que os primeiros sinais de reversão começam a aparecer e no campo doméstico, finalmente, houve a oferta de ações da Eletrobrás que passou a ser uma corporação.

Perspectivas para o mês de agosto:

A campanha eleitoral começa efetivamente no Brasil, com o lançamento das candidaturas e composição de alianças. Acreditamos que após a aprovação do "pacote de bondades", a popularidade do PR, Jair Bolsonaro, pode aumentar, principalmente no Nordeste, o que pode impactar positivamente os preços de mercado.

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA

Guepardo Investimentos

O Fundo teve uma excelente performance no mês de julho, gerando um alfa de 2,6% no período. As posições que mais contribuíram no mês foram Vulcabras (VULC3), Rumo (RAIL3) e Ânima (ANIM3). Aumentamos nossas posições em Ânima e Klabin (KLBN11).

Perspectivas para o mês de agosto:

Acreditamos que a Ânima e a Klabin estejam bem-posicionadas em seus respectivos setores e muito descontadas de seus valores justos. A Ânima é o player que oferece a melhor qualidade de ensino em comparação aos seus pares na Bolsa e tem evoluído muito em cursos como o de medicina, através da Inspirali. No caso de Klabin, a Companhia continua em sua trajetória de longo prazo de desalavancagem. Consideramos a Klabin como um investimento com baixo risco e um grande potencial de valorização.

Estamos seguros das nossas alocações e acreditamos que essas empresas trarão retornos consistentes no longo prazo para o Fundo. Atualmente, nossas maiores posições são em empresas que atuam nos setores de Consumo e no Financeiro.

Guepardo Allocation FIC FIA / Guepardo Institucional FIC FIA / Guepardo FIM LP

Helius Capital

Cenário internacional foi marcado pelo aperto monetário nos países desenvolvidos. de juros. Além disso, volatilidade das principais commodities.

Perspectivas para o mês de agosto:

Manutenção do aperto monetário internacional e ficar de olho no slowdown das principais economias globais.

Helius Lux LB FIC FIM

HIX Capital

O mês de julho, no âmbito global, observamos a persistência de desaceleração da atividade econômica, inflação pressionada e juros elevado, tanto em economias desenvolvidas quanto emergentes.

No mercado doméstico brasileiro, as projeções de crescimento foram ajustadas positivamente, frente a recuperação do mercado de trabalho e o impulso das recentes reformas fiscais, somados a alta no valor das commodities.

Quanto ao cenário internacional, o Banco Central Europeu elevou os juros pela primeira vez, em mais de 10 anos, surpreendendo o mercado. Assim como o mercado americano, cuja alta inflação ainda abala a confiança do mercado com as incertezas do Fed.

Cremos que as empresas do portfólio da HIX possuem operações bem estruturadas, balanço sólido, time de gestão competente, barreiras de entrada e vantagens competitivas, ocasionando uma forte estrutura para o próximo ano. As maiores posições compradas são: Eneva (11,5%); Orizon (7,6%) e Sinqia (6,9%).

Atribuição de Performance:

O HIX Capital FIA, nesse mês, encerrou com retorno de 5,99%, enquanto o Ibovespa fechou em 4,69%.

A maior contribuição de performance do fundo Cury (CURY) com +1,06%, seguido de 3Tentos (TTEN) com 0,81% e Vivo (VVEO) com 0,64%. Em contrapartida, Aura (AURA) contribuiu negativamente em -0,62%, Light (LIGHT) em -0,34% e Arco Educação (ARCE) -0,12%.

Perspectivas para o mês de agosto:

Seguimos otimistas, principalmente em relação às empresas do nosso portfólio, que possuem um perfil equilibrado, diversificado, sem alavancagem, líquido e sem concentrações excessivas, já que são empresas de alta qualidade.

HIX Institucional FIC FIA

i9 Capital

O mês de Julho teve um leve melhora para os ativos de risco com a renda variável apresentando retornos positivos. A inflação desacelerou, porém aumentou as expectativas em relação a inflação do ano que vem dadas medidas tomadas pelo governo/congresso nacional que reduziram a inflação no curto prazo, porém fatalmente terão impacto negativo no médio e longo prazo. No exterior, temos a perspectiva de recessão nos EUA, além dos sucessivos aumentos de taxas de juros provocando aversão ao risco.

Perspectivas para o mês de agosto:

Espera-se que em agosto tenhamos uma ideia melhor se o mercado manterá a recuperação ou voltará a cair. Quanto a economia brasileira, temos visto revisões para cima para o crescimento e para baixo para inflação, dando sinais de otimismo quanto a melhora do cenário macroeconômico apesar do risco fiscal.

i9 Inove FIA / i9 Cristo Redentor FIC FIM CP

Indie Capital

O mês de julho trouxe alívio com recuperação parcial das bolsas ao redor do mundo diante de uma comunicação mais dovish do Banco Central Americano – FED, apesar de sinais claros de que a economia americana pode estar se aproximando de uma recessão com a divulgação do segundo trimestre consecutivo de PIB negativo, que caiu 0.5% no 2º trimestre.

Localmente, o Ibovespa subiu 4,7%, enquanto o Indie FIC FIA subiu 4,4%. As posições de investimento nos setores de utilidades públicas e consumo foram os destaques positivos, enquanto o setor de petróleo foi o maior detrator, diante da queda de cerca de 4% do Brent e das preocupações de recessão nos EUA e na Europa.

Além dos receios de uma recessão global, destacamos como riscos domésticos as aprovações de medidas e subsídios que colocam em xeque a âncora fiscal do teto dos gastos e as incertezas sobre a política fiscal do próximo presidente, além da volatilidade que uma eleição polarizada pode suscitar.

Perspectivas para o mês de agosto:

Ao longo do mês aumentamos nossa exposição a empresas de utilidades públicas e consumo, e reduzimos a empresas relacionadas ao petróleo.

No geral, vemos diversas ações com um nível bastante atrativo de preço. O posicionamento central do nosso portfólio continua sendo em empresas com modelo de negócio superior e com capacidade de crescimento com rentabilidade.

Indie FIC FIA

Integral Investimentos

A inflação segue como principal tema que influencia o movimento dos ativos nos mercados internacional e local. Números de atividade mais fracos nos EUA (principalmente a queda do PIB do segundo trimestre) levaram o mercado a acreditar em um ciclo de aperto monetário mais curto e menos intenso por lá, levando as taxas de juros de curto e longo prazo a quedas importantes no final do mês. O cenário mais calmo no exterior, aliado ao sentimento de que o Brasil já se aproxima do final do ciclo de alta de juros, teve forte impacto sobre as taxas de juros no final de julho, que devolveram praticamente toda a alta observada no começo do mês. Ainda assim, as taxas locais se encontram em patamar bastante elevado, precificando parcialmente a deterioração fiscal e as eleições que se aproximam. Diante deste quadro, os investimentos pós-fixados indexados ao CDI, especialmente o crédito privado, seguem se destacando. Em julho tivemos cerca de R$ 22 bilhões em emissões primárias de debêntures, sendo 85% desse montante indexados ao CDI. As taxas, tanto em mercado primário, como em mercado secundário, se mantiveram praticamente estáveis. Os papéis que compõem o IDA-DI, índice de cesta de debêntures em CDI calculado pela Anbima, fecharam o mês com taxa média de CDI + 1,55%.

Perspectivas para o mês de agosto:

A redução dos preços dos combustíveis no Brasil vai trazer alívio momentâneo para a inflação, que deve fechar o ano mais próxima de 7%. Com isso, a maior parte do mercado acredita que o BC deve encerrar o ciclo de alta da Selic em 13,75%. Por outro lado, os preços ligados ao setor de serviços seguem em patamar bastante alto e devem manter o IPCA elevado no médio prazo, fazendo com que as taxas de juros locais se mantenham próximas do nível atual durante período prolongado (Taxa Selic em 11% em 2023 no último relatório Focus de julho). Assim, acreditamos que o mercado de crédito privado seguirá com captação positiva e com os fundos com forte demanda por ativos. Em nossas carteiras seguimos alocando com seletividade, uma vez que o cenário macroeconômico é desafiador e empresas mais alavancadas tendem a apresentar resultados pressionados.

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

Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de julho, o fundo obteve um retorno de +1,12% (107,80% do CDI), ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +7,37% (113,58% do CDI). A carteira do fundo apresentou um desempenho em linha com o objetivo de desempenho e sem grandes destaques. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,54%; Debêntures: +0,42%; FIDCs: +0,04%; Títulos Bancários: +0,14%; Outros Ativos: +0,00%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,04%.

Pioneer: No mês de julho, o fundo obteve um retorno de +0,67% (64,52% do CDI), líquido de imposto para investidores PF, ficando abaixo do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +7,22% (111,16% do CDI), também líquido de imposto para investidores PF. O cenário de inflação negativa no mês somado aos recentes temores com a situação fiscal do país, fizeram com que a curva de juros futuros apresentasse uma alta volatilidade no mês, o que constitui uma tempestade perfeita para o fundo. Isso ocorre pois com a estratégia que temos adotado de deixar o hedge mais baixo, somos penalizados no carrego (por conta da inflação negativa) e na abertura da curva de juros. Perto do final do mês, a curva apresentou um certo alívio, fechando bastante nos últimos dias, o que acabou recuperando uma parte das perdas. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,14%; Debêntures Lei 12.431: -0,23%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: 0,00%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: +0,83%; e Custos: -0,07%.

Rhino: No mês de julho, o fundo obteve um retorno de 7,26% (2,57% acima do Ibov). O mês de julho foi marcado pela alta de empresas ligadas à dinâmica local, recuperando parte das expressivas perdas sofridas nos meses anteriores. O humor dos agentes de mercado melhorou após a decisão pelo FED em aumentar a taxa de juros americana em 0,75%, em linha com a expectativa de mercado, mas utilizando um discurso mais dovish sobre o rumo a ser seguido para as próximas reuniões. No âmbito local, os dados de inflação já mostram o efeito positivo das reduções dos impostos nos combustíveis e serviços de comunicações, enquanto os dados de arrecadação e do mercado de trabalho continuam a surpreender positivamente. Segue os principais destaques de performance do mês: Unifique (+36,50%) - empresa com bons indicadores operacionais e com espaço para valorização; e Plano & Plano (+26,56%) - as novas medidas do governo para o CVA são extremamente positivas para a Plano & Plano por impactarem diretamente a faixa de renda em que ela atua.

Perspectivas para o mês de agosto:

Apollo: Dentre as novas alocações do mês, destacamos o investimento em debêntures de emissão da Qualicorp a uma taxa de CDI + 1,85%a.a., da GSH (empresa controlada pela Rede D'Or) a uma taxa de CDI + 2%a.a. e da Locamerica a uma taxa de 111,5% do CDI. Em tempo sobre a Locamerica, informamos que esse ativo possui um prazo bastante curto, mas apresenta uma remuneração superior à de um título público, remunerando melhor o caixa do fundo. Ainda sobre o caixa, esse segue com um patamar superior a 50% do patrimônio líquido do fundo (51,55% do PL), mas continuamos confortáveis com esse tamanho. Carrego atual do fundo: CDI + 0,85%a.a. (107,12% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,33 anos.

Pioneer: Olhando para frente, continuamos com a estratégia de hedge reduzido, mesmo que isso signifique ter um carrego baixo no mês corrente e talvez no próximo. Se olharmos para um nível de inflação mais normalizado para os próximos 12 meses, chegamos a um carrego mais próximo do objetivo de retorno do fundo. Por outro lado, lembrando que caso de fato a inflação se mantenha mais comportada, a expectativa é que a curva de juros apresente um fechamento, o que deveria resultar em um retorno bastante interessante para o fundo. Carrego atual do fundo: CDI - 5,56%a.a. (51,97% do CDI). Duration da carteira de crédito: 3,84 anos.

Rhino: Apesar da conjunção de notícias positivas no cenário macro brasileiro, é importante manter em mente seus efeitos de segunda ordem. Afinal, as medidas adotadas para a inflação ainda terão seus impactos fiscais e um mercado de trabalho forte fomenta uma inflação persistentemente alta. Além disso, teremos a eleição presidencial neste segundo semestre. No contexto atual, ainda é cedo para assumirmos um cenário mais auspicioso para os próximos meses. Nesse sentido, reduzimos marginalmente algumas posições, que chegaram a subir mais de 20% em poucos dias, elevando assim o percentual de caixa do fundo para 3,77% do PL, que deverá ser utilizado a medida em que apareçam oportunidades. As 10 maiores posições são: Itausa; Petrobrás; Cosan; BTG; Suzano; Neoenergia; Hapvida; Natura; Vale; e Unifique.

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

JGP Gestão de Recursos

Em julho, o sentimento do mercado financeiro global começou a mudar um pouco, de uma expectativa de inflação elevada e prolongada para o medo de uma recessão. Nos EUA, o mês começou com as taxas de juros dos "Treasuries" ainda subindo, mas com performance relativamente favorável das bolsas. Com a divulgação de dados mais fracos de atividade na segunda metade do mês, as taxas de juros inverteram o movimento e começaram a fechar. A reunião do Fed trouxe o esperado aumento de 75 bps na taxa de fed funds, que subiu do intervalo de 1,50%-1,75% para 2,25%-2,50%. No entanto, o mercado interpretou favoravelmente o comunicado e a fala, após a reunião, do presidente Jerome Powell, o que acabou dando um impulso adicional para o mercado de ações. O S&P 500 fechou o mês com alta expressiva de cerca de 9%, enquanto as taxas de juros de 5 e 10 se reduziram em cerca de 35 bps.

A Europa, por sua vez, continua apresentando dificuldades, com a atividade econômica esfriando, problemas de fornecimento de gás vindo da Rússia e dificuldades de coordenação do racionamento entre os países, além da proximidade da guerra. Além disso, o ciclo monetário mais atrasado em relação aos EUA tem contribuído para a desvalorização do Euro. No mês, a moeda perdeu cerca de 3% frente ao Dólar. Na China, os casos de Covid têm sido esparsos, o que gera restrições localizadas de mobilidade, mas em escala bem mais reduzida do que a que houve em Xangai em abril. Além da Covid, o país enfrenta alguns problemas no setor imobiliário.

Nos últimos meses, os ativos financeiros brasileiros têm flutuado ao sabor dos movimentos do mercado internacional, dado que estes últimos têm sido bastante expressivos. Desse modo, as taxas de juros domésticas ficaram pressionadas durante boa parte do mês, o Ibovespa em tendência de baixa e o Real desvalorizando-se contra o Dólar. No fim do mês, esses movimentos se inverteram seguindo a tendência de melhora no mercado norte-americano. A maior liquidez global acabou beneficiando os ativos de risco, entre eles os de países emergentes. Em relação aos dados econômicos, pode-se dizer que a atividade continua favorável, com destaque para o setor de serviços, e a inflação continua elevada, apesar de já ter apresentado alguns sinais de melhora, principalmente nos índices no atacado (IGPs) e na parte de bens industrializados no varejo (IPCA). Houve queda de preços de combustíveis com a redução de impostos, mas isto tende a ser desconsiderado pelo Banco Central do Brasil (BCB).

Perspectivas para o mês de agosto:

Os investidores estavam bastante pessimistas com a perspectiva de um aperto monetário forte e prolongado por parte do Fed, porém, na entrevista, o chairman do Fed disse que a instituição trabalha com uma taxa de juros neutra ao redor de 2,5% a.a. e uma expectativa de taxa terminal de 3,25%-3,50%, o que significa apenas mais 100 bps de aperto em relação ao patamar atual. Com isso, a perspectiva de mais liquidez monetária no mercado impulsionou os ativos de risco.

Já na China, um aperto regulatório feito em 2021 gerou dificuldades de acesso ao crédito por parte das construtoras e muitas delas interromperam os projetos ou mesmo não honraram pagamentos de bonds. No momento, discute-se um fundo de estabilização para o setor, baseado em uma linha de crédito barata a ser fornecida pelo PBoC (banco central chinês). Essa linha deverá ser acessada pelos bancos comerciais, que repassarão recursos para as empresas terminarem os projetos. Apesar da ajuda, o setor deve continuar enfrentando dificuldades de demanda mais fraca no futuro por algumas razões como: (i) a população parou de crescer, (ii) boa parte da urbanização da China já ocorreu, (iii) a renovação das favelas ou áreas degradadas (shanty towns) perdeu o ímpeto pois já foi feita em sua maior parte e (iv) houve muita especulação no mercado imobiliário, com a classe média/alta investindo em casas como ativo financeiro.

No Brasil, o Banco Central provavelmente irá optar por mais um aumento de 50 bps da taxa Selic, para 13,75% a.a. e aguardar uma melhora mais consistente, principalmente do núcleo da inflação, para interromper o ciclo de aperto monetário. Outro fator que deve entrar no radar dos investidores é a proximidade das eleições (outubro) e o início do período de propaganda eleitoral (agosto).

JGP Max Plataformas FIC FIM / JGP Debêntures Incentivadas FIC FIM CP / JGP Select FIC FIM CP / JGP Equity FIC FIA / JGP ESG FIC FIA

Joule Asset Management

A leitura dos sinais de atividade nos EUA favorece o mercado de ações pois arrefece as expectativas mais hawkish para o aumento da taxa de juros. O Equity to Bond Ratio aponta que, até o momento, os juros fizeram muito mais preço do que alguma inevitável revisão para baixo dos lucros. Após ter atingido um de pico de 3,5% em junho, a treasury já desce para o patamar de 2,7%. A demanda continua inclinada a migrar a pressão inflacionária de produtos para serviços. Esse movimento leva algum tempo, mas os super estoques das varejistas e o visível impacto da pressão recessiva sobre as commodities pode trazer algum alívio nas expectativas mais curtas de inflação. Por aqui temos visto dados de inflação melhores que o esperado. O recuo das commodities pesa favoravelmente. Destacamos a acomodação do preço do petróleo (Brent: USD 122 para 97). Para contextualizar, a paridade de preços internacionais possibilitaria hoje uma redução de 10% na bomba.

Perspectivas para o mês de agosto:

Nossa taxa de juros longa despencou de 13,60% (em 21/Jul) para 12,60% (01/Ago). Em tempo, poderemos ver uma acomodação bem maior possibilitando ajustes relevantes nas classes de ativos. Esperamos há meses o arrefecimento do Ibovespa, carregado de commodities, e uma recuperação mais forte das empresas relacionadas à atividade doméstica. A temporada de resultados tem sido muito boa, retratando bem a inconsistência entre o desempenho das ações e realidade das empresas. Os valuations extremamente atrativos, por si, justificam a antecipação do share of wallet das ações. O fluxo mais forte poderá vir depois, como rebote do ajuste das expectativas de inflação e juros. Esse timing é sempre pouco objetivo e geralmente só aumenta as oportunidades de retorno de quem tem disciplina e sabe identificar oportunidades como a que vivemos hoje. O resultado de Vamos, que mostrou um crescimento estelar de 54% da frota com rentabilidade (ROIC) de 15,8%, um crescimento do popular EBITDA de 77% juntamente com o aumento do backlog de contratos, contrasta com a queda que a sua ação acumula em 12 meses (-26%). A Centauro (Grupo SBFG) cresceu sua receita líquida 25% fazendo a Fisia (Nike do Brasil) crescer 36% através da implementação da sua estratégia de penetrar no DTC (direct to consumer), o que se reflete em crescimentos de margens apesar dos grandes investimentos e SG&A. Ao mesmo tempo, tem caixa para seguir sua expansão de lojas e trabalhar no remodelamento. Suas ações acumulam queda de 41% em 12 meses. Por fim, como termômetro mais amplo da atividade de varejo e ao mesmo tempo por ser um bom sensor da taxa de juros longa, destacamos o resultado de Iguatemi. Um negócio híbrido de varejo e properties.

A empresa apresentou recorde histórico de vendas totais com crescimento de 56% contra o 2T21 (30% contra 2T19). Esse resultado foi suportado por vendas ainda mais fortes dos lojistas, o que torna o resultado extremamente saudável: o custo de ocupação caiu de 13% para 11,3%.

No mês de Julho, nossa cota subiu 5,75%, esperamos notícias ainda melhores nos meses por vir.

Joule Value Classic FIC FIA / Joule Value FIC FIA

Kadima Asset Management

As principais contribuições positivas para a performance do fundo no mês de julho vieram dos modelos seguidores de tendência de curto prazo, especialmente nos mercados de juros local, ouro e prata. Os modelos seguidores de tendência de longo prazo operando juros e dólar foram outros destaques positivos no período. No lado negativo, os principais detratores de performance foram os modelos de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos e o de fatores na sua versão long-short.

Perspectivas para o mês de agosto:

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.

A maior alocação de risco dos fundos segue nos modelos seguidores de tendência de curto prazo, que historicamente tem um melhor desempenho médio em cenários de maior volatilidade.

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

Kairós Capital

Julho foi um mês de recuperação dos ativos de risco, em especial das bolsas globais. Os mercados passaram a considerar que a inflação globalmente tenha feito pico, e que a atividade econômica já mostra sinais de desaceleração suficientes para que os bancos centrais dos países desenvolvidos não precisem apertar tanto a política monetária como esperado. Com isso, as curvas de juros mostraram forte fechamento de taxas, bolsas recuperaram e a maioria das moedas se fortaleceu contra o dólar americano, mesmo com FED apertando juros novamente em 75 bps e o Banco Central Europeu surpreendendo com aperto de 50 bps. Ao contrário de junho, a bolsa chinesa foi na direção contrária com a desaceleração da atividade e os problemas com pagamentos de financiamentos imobiliários. No Brasil, a bolsa e o Real se recuperaram, e a curva de juros apresentou discreto fechamento de taxas, acompanhando os mercados externos em menor magnitude em função das tensões com a disputa eleitoral e com os riscos para o cenário fiscal de 2023 em diante. Atribuição de performance: renda fixa (+0,99%), moedas (+0,33%), juros (-0,04%), commodities (-0,07%), ações (-2,21%) e despesas de (-0,25%).

Perspectivas para o mês de agosto:

Seguimos vendo um cenário global muito desafiador, com inflação persistente e bancos centrais apertando política monetária e retirando liquidez dos mercados. Os primeiros sinais de desaceleração econômica global já aparecem e os riscos de uma recessão nos próximos 12 meses aumentaram. No Brasil, o Banco Central precisa lutar para conter as expectativas de inflação em meio a uma atividade que surpreende positivamente com os estímulos, juntamente com o nível de emprego. Seguimos mantendo uma alocação de risco equilibrada entre ativos externos e locais, buscando um portfólio balanceado. Mantemos posições vendidas em bolsas globais, posições compradas em commodities, tomadas em curvas de juros, enquanto no Brasil temos posições mais arbitradas, e uma posição pequena em inflação e em real.

Kairós Macro FIC FIM

Kapitalo Investimentos

A continuidade do forte aperto monetário nas principais regiões globais e dos riscos associados às cadeias produtivas, agravados pela guerra na Ucrânia e sucessivos lockdowns na China, nos mantém cautelosos.

Nos EUA, indicadores antecedentes mostram alguma desaceleração na atividade mesmo com o mercado de trabalho ainda bastante apertado. A inflação segue pressionada e, conforme sinalizado anteriormente pelo Fed, houve aumento de 75bps na taxa de juros.

Na Europa, o ECB elevou a taxa de juros em 50bps, saindo do patamar negativo. A inflação continua preocupante e riscos de recessão e crise energética contribuem para o agravamento do quadro.

Na China, a piora da pandemia e do setor imobiliário frearam as perspectivas otimistas e reduziram as chances de uma retomada mais robusta da atividade.

No Brasil, a inflação alta e a posição desfavorável do incumbente nas pesquisas levaram o governo a aumentar o populismo fiscal visando a eleição. Seguimos atentos aos números de atividade para analisar se o aumento de juros já realizado será suficiente para desacelerar a mesma. Em relação à performance, contribuíram positivamente as posições de juros, moedas e bolsa e negativamente commodities.

Perspectivas para o mês de agosto:

Em juros, abrimos posição tomada no Japão e aplicada na Europa. Mantivemos posições de curvatura nos EUA e vendidas em inflação no Brasil. Zeramos posição aplicada no México. Em bolsa, reduzimos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e aumentamos posições vendidas em índices globais. Em moedas, abrimos vendas no yuan chinês e no dólar canadense. Aumentamos compras no iene japonês e franco suíço e vendas na rúpia indiana e baht tailandês. Mantivemos compras na coroa norueguesa e no dólar australiano e vendas na libra esterlina, peso chileno e no euro. Zeramos vendas no peso colombiano. Em commodities, aumentamos posições compradas no alumínio e reduzimos posições compradas no petróleo e no cobre. Mantivemos posições vendidas no ouro. Zeramos posição vendida no chumbo.

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

Kínitro Capital

Os principais mercados globais apresentaram desempenho favorável no mês. Dados de atividade mais fracos nos EUA passaram a ser interpretados como positivos para os ativos de risco, na medida em que reduzem a probabilidade de que o Fed (Banco Central dos EUA) siga ajustando os juros de forma acelerada. Enquanto isso, os dados de inflação nos EUA e na Europa seguiram elevados e acima do esperado pelo mercado. Assim, ao oscilar entre as preocupações com a inflação e a recessão nas principais economias, os mercados parecem refletir um equilíbrio instável, com grau de incerteza e volatilidades acima do usual. Esse equilíbrio instável também fica evidente nos preços das principais commodities, que ao longo das últimas semanas, arrefeceram consideravelmente, dada a perspectiva de uma possível demanda mais fraca, somada à melhora na oferta e alívios na cadeia produtiva à frente.

No Brasil, a recuperação do setor de serviços e, principalmente, do mercado de trabalho se somam às medidas aprovadas pelo governo para dar sustentação a um sólido crescimento do PIB esse ano. Seguimos com a nossa visão de que esse momento favorável do crescimento será desafiado ao longo dos próximos trimestres, por conta da desaceleração da economia global, do impacto do aperto monetário e da dissipação dessas medidas fiscais. O mesmo ocorre em relação ao quadro fiscal, que segue favorável no curto prazo, a despeito das renúncias fiscais realizadas, mas que acumula incertezas quanto à sua sustentabilidade a partir do ano que vem. No cenário inflacionário, as renúncias fiscais e as reduções nos preços da gasolina começam a se materializar nos principais índices em julho e agosto. Continuamos enxergando um processo de desinflação lento e gradual, com pressões relevantes nos preços de serviços. A recente redução nos preços das commodities e o alívio na taxa de câmbio doméstica são temas a se monitorar para o ritmo de descompressão da inflação. Diante desse cenário, acreditamos que, dado o estágio avançado do ciclo, o Copom desejará encerrar o ciclo de elevação dos juros na sua reunião de agosto. No entanto, nossas simulações continuam apontam que, por modelo e balanço de riscos, seria necessária a ampliação do ciclo para além dos 13,75% a.a., a manutenção das condições monetárias restritivas por mais tempo que o precificado na curva atualmente ou o prolongamento do horizonte de convergência da inflação para 2024.

Perspectivas para o mês de agosto:

Em Julho a atividade global continuou a dar sinais de fraqueza. Apesar da inflação continuar alta e persistente, essa desaceleração reduziu de forma significativa as expectativas de alta na taxa de juros americana. Acreditamos que esse enfraquecimento está apenas no começo, e por isso nos parece improvável que as condições financeiras serão afrouxadas no primeiro semestre do ano que vem, como precificado atualmente. A necessidade de manutenção de uma política monetária apertada por mais tempo nos deixa pessimista com a performance dos índices de ações globais, principalmente nos EUA e Europa. No cenário local o ciclo de alta de juros parece ter chegado ao fim, mas a curva de juros antecipa a manutenção da Selic em patamar elevado durante muito tempo. Se a incerteza sobre o arcabouço fiscal do próximo governo tiver uma resolução positiva, podemos ver uma queda significativa das taxas mais longas ao durante os próximos meses. No mercado de renda variável, as ações locais tiveram bom desempenho em Julho, puxadas pelas empresas domésticas, o que acreditamos que pode continuar acontecendo em meio a um cenário global mais adverso. Nesse sentido aumentamos a exposição em algumas empresas do setor de utilidade pública, antecipando crescimento significativo em suas respectivas verticais de atuação.

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

Leblon Equities

LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC FIA:

Em julho, o fundo teve um retorno de 6,0% contra 4,7% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Mills (+1,7 p.p), Natura (+0,9 p.p) e Lojas Renner (+0,8 p.p). Os detratores foram Kora Saúde (-0,2 p.p), PetroReconcavo (-0,2 p.p) e Suzano (-0,2 p.p.).

Desde o início, em março de 2017, o fundo acumula retorno de 48,8%.

A Mills, maior contribuição positiva para a performance do mês, é líder do mercado de aluguel de plataformas aéreas no Brasil que representam 28% de capacity share vs 6% do 2º colocado. O momento operacional é excelente com recuperação de volumes e preços. O balanço da companhia é forte (caixa líquido de ~ R$100milhões no 1T2022) e tem permitido à empresa simultaneamente: (i) acelerar crescimento orgânico, (ii) executar M&As e, (iii) recomprar ações.

A Mills anunciou em julho a entrada no mercado de máquinas da linha amarela (retroescavadeiras, motoniveladoras, etc) através da aquisição da Triengel por R$134 milhões (4,8x EV/EBITDA UDM) e do investimento adicional de R$225 milhões em compra de máquinas.

Estima-se que o mercado de linha amarela seja 5x maior do que o mercado de plataformas aéreas, além de ser bastante fragmentado. O líder (ARMAC) possui menos de 5% de capacity share. Mills tem vantagens competitivas que motivaram a entrada no segmento: (i) Oportunidade cross-sell: Parcela relevante dos atuais clientes também alugam máquinas de linha amarela; (ii) Capilaridade Geográfica: Cerca de 50 filiais; (iii) Expertise em manutenção de máquinas.

No mês, reduzimoss a posição em Hypera e zeramos Omega.

LEBLON AÇÕES FIC FIA:

Em julho, o fundo teve um retorno de 6,9% contra 4,7% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Mills (+1,6 p.p), Uber (+0,9 p.p) e Natura (+0,4 p.p). Os detratores foram Kora Saúde (-0,2 p.p), PetroReconcavo (-0,2 p.p) e Suzano (-0,2 p.p.).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 264,9%, o que equivale a um retorno anualizado de 9,8% (Ibov 5,5%).

A Mills, maior contribuição positiva para a performance do mês, é líder do mercado de aluguel de plataformas aéreas no Brasil que representam 28% de capacity share vs 6% do 2º colocado. O momento operacional é excelente com recuperação de volumes e preços. O balanço da companhia é forte (caixa líquido de ~ R$100milhões no 1T2022) e tem permitido à empresa simultaneamente: (i) acelerar crescimento orgânico, (ii) executar M&As e, (iii) recomprar ações.

A Mills anunciou em julho a entrada no mercado de máquinas da linha amarela (retroescavadeiras, motoniveladoras, etc) através da aquisição da Triengel por R$134 milhões (4,8x EV/EBITDA UDM) e do investimento adicional de R$225 milhões em compra de máquinas.

Estima-se que o mercado de linha amarela seja 5x maior do que o mercado de plataformas aéreas, além de ser bastante fragmentado. O líder (ARMAC) possui menos de 5% de capacity share. Mills tem vantagens competitivas que motivaram a entrada no segmento: (i) Oportunidade cross-sell: Parcela relevante dos atuais clientes também alugam máquinas de linha amarela; (ii) Capilaridade Geográfica: Cerca de 50 filiais; (iii) Expertise em manutenção de máquinas.

No mês, reduzimoss a posição em Hypera e zeramos Omega.

Perspectivas para o mês de agosto:

-

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA

Legacy Capital

Os desenvolvimentos do mês não foram favoráveis para o portfolio, o que resultou em resultados negativos na maior parte dos livros.

A perspectiva de desaceleração econômica no hemisfério norte evoluiu rapidamente entre junho e julho. Nos EUA, o aperto nas condições financeiras observado no 1S 22 parece ter sido suficiente para induzir contração nos setores mais cíclicos da economia, como revelado pela abertura do PIB do 2T. Mesmo o consumo das famílias desacelerou de forma significativa na passagem do 1T para o 2T. Embora o mercado de trabalho permaneça bastante forte, a criação de empregos deve se desacelerar à frente.

No Brasil, a atividade econômica segue forte, puxada pelas concessões de crédito, e um mercado de trabalho robusto. Projetamos crescimento do PIB de 2,3% em 2022. Nas atuais circunstâncias, que incluem um choque global de inflação; a perspectiva de desaceleração das economias, também em escala global, e uma taxa de juros real doméstica bastante elevada, a manutenção da SELIC por um longo período, após sua elevação a 13,75% na reunião de agosto, é a estratégia que nos parece a mais adequada para permitir a convergência de inflação, ao longo de um horizonte mais longo.

Perspectivas para o mês de agosto:

A perspectiva de aproximação de recessão no hemisfério norte, combinada à manutenção de inflação elevada e às multiplas incertezas do cenário, tais como o encaminhamento do conflito na Europa; a situação difícil na China, e a dificuldade em saber-se a direção do preço de commodities tornam o cenário de investimentos mais perigoso e volátil. O ambiente favorece posições compradas em inclinação de juros, vendidas em bolsa e vendidas em USD e EUR contra outras moedas. No Brasil, gostamos da inflação curta local nos preços atuais, pois a tendência é de que preços administrados sofram maiores ajustes após as eleições.

Legacy Capital FIC FIM / Legacy Capital II FIC FIM

Logos Capital

Neste mês os fundos da Logos Capital tiveram uma boa recuperação, o LOGOS LONG BIASED performando 2,8% e o LOGOS TOTAL RETURN 11,3%. Atribuímos esse resultado à, principalmente, nossas posições em: i) Locaweb, que vínhamos falando há alguns meses da nossa posição começou a reagir e performou muito bem (+20%); ii) MRV, que mês passado foi grande detrator voltou a se recuperar (+17%), e a expectativa quanto ao desfecho de sua subsidiaria AHS permanece em análise; iii) Sabesp, uma posição que acompanhamos há muito tempo e continua na carteira de forma relevante, e iv) Eletrobras, conforme mencionamos no semestre passado, uma tese que continua na carteira e tem se mostrado bastante positiva. Novamente, queremos relembrar que o fundo Total Return possui a mesma carteira do fundo Long Biased, mas pode utilizar de outros mercados, como juros, moedas e commodities, tanto de forma direcional, quanto hedge das posições de ações e, por isso, é considerado um fundo mais arrojado.

Perspectivas para o mês de agosto:

O mês passado foi uma recuperação de boa parte das posições da carteira, e sendo assim mudanças pontuais foram feitas. O estrutural de nossa carteira (commodities + teses assimétricas com possíveis triggers de curto prazo) segue intacta, com uma ligeira redução na exposição das empresas de commodities. Aumentamos CBA, esperamos a normalização do preço atual do alumínio, que não condiz com o nível de consumo estável e estoque baixo. Continuamos otimistas com MRV dado que a empresa vem repassando preço e buscando recuperar margens nas operações core no Brasil, movimento que deve ser auxiliado pelas mudanças do programa Casa Verde e Amarela. Por fim, aumentamos a posição em Eletrobrás por conta do valuation atrativo e vertentes de melhorias no médio prazo. Como já dito no posicionamento atual do fundo Long Biased, nossa carteira permanece estruturada da mesma maneira que o mês passado, embora tenhamos ajustado o tamanho de cada posição. Quanto aos setores, continuamos com empresas ligadas à Commodities, principalmente Petróleo (RECV3), Celulose (Suzano) e Alumínio (CBA). Também mantemos algumas posições que acreditamos estar com valuation barato e possuir alguns gatilhos à curto prazo, como Eletrobrás e MRV. Para maiores explicações, ler "Posicionamento Atual" do fundo Long Biased.

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

M8 Partners

Um mês de alívio ou tem mais por vir?

O mês de julho foi a antítese de junho com forte recuperação dos mercados globais, principalmente das bolsas, provocado pelo pull-back dos treasuries americanos e do dólar juntamente com queda nas commodities ajudando a distensionar os mercados de ações que juntamente com as moedas e emergentes, foram os mais beneficiados. Os BC's, após sinalização mais hawkish com 2 aumentos de 75bps levando o Fed Funds a 2,50-2,75% e ECB começando com 50bps, enfrentam o dilema 'Inflação vs Recessão' mesmo estando atrás da curva com uma inflação que pode se manter acima da meta até 2024, tanto lá fora quanto principalmente aqui no Brasil. Com isso o mercado está data dependent para ver se o discurso do FED se encontra com a realidade inflacionária ou com a realidade econômica. Tarefa essa bastante árdua em tempos de enxugamento de liquidez que já dá sinais de estar afetando normalidade e liquidez no mercado de treasuries.

Em julho, os destaques foram realmente as bolsas, bastante descontadas no ano com SPX +9,1%, Nasdaq +12,3, Europe +7,3% e Bovespa +4,7%, juntamente com as moedas do G7 que se fortalecerem frente ao dólar e do Real apreciando 1,7%. Esse ambiente também favoreceu os emergentes com os CDS fechando entre 14bps (EMBI Global) e 21 bps (Brasil) e a melhora no mercado de dívida emergente e high yield. O desafogo nos preços de commodities com petróleo caindo 4,6% e cobre -3,7% ajudaram a reduzir a volatilidade dos mercados

No Brasil, as atenções se voltam para as definições partidárias na política, com o governo querendo mais recursos e mantendo a polarização já em modo eleição. No mercado as atenções ficam por conta do Copom de agosto com o mercado, que chegou a precificar Selic em 2022 acima entre 14.25%, tirando o pé e abrindo a janela de oportunidade para um Copom mais dovish com Selic terminal entre 13.75% e 14%. Todavia, os números de inflação de serviço e core ainda seguem elevados num momento de expansão fiscal e revisão do crescimento deste ano para cima (que já passa de 2%), o que nos leva a crer numa decisão de encerrar o ciclo de lata dos juros ainda muito difícil por parte do Copom. A melhora na bolsa (+4.7%) se deve ao melhor desempenho das bolsas globais juntamente com resultados ainda positivos. Contudo, esse mercado ainda carece de fluxo e de melhor visibilidade econômica. O dólar segue volátil e tendo depreciado 5,6% na última semana de julho, fechando o mês em queda de 1,6%. Esse deve se manter assim à medida que nos aproximamos da campanha eleitoral.

Em resumo, encerramos o mês de julho numa combinação positiva de commodities, juros globais e dólar caindo levando uma a queda da volatilidade, uma melhora do cenário sinalizando que o mercado já começou a precificar uma maior probabilidade de recessão futura. Apesar de ainda vermos espaço para uma melhora no mercado, vemos a continuidade do movimento muito dependente dos dados que ainda permanecem difusos, seja na inflação ou na atividade econômica.

Perspectivas para o mês de agosto:

Apesar do mês de forte recuperação do mercado, ainda vemos as condições favoráveis para o mercado continuar melhorando principalmente nas bolsas globais, muito por conta da acomodação da volatilidade dos mercados. O mercado hoje opera com um olho na inflação e o outro na recessão e por isso bastante dependente dos dados que virão. No plano econômico, os dados seguem bastante difusos com emprego e serviços ainda mostrando sinal de força, mas dados de Leading Indication e de expectativas já apontam um maior arrefecimento na economia. Por outro lado, a inflação recente e implícita no PIB dos países desenvolvidos ainda não mostra arrefecimento e situa-se em patamar bastante elevado historicamente. Enquanto tivermos os dados não sinalizando uma certeza de recessão (hoje temos uma recessão técnica com 2 meses de queda no PIB ainda sendo revisado), que acreditamos que deverá chegar, vemos condições de melhora nas bolsas, mas dentro de um cenário que acreditamos ser bear no meio prazo. Os juros e dólar sob estabilidade e preços de commodities caindo na margem compõem o que ainda vemos como positivo para os mercados. Em função desse cenário, estamos atentos aos pontos gráficos (média móvel de 200d no SPX) para ver se essa recuperação terá fôlego.

No Brasil, vemos o desempenho da bolsa atrelado ao humor global para essa classe de ativo e por isso achamos que o mercado de ações tem espaço para seguir se recuperando. Afinal, os resultados ainda se mostram positivos e o valuation de certa forma atrativo historicamente. Contudo, em agosto iniciamos uma disputa eleitoral de muita incerteza, polarizada e sob ameaças institucionais que podem ser ou não uma estratégia de reeleição. Isso torna o cenário para o ano bastante indefinido, principalmente por conta de tendências recentes de melhora no crescimento e de impulso fiscal que trazem desafios na condução da política econômica.

Em início de agosto, o Copom irá entregar uma Selic de 13,75%, mas o foco será se o comunicando vai indicar um fim no ciclo de juros. De fato, o comunicado pós-Copom alimentou a ideia de que o BC pode parar em 13.75%, Se por um lado a análise macro e de inflação do BC ainda evidenciam elevada incerteza para a parada dos juros, por outro lado o comunicado foi mais agressivo e dovish indicando avaliar “um aumento residual” de menor magnitude.

Aqueles que viam o copo meio cheio (como nós) ainda acham que ele não parou e deve chegar a 14% ou mais. Aqueles que viam o copo meio vazio, adoraram o comunicado pois enxergaram o fim da alta de juros e afundaram o DI após o Copom. A nossa visão é que ainda é muito cedo para contar vitória sobre a inflação, que caiu de forma artificial e por conta de medidas que podem se provar temporárias. Acreditamos que os DI's devem permanecer voláteis, sem tendência definida e vulnerável na parte longa por conta das barbaridades fiscais. Vemos oportunidade tática nos papéis de inflação por conta da queda da inflação implícita e da elevada taxa real, principalmente por acreditarmos que a inflação está sendo represada e fortemente influenciada pela queda dos preços administrados. O dólar, e por conta desse cenário eleitoral, acreditamos ser o melhor hedge principalmente ao redor de 5,00. Nos mantemos neutro nas posições, mas com viés de compra principalmente via opções. De uma forma geral, achamos mais prudente trabalhar com caixa mais alto e duration menor nos fundos de forma que possamos tirar proveito da volatilidade.

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

Macro Capital

A partir de julho, em um cenário de inflação mais persistente, os bancos centrais passaram a adotar uma postura mais agressiva na política monetária. O Banco Central Europeu (ECB) e Banco do Canadá (BoC), por exemplo, surpreenderam o mercado ao promover altas nas taxas de juros acima das expectativas. No entanto, os dados de atividade e de inflação nas últimas duas semanas do mês promoveram uma mudança de sentimento sobre o cenário prospectivo, dando início à atual onda de relativo otimismo nos mercados.

A confiança em um forte declínio da expansão da economia é compatível com uma maior convicção sobre a proximidade do ponto de inflexão da alta de preços e sobre uma atenuação rápida da inflação em 2023, ainda mais com uma menor contribuição dos preços de petróleo e de commodities agrícolas. Apesar de uma recessão mais próxima contribuir para a redução dos preços dos ativos, a percepção de que o aperto monetário pode ser revertido rapidamente conduz ao deslocamento para baixo da curva de juros e à diminuição da taxa de desconto intertemporal.

Foi sob esta ótica que o mercado recebeu a comunicação da última reunião do FOMC. Mesmo promovendo o aumento mais rápido de juros em quase três décadas, com duas altas seguidas de 75 pontos base (pb), o presidente do Fed Jerome Powell fez ajustes em seu discurso durante a coletiva que foram interpretados como uma maior preocupação do banco central com o desempenho da atividade. Destacam-se três pontos: apesar de notar uma acomodação nos indicadores da economia, ainda não se vê a economia americana em recessão e que esta não seria o objetivo do Fed; com a federal funds rate atingindo o patamar considerado neutro entre 2,25% e 2,75% ao ano, as decisões de política monetária serão mais dependentes dos dados; e as decisões serão tomadas reunião a reunião e em algum ponto no futuro, a queda sequencial de inflação justificaria a desaceleração do ritmo de altas.

Apesar dessa expectativa de ciclo de aperto monetário reduzido nos EUA, há fortes indícios de que a atividade ainda está bastante resiliente, especialmente no mercado de trabalho, sendo esse provavelmente o principal termômetro para a avaliação sobre o êxito da missão de desaceleração da demanda. A taxa de participação estável e a oferta de empregos muito maior do que o número de trabalhadores dispostos a ocupá-los, um hiato de certa de 5,5 milhões de pessoas, sugerem que, no curto prazo, o aumento do desemprego tende a ser lento e a alta dos salários não diminuirá. Da mesma forma, a inflação continua a aumentar, com o CPI alcançando novo nível recorde de 9,1% em 12 meses. A dinâmica atual apresenta uma disseminação ainda maior da alta de preços, em particular nos setores de aluguel, automóveis e serviços de saúde.

Mesmo com os primeiros sinais de desaceleração da economia, os preços dos ativos do fim de julho não parecem sustentáveis sem que haja uma comprovação mais firme de convergência da inflação para 2%. O significativo recuo das taxas de juros nos EUA e o aumento dos preços dos ativos de risco contribuem para um afrouxamento das condições financeiras, atenuando o aperto monetário necessário para ajustar a demanda agregada. Ao mesmo tempo, a taxa de juros real mais baixa também não parece compatível com um recuo tempestivo da taxa de inflação de longo prazo nos Estados Unidos. Apesar de o Fed ter abandonado o forward guidance devido à grande incerteza para os próximos meses, isso não significa que altas de juros seguidas nas próximas reuniões do FOMC em direção a uma eventual taxa no fim do ciclo monetário superior a 4,0% não sejam necessárias para promover o reequilíbrio entre oferta e demanda. Da mesma forma, a desaceleração da economia deve trazer ainda um recuo mais forte nos lucros das empresas e nos preços de suas ações, a fim de se verificar razões preço/lucro próximas às de outras recessões.

A volatilidade dos preços de mercado foi extrema em vários momentos de julho, em função do alto grau de incerteza sobre qual a narrativa mais correta para a atual dinâmica – inflação persistente exigindo um ciclo mais longo de elevação de juros ou recessão iminente requerendo um ciclo mais curto de normalização monetária.

Dada nossa percepção de que teremos um ciclo mais prolongado de aperto monetário na economia global, mais particularmente nos EUA, face à maior persistência da inflação, o fundo teve uma perda de 0,21% no mês.

As posições tomadas em juros nos EUA e na Europa tiveram resultados negativos, mesmo com alguns movimentos táticos que mitigaram parcialmente as perdas nas posições.

A posição liquidamente vendida em renda variável nas bolsas americanas, que performou bem na 1ª metade do mês, trouxe um resultado negativo com a mudança de direção nos mercados de risco, principalmente após a reunião do FOMC. A posição comprada em ações da América Latina mitigou esse resultado assim como as posições em bolsa Brasil.

Mesmo com uma posição liquidamente vendida em boa parte do mês, movimentos táticos e a performance relativa do portfólio de ações de Brasil contra os índices Ibovespa e Small Caps, além do uso de outros derivativos, trouxeram resultado positivo, mas não o suficiente para compensar a perda nas posições de bolsas globais.

No portfólio de moedas, o fundo obteve um resultado positivo em posições táticas no real e negativo na posição de euros.

O destaque positivo no mês ficou com os livros Quantitativos de ações que obtiveram resultado bem positivo, demonstrando boa consistência.

No mercado de juros locais, obtivemos resultado positivo na parte curta da curva e negativo na parte intermediária, gerando uma pequena perda no mês.

Perspectivas para o mês de agosto:

No portfólio global, seguimos com posições tomadas em taxa de juros globais, mais particularmente na ponta mais curta da curva de juros dos EUA, sob a expectativa de que os preços de mercado subestimam a magnitude de alta dos juros básicos necessária para garantir a desaceleração da atividade e, consequentemente, a convergência da inflação para a sua meta.

Já na bolsa brasileira, é possível que a resiliência dos preços de mercado seja maior em função de "valuations" já muito descontados. Embora liquidamente neutros, a expectativa é de aumento da exposição bruta do portfólio sob a perspectiva de recuperação relevante dos preços das ações de alguns setores contra o índice Bovespa.

Continuamos posicionados na perspectiva de que não haverá alta da taxa Selic em setembro.

Macro Capital One FIC FIM

Mapfre Investimentos

No último mês, em meio às incertezas quanto aos rumos das políticas monetárias por parte dos bancos centrais e da transição de ênfases temáticas no mercado de inflação para a de recessão (confirmada afinal nos EUA na penúltima sessão do mês), os índices acionários operaram em forte alta, recuperando-se significativamente desde as mínimas do ano. O Ibovespa avançou ~5,4% no mês, enquanto o Nasdaq e o S&P 500 – com performances bem piores no ano – apresentaram avanços mais fortes no mês de ~12,0% e ~9,0%, respectivamente, após terem apresentado seu pior 1º semestre desde 1970. Já o dólar recuou ~1,2% frente ao Real, encerrando o mês abaixo de R$ 5,20 / US$ 1,00, enquanto no mercado de DIs da B3 as taxas dos contratos devolveram prêmios sob novas leituras do resultado fiscal e sinais mais consistentes de inflexão nos índices de preços domésticos.

Nos EUA, os índices de preços ao consumidor e ao produtor de junho tornaram a registrar variações mensais superiores a 1%, ambas acima do esperado, e com variações acumuladas nos últimos doze meses de 9,1% e 11,3%, respectivamente. Contudo, ao invés da disparada nos rendimentos dos Treasuries que se seguiu à divulgação da leitura de junho (>40 pontos base naquela semana), em julho, embora tendo apresentado avanço subsequente à divulgação, temores de que a forte leitura motivasse o Fed a acelerar seu ritmo de elevação nas taxas de juros para 100 pontos base aumentaram os riscos de recessão e aprofundaram a inversão na curva de juros. Assim, na última reunião do Federal Open Market Commitee, foi confirmado o aumento de 75 pontos base na Fed Funds Rate implícita no consenso de mercado, sem surpresas.

Na coletiva contudo, o presidente do órgão modulou sua comunicação, reconhecendo que as últimas leituras indicavam desaceleração (softening) da atividade e que as altas no juro já aplicadas levaram a taxa para um nível que o órgão entende como 'neutro', sendo provavelmente adequado reduzir o ritmo daqui para a frente a depender dos dados (data dependent). Este reconhecimento acrescido de uma condicionante disparou um rally nas bolsas e ativos de risco, estendido no dia seguinte após o PIB americano do 2T22 confirmar quadro de recessão técnica, consistente e fiel ao racional segundo o qual bad news is good news. Algumas observações surgem naturalmente:

i) houve e segue em curso uma tentativa de parte dos agentes em antecipar uma virada ou inflexão, pelo Fed, da política monetária, o que tem se refletido na recente recuperação das bolsas e ativos de risco;

ii) o quadro de recessão técnica e a recente correção nas commodities, assim como em alguns itens importantes nos índices de preços americanos (aluguéis e veículos), autorizam moderação ao Fed na aplicação de novas altas nos juros;

iii) se é verdade que bad news is good news, todo e qualquer sinal de recuo nos índices de preços e de atividade daqui para frente deverão, necessariamente, ser acompanhados da confirmação de efetiva mudança de postura por parte da autoridade monetária;

iv) Em assim sendo, se esta perna de recuperação dos mercados terá fôlego ou se o mercado 'queimou a largada', só o tempo irá dizer;

No Brasil, foram conhecidos os dados da Produção Industrial (maio), que avançou 0,5% frente ao ano anterior (contra 1,1% esperados), e de Vendas no Varejo (maio), que avançaram 0,1% frente ao mês anterior (contra 1% esperados), enquanto as últimas leituras de índices de preços no atacado e ao consumidor já mostram recuos sequenciais como efeito da redução de alíquotas em bens essenciais como combustíveis e telecomunicações. No mercado de trabalho, o CAGED reportou a criação de 278 mil postos em junho e um acumulado de 1,33 milhão no ano, com a taxa de desemprego recuando para 9,3%, no menor nível desde 2014. Houve ainda continuidade de revisões para cima nas projeções de crescimento do PIB em 2022, com o consenso agora mais próximo de 2,0%. Na frente fiscal destacamos sinais mistos, com o superávit primário acumulado no ano em ~0,7% do PIB contraposto pela aprovação e promulgação da PEC dos Benefícios, com impacto fiscal estimado de R$ 41 bilhões.

Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa, após um começo de mês de forte abertura na curva de juros, na ultima semana observamos expressivo fechamento da curva após a reunião do Fomc e da divulgação de recessão nos EUA, além de sinais positivos nos índices de preços domésticos e no resultado fiscal. Com isso, julho encerrou com leve queda nos juros nominais e ligeira alta nos juros reais (NTN-Bs), em virtude da deflação esperada para o período. Em contrapartida, a posição de inclinação de inflação implícita foi beneficiada pela queda da inflação implícita nos vértices curtos e manutenção do nível anterior nos vértices longos, resultando numa performance em linha com o benchmark.

Nos multimercados, apresentamos uma performance acima do benchmark, pela forte contribuição das carteiras de renda variável. Nestas, a carteira de large caps apresentou ganho de ~4,9% no mês (contra ganho de ~4,4% do benchmark), enquanto a carteira de small caps apresentou ganho de ~4,2% no mês (contra ganho de ~5,2% do benchmark). Os destaques positivos foram os setores financeiro, varejo, petróleo & gás e infraestrutura, enquanto os destaques negativos ficaram com os setores de mineração & siderurgia.

Perspectivas para o mês de agosto:

Em agosto, os mercados seguirão atentos à comunicação e aos próximos movimentos do Fed e do BCE em seu processo de aperto monetário, assim como a sinais de desaceleração da economia mundial e recuos nos índices de preços (peak inflation), sinais estes que se confirmados aumentam as chances de um eventual pivô por parte do Fed, o que tende a beneficiar o desempenho de ativos de risco.

Por outro lado, a situação relativa da Europa e Zona do Euro segue preocupando, com os riscos de fragmentação limitando o alcance e a eficácia da política monetária em meio a uma dramática elevação dos custos com energia. Isto por sua vez deve impactar a confiança de famílias e minar a performance econômica, ameaçando conduzir a região para uma recessão, com consequências sobre a inflação, a estabilidade do setor financeiro e a continuidade da moeda única.

Seguimos com visão construtiva para ativos ligados a commodities, infraestrutura e varejo, considerando os sinais de inflexão na inflação doméstica e a proximidade de encerramento do ciclo de aperto monetário, com melhora gradual da renda disponível e da confiança do consumidor. Em nossa visão, o Ibovespa segue descontado sob a ótica de valuation e múltiplos frente aos demais emergentes, e com uma relação risco x retorno melhor, uma vez contornado o quadro fiscal.

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

Meta Asset Management

O Meta Valor FIA atingiu desempenho de +3,13% em julho versus 4,40% do IBX.

O mercado acionário brasileiro se recuperou parcialmente da forte queda de junho, com os investidores aproveitando os preços atrativos dos ativos. A forte alta de mais de 22% das ações preferenciais da Petrobras também contribuiu bastante para o bom desempenho do mercado em julho. O Fundo Meta Valor apresentou desempenho inferior ao IBX-100 no mês, em parte explicado da posição underweight em Petrobras.

O setor de varejo desta vez acabou apresentando um desempenho positivo, uma vez que muitos ativos estavam bastante descontados. Além disso, a possibilidade de uma recessão em algumas importantes economias do mundo fez o mercado reduzir as apostas de um aperto monetário mais intenso, aliviando os juros futuros e beneficiando as empresas de varejo e construção civil. As ações das Lojas Renner e Magazine Luiza foram destaque de alta da carteira no mês dentro do segmento de varejo.

No setor de commodities, o destaque absoluto foi a Petrobras (+22% de alta), após divulgar um forte resultado no segundo trimestre de 2022, seguido da divulgação de extraordinários dividendos (com dividend yield de 20,9%). Já os preços das commodities metálicas continuaram pressionados no mês, com a cotação do minério de ferro Platts recuando 5,1% e afetando as ações da Vale, que também reagiram negativamente ao resultado abaixo das expectativas referente ao segundo trimestre. No segmento de siderurgia e mineração, o destaque foram as ações da Metalúrgica Gerdau, cujo fundamento está bem mais sólido do que os seus pares locais, dado o seu setor de atuação e distribuição geográfica.

No setor de bancos, novamente as ações do Banco do Brasil foram destaque de rentabilidade. Aos poucos o mercado vai precificando melhor o banco estatal e reduzindo o prêmio de risco exigido para as suas ações. Continuamos confiantes na entrega de resultado do BB neste ano.

Perspectivas para o mês de agosto:

Crescimento para baixo, bolsas para cima. Commodities caindo, bolsas se valorizando. Fatos raros. Essa foi a dinâmica observada no mês de julho, que foi mais tranquilo para os ativos em todo mundo. O mercado deu uma “respirada” após um período de grande pessimismo, em um ambiente de preços bastante descontados. Interessante notar que os investidores vêm adotando uma lógica inversa em relação às perspectivas para as bolsas. A divulgação de dados de atividade mais fracos, que provocou a queda do preço das commodities, foi enxergada como um limitador do aperto de política monetária.

A essa altura, tudo que o mercado deseja é ver a inflação sob controle e vislumbrar um teto para a elevação de juros. Por isso, a paradoxal melhora de humor.

Com o teto de juros sendo atingido, esperamos um alívio no bolsas e um movimento de rotação de commodities para ações mais sensíveis a juros com varejo, construção civil, shoppings e tecnologia.

Meta Valor FIA / Meta 11 Small Cap FIA

MintPar

O Ibovespa fechou o mês de julho de 2022 com uma alta de 4,69%, que ameniza a grande queda de -11,51% do mês anterior. O fundo MODUS SISTEMATICO FIA apresenta exposição aos fatores long-only Valor e Momentum de ações brasileiras, os quais retornaram, respectivamente, 4,14% e 6,04% em julho.

As ações de valor tiveram um desempenho abaixo do benchmark, devido a sua grande exposição ao setor de comodities, principalmente, ao setor de mineração e siderurgia, o qual recuou devido a queda dos preços das matérias primas.

Uma exceção deste setor foi a Petrobrás que divulgou o pagamento de dividendos recordes, o que surpreendeu o mercado positivamente e beneficiou a rentabilidade do benchmark que é altamente concentrado neste ativo.

Já as ações de Momentum compunham um portfolio diversificado setorialmente, o que gerou bons ganhos no mês, podendo se destacar os setores financeiro e de saúde.

Perspectivas para o mês de agosto:

Espera-se que o mês de agosto continue com a retomada as ações brasileiras, tendo em vista que ainda observa-se grandes drawdowns em diversos fundos de ações e em benchmarks do mercado.

Continuamos expostos sistematicamente aos fatores valor e momentum, o que nos blinda de vieses emocionais e comportamentais.

Modus Sistemático FIA BDR Nível I

Moat Capital

Moat Capital Equity Hedge FIC FIM:

Os destaques positivos foram em pares nos setores de proteínas e saúde. Já o setor de aço/mineração foi o destaque negativo. A exposição bruta do fundo encerrou o mês próxima de 165% e uma exposição líquida próxima do neutro (zero).

Moat Capital Long Bias FIC FIM:

Iniciamos o mês com uma exposição líquida próxima de 70% e mantivemos até o final do mês, quando realizamos uma redução marginal, encerrando em 64%. As estratégias compradas (carteira de ações e Índice futuro do Ibovespa) foram os grandes destaques positivos. A carteira long and short apresentou resultado neutro.

Moat Capital FIC FIA:

Aumentamos a exposição em Petrobras e bancos e reduzimos utilidades pública e Tim. As 3 maiores posições no encerramento do mês eram: Petrobras, BRF e Americanas..

Perspectivas para o mês de agosto:

Cenário global:

O mês foi marcado pela queda dos juros americanos de 10 anos em razão de diversos sinais de forte desaceleração da economia. Este movimento foi suficiente para impulsionar os mercados acionários globalmente. Apesar do melhor desempenho das bolsas, ainda parece ser prematuro dizer se os preços já se encontram atrativos, uma vez que ainda há muita dúvida sobre o rumo da economia da americana e a postura do FED. Não podemos deixar de destacar a continuidade da guerra na Ucrânia e a ameaça de fornecimento de gás para a Europa, assim como os dados da China que seguem mostrando forte arrefecimento.

Cenário Brasil:

A melhora do humor global ajudou o mercado local de ações. Os dados econômicos seguem surpreendendo positivamente, apesar do tom cético continuar predominando. Seguimos com uma leitura que os níveis de preços atuais, principalmente nos setores domésticos, apresentam excelente assimetria. O Ibovespa encerrou o mês com retorno de 4,69% e -1,58% no ano

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

Módulo Capital

No mês de julho, o Ibovespa acompanhou os mercados internacionais no movimento de "risk on" e apresentou uma relevante valorização. Os resultados corporativos divulgados no mês acima das expectativas, como Petrobras e a Amazon, somado à sinalização do FED, trouxeram ânimo para os investidores de que o aperto monetário iniciado será feito em menor intensidade na próxima reunião de setembro. As teses ligadas ao mercado interno, principalmente os setores de Consumo & Varejo e Shoppings (Alpargatas, Assaí, Iguatemi e Multiplan), foram os principais responsáveis pela performance dos fundos no mês juntamente com Mercado Livre, Petrobras e Equatorial. No lado detrator, destacamos nossa exposição em Vale, que sofreu com o problema no mercado imobiliário na China impactando no preço do minério.

Perspectivas para o mês de agosto:

Como investidores de longo prazo aproveitamos os valuations descontados para montarmos uma nova posição em Itausa. Continuamos atentos às oportunidades de investimentos e monitorando de perto a evolução do cenário político e o risco para o fiscal do país com as eleições de outubro. Esperamos uma recuperação dos preços dos ativos ligados ao consumo e ao mercado interno nos próximos meses em antecipação ao fim do ciclo da alta de juros no Brasil e ao desempenho da economia brasileira.

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

Mogno Capital

Mogno Pantanal: no mês o fundo teve rentabilidade de 1,1% ou 106% do CDI. As debêntures indexadas ao CDI, que representam 67% do fundo, contribuíram com 80bps. No início do mês, a rentabilidade do fundo foi impactada por uma forte abertura de nossa única debênture indexada ao IPCA. Com isso, vendemos o ativo e reduzimos nossa exposição ao índice para 1,8% do patrimônio total, versus 98,2% de alocação em ativos indexados ao CDI. Os FIDCs que representam 23% do fundo contribuíram 32bps, o monitoramento recorrente apresenta performance das carteiras de crédito dentro do esperado.

Mogno Amazônia: o fundo Amazônia apresentou alta de 8,7% no mês. A maioria das teses apresentaram alta superior a 10% no mês, sendo os principais destaques Petrobras, com 22%, e Ambipar, com 24%. Na última semana de julho tivemos o início da temporada de resultados do segundo trimestre. Os resultados apresentados, com exceção do Santander, foram sólidos, com forte crescimento das vendas e recuperação das margens, principalmente nas teses industriais. Esses dados reforçam nosso otimismo com a bolsa brasileira e, principalmente, com as teses investidas, que continuam precificadas de forma bem divergentes do bom momento operacional.

Perspectivas para o mês de agosto:

No mês de agosto diversas empresas divulgarão seus resultados do 2º trimestre. Esperamos observar resultados robustos e com crescimento expressivo. O ponto de atenção para muitas teses será a evolução das margens operacionais, para entendermos se as empresas estão conseguindo repassar inflação para a ponta, mantendo assim as suas margens brutas. Além disso, devemos observar se a subida do CDI impactará o lucro líquido das empresas. As grandes notícias macro econômicas esperadas serão as atualizações sobre os dados de inflação, em destaque a norte americana que servirá de termômetro para as medidas do FED de aumento da taxa de juros.

Mogno Pantanal FIM CP / Mogno Amazônia FIC FIA

Mongeral Aegon Investimentos

Renda Fixa: A principal contribuição veio das posições em crédito bancário e corporativo. No book de crédito, mantivemos a posição diversificada, exclusivamente entre os emissores high grade. Para compor o caixa do fundo, seguimos com operações de financiamento à termo, sem risco direcional, e LFTs.

Inflação: Durante o mês não houve alterações significativas no portifólio. Mantivemos um diferencial de “duration” bem próximo ao bench, dadas as incertezas macroeconômicas atuais. Seguimos com algumas assimetrias por entendermos que estas distorções tendem a se corrigir no médio prazo, concentrando a exposição nos vértices que, pelas nossas métricas, mostram-se relativamente mais descontados, em detrimento dos que nos parecem mais caros, mantendo assim uma exposição direcional líquida muito próxima à "duration" do IMA-B.

Multimercados: O book de bolsa foi o que mais gerou alfa para o fundo no período. Operações táticas no book de juros nominais também geraram contribuições positivas para a performance. Encerramos o mês com baixa exposição direcional em juros nominais e moedas. No book de bolsa, seguimos com posição comprada, assim como alocações na parte curta da curva de juros reais.

Crédito: Depois que o Fed elevou as taxas em 0,75% e deu mais sinais de dovish para seu próximo movimento, o mercado baixou as expectativas para uma alta das taxas, o que se refletiu na curva de juros, que terminou no final do mês próximo ao final de junho. Após um mês estável de prêmios de risco de crédito, observamos um pequeno aumento em alguns picos específicos em julho, o que era esperado no contexto de piora no cenário macroeconômico como um todo. Destaca-se que a qualidade de crédito dos principais emissores, considerados high grade, tenha sido melhor, em contraste com outros ciclos de condições econômicas mais restritivas. Em relação ao mês anterior, o mercado primário desacelerou, mas ainda houve algumas operações, que ajudaram a impulsionaram o mercado secundário, que só ficou atrás de junho de 2022 nos últimos 12 meses. Com maior parcela alocada, as debêntures foram os principais drives de retorno do fundo, dentre as alocações em títulos bancários, os destaques foram as Letras Financeiras, que tiveram um bom desempenho. Encerramos o mês com um retorno aderente as nossas expectativas, tendo em vista o tripé liquidez, risco e retorno. O fundo segue com sua carteira bem diversificada entre créditos bancários e corporativos de emissores high grade, com solidez e excelente capacidade de pagamento, se beneficiando do nível de carrego dos ativos com uma duration adequada.

Nessa primeira classe, buscamos bancos com carteiras de clientes menos sensíveis, objetivando uma maior estabilidade para a carteira. Já nos corporativos, uma maior diversificação entre segmentos e emissores, com objetivo de não ficar com exposição relevante em nenhum setor.

Bolsa: O mês de Julho foi marcado por uma forte valorização dos mercados globais de ações, principalmente por conta de uma percepção do mercado que o FED não precisará ser tão duro no processo de elevação de juros como anteriormente imaginado dada a desaceleração global que começa a aparecer de forma mais acentuada nos dados de alta frequência. O mercado local iniciou o mês com bastante volatilidade mas acabou tendo uma forte recuperação na esteira dos mercados externos. Com isso, o Ibovespa terminou o mês de Julho com um retorno positivo de 4.69%, acumulando uma queda de -1.58% no ano. Em relação aos fundos de ações da MAG Investimentos, tivemos um desempenho ligeiramente inferior ao benchmark por conta de uma alocação underweight em Saúde e Energia no mês.

Investimento no Exterior: Julho foi um mês positivo com o fundo recuperando parte da sua perda do 1S22. Do lado positivo: SolarEdge, Alfen e Advanced Drainage Systems (todos relacionados a energia verde e gastos com infraestrutura renovável). As ações receberam um impulso significativo no final do mês, quando o senador americano Joe Manchin reverteu sua oposição a um projeto de lei que contém US$ 369 bilhões em provisões para gastos com energia limpa. O projeto de lei agora pode avançar e o financiamento apresentaria uma oportunidade adicional para um tema que já está em rápido crescimento. As ações da TOMRA, que fabrica máquinas para coleta de reciclagem e eficiência na produção de alimentos, também subiram. Outra holding que superou as expectativas foi a M3, a plataforma japonesa de serviços médicos online. Em contraste, as ações da Kornit caíram acentuadamente, já que a empresa ficou bem aquém do guidance anterior com seus números mais recentes. As ações da Everbridge permaneceram sob pressão em julho. No entanto, a empresa anunciou a nomeação de um novo CEO, o que deve ajudar a remover algumas das incertezas que pesam sobre as ações desde a renúncia do CEO anterior no final de 2021. Iniciamos posição na Danaher, empresa de saúde dos EUA que fornece produtos para mercados de ciências da vida, diagnósticos e meio ambiente e reduzimos o tamanho da posição das ações RELX, Icon e Keyence. Parece que estamos chegando ao pico das expectativas de aumentos das taxas de juros, no entanto, isso deve ser equilibrado com o fato de que a razão pela qual as expectativas estão atingindo o pico é que a atividade econômica está desacelerando e a probabilidade de uma recessão está aumentando. Dito isso, o fato dos lucros corporativos continuarem a crescer, ainda que em ritmo mais lento do que antes, dá motivos para otimismo e reforça a tese de que o mercado tem sido excessivamente agressivo em seus movimentos de preço em uma grande deterioração dos lucros.

Perspectivas para o mês de agosto:

No ambiente externo: Apesar do considerável arrefecimento do preço das commodities, os bancos centrais seguem atentos à inflação e ao ajuste das suas políticas monetárias contra a escalada dos preços. Nos EUA, as atenções estarão voltadas aos dados de atividade e aos próximos passos do FED após a decisão de elevar os juros em 75bsp na reunião de julho, seguido de um comunicado tido como dovish pelo mercado de capitais. O último dado do PIB já indica uma recessão técnica, porém, o mercado de trabalho segue forte por lá. Na Europa, PIB melhor do que o esperado é um dado positivo, no entanto, a inflação segue pressionada na região sugerindo que o BCE seguirá com sua política monetária restritiva, provavelmente mantendo o pace de 50bsp. Na China, seguem as preocupações com a desaceleração da atividade econômica, recentemente agravadas pelos lockdowns impostos à população, e agora, com atenções voltadas para o enfraquecimento do setor imobiliário.

No campo doméstico: Mesmo com a desaceleração da inflação para 2022, resultante das recentes medidas fiscais do governo na redução de impostos, é crescente a deterioração do cenário para 2023 e das expectativas sobre o fiscal. Neste sentido, dada a dificuldade de convergência da inflação à meta, falta de consenso sobre Selic terminal, volatilidade do câmbio e riscos de desancoragem no longo prazo, os ativos de risco tendem a continuar pressionados em agosto.

No campo político: Após a aprovação do PLP 18/2022 em junho, que reduziu para 17%-18% o ICMS de alguns bens e serviços considerados essenciais, além de ter zerado o PIS/Cofins sobre a gasolina e etanol, o governo correu contra o tempo para aprovar a PEC 01 ainda na primeira metade de julho, ou seja, antes do recesso parlamentar. Estruturada originalmente para complementar o PLP, liberando crédito extraordinário para compensar os Estados que fossem além dos 18% e zerassem o ICMS sobre diesel e gás de cozinha, a PEC virou um pacote de bondades, o que acabou por lhe conceder esse nome pelos jornais. Ao custo de R$ 41,25 bilhões fora do teto, e com validade até o final de 2022, a PEC aumenta o valor do Auxílio Brasil para R$ 600, além de zerar a fila de espera de beneficiários; concede ajuda financeira a caminhoneiros e taxistas; amplia o subsídio para aquisição de gás e para recursos do programa 'Alimenta Brasil'; custeia a gratuidade a idosos no transporte coletivo urbano e metropolitano; e, por fim, subsidia o etanol, único ponto da proposta original que foi mantido. A PEC instituiu 'Estado de Emergência' até o final do ano, afastando qualquer risco judicial implícito ao lançamento dessas medidas em ano eleitoral.

O Teto de Gastos vem sendo atacado pelos dois candidatos mais bem posicionados nas intenções de voto para presidente. Lula afirmou que irá extingui-lo, caso seja eleito. Bolsonaro confessou que pode alterar a regra fiscal em caso de reeleição, o que não surpreende após tantas alterações já realizadas no seu governo. Tantas exceções à regra fiscal acabam por enfraquecê-la, e o aumento das taxas de juros mais longa reflete a descrença com o arcabouço institucional do país.

MAG Inflação Referenciado IMA-B FIRF LP / MAG FIC FIA / MAG Multiestratégia FIM / MAG FIRF CP LP / MAG FIRF / MAG Macro FIC FIM / Mongeral Aegon FIA / MAG TOP FIC FI RF CP LP / MAG Global Sustainable FIC FIM IE / MAG Strategy FIM

Multiplica Capital

Incertezas relacionadas com tamanho e duração da recessão global.

Perspectivas para o mês de agosto:

Novidades sobre a situação do mercado imobiliário da China e até quanto isso pode afetar o crescimento global.

Multiagro FIDC Cota Sênior / Multiagro FIDC Cota Mezanino

Nest Asset Management

O mês de julho foi positivo para as bolsas globais. O S&P apresentou alta de 9,22%, e o MSCI Brasil subiu 5,95%. Apenas o MSCI Emerging Markets teve leve queda de -0,35%.

No cenário internacional, permanecem as preocupações com recessão e inflação nas principais economias do mundo. O PIB dos Estados Unidos contraiu pelo segundo trimestre consecutivo, o que colocou o país em recessão técnica. Na Europa e China os PMIs apresentaram queda e atingiram o patamar de 49 e 50 respectivamente, inferior às expectativas do mercado. A piora nos referidos indicadores foi acompanhada por uma inflação acima do esperado, a qual atingiu 8,6% na zona do euro e 9,1% nos Estados Unidos. Apesar das preocupações, os mercados internacionais apresentaram recuperação, que se acelerou após a reunião do FOMC que elevou as taxas de juros americanas para 0,75%. Na ocasião, muitos interpretaram um tom mais dovish ao discurso de Powell.

O Brasil apresentou bons indicadores econômicos no mês. O IBGE mostrou que o país terminou o semestre com um desemprego de 9,3%, menor patamar desde dezembro de 2015. O Ministério da Economia reportou um superávit primário de 14 bilhões de reais, superior à expectativa do mercado, que previa um déficit de 39 bilhões. No entanto, os ruídos políticos, que devem aumentar com o início das campanhas eleitorais em agosto, e a queda recente nas commodities que representam a pauta de exportação do país, tornam o cenário para o mercado local desafiador.

Perspectivas para o mês de agosto:

Em nossa visão o cenário para Brasil continua o mesmo que vemos há vários meses. O índice como um todo está negociando a múltiplos muito baixos, mas se olharmos a quebra setorial, a parte que está barata é a parte de commodities. O restante do índice está negociando a múltiplos razoáveis. Um mercado que está barato está sujeito a rallies como vimos em janeiro e fevereiro, mas em nossa visão estes movimentos só são sustentáveis se acompanhados de uma alta expressiva de commodities. Acreditamos ainda que a volatilidade deve permanecer elevada com a guerra entre a Rússia e a Ucrânia, com o posicionamento do Fed americano, com os desdobramentos do COVID na China, com uma preocupação de um cenário de desaceleração econômica e eventual recessão, e nos próximos meses com as eleições locais. Seguimos com uma posição mais defensiva acreditando que nesse ambiente de alta volatilidade e proximidade das eleições, teremos boas oportunidades ao longo do ano.

Nest FIA / Nest Absolute Equity Hedge FIM / Nest Integral FIC FIM CP

Nextep Investimentos

O mês de julho foi positivo para o nosso cenário de alocação. As cotas do NEXTEP Global Equities FIA IE e do NEXTEP Global Equities PG FIC FIA - BDR Nível I subiram 6,83% e 6,71%, respectivamente, em reais. Em dólar, as cotas avançaram, respectivamente, 7,34% e 7,22%.

A volatilidade segue tomando conta dos mercados, estimulada, sobretudo, pelas movimentações dos bancos centrais e suas indicações dos próximos passos na retirada de liquidez global. Do ponto de vista micro, o início da temporada de resultados das companhias nos Estados Unidos e na Europa tem possibilitado avaliar o impacto da inflação, os problemas de supply chain e a desaceleração nos negócios.

Na decisão de julho, o ECB surpreendeu o mercado, subindo os juros mais do que o esperado e retirando as taxas de território negativo. Na tentativa de minar o efeito colateral do aperto monetário nas economias mais frágeis da zona do euro, o banco central europeu apresentou um novo programa de compra de ativos chamado de Transmission Protection Instrument para garantir a transmissão da política monetária de forma mais suave entre os países.

No outro lado do Atlântico, o Federal Reserve seguiu o 'script' da ata da reunião de junho divulgada no início do mês e apertou a taxa básica de juros em 75 pontos-base. O tão falado 'soft landing' soa muito improvável, ainda mais considerando que, no trimestre, o PIB dos Estados Unidos recuou depois de ter encolhido também no primeiro. Ainda que o alerta de recessão técnica tenha soado, os dados do mercado de trabalho seguem fortes por lá.

Em relação aos problemas de oferta, a China se mantém firme com a política Covid zero, ainda que possivelmente a meta de crescimento de 5,5% para 2022 não seja batida. Na Europa, os desafios de energia seguem, principalmente depois do anúncio feito pela Gazprom de redução do fluxo de gás pelo Nord Stream, dias após o reinício da operação do gasoduto.

Perspectivas para o mês de agosto:

Por mais que nosso escopo não envolva análises macroeconômicas profundas, é quase unânime notar nos calls de resultados a ênfase dos executivos no cenário mais desafiador para as companhias. Diante do nível de inflação atual, o jogo envolve tentar repassar preço sem perder espaço no mercado. As companhias com uma mecânica mais frágil provavelmente perderão margens. Além disso, com a dinâmica inflacionária observada e, consequentemente, os bancos centrais agindo para apagar o incêndio, a fonte de recursos vai se esgotando: captar via equity está mais difícil e captar via dívida, mais caro.

Dessa forma, gostamos de companhias com um modelo de negócios pautado por vantagens competitivas, com habilidades para repassar preços no cenário que conseguem se financiar organicamente, donas de operações rentáveis e fortes geradoras de caixa.

Nextep Global Equities FIA IE / Nextep Global Equities PG FIC FIA BDR Nivel I

Norte Asset Management

Diante da divulgação de dados de inflação ainda bastante pressionados, importantes Bancos Centrais mantiveram o ciclo global de alta de juros, com destaque para o Banco Central americano que subiu a taxa básica de juros em 0,75%. No entanto, em função da divulgação de dados de atividade mais fracos, as taxas de juros longas acabaram apresentando queda, diante da percepção do mercado de que os Bancos Centrais podem não conseguir implementar um ciclo de aperto na magnitude que estava precificado e talvez precisem reverter o ciclo de alta. Esse movimento de queda das taxas longas colaborou para que as principais Bolsas internacionais apresentassem performance positiva. A Bovespa acompanhou o movimento e fechou o mês com alta de 4,69%.

O Norte Long Bias apresentou retorno de 1,46% no mês de julho, versus 0,01% do benchmark e 4,69% do Ibovespa. Em um mês de recuperação para a bolsa brasileira, as posições compradas em ações locais contribuíram positivamente para a performance do fundo, com destaque para os papéis ligados a consumo básico, aluguéis de carros e financials. Em commodities, os ganhos obtidos com as ações de companhias petrolíferas e siderúrgicas foram anulados por perdas em mineração e celulose. Após ganhos expressivos nos meses anteriores, a parcela vendida da carteira obteve performance negativa, principalmente com papéis ligados a varejo. O book macro adicionou ganhos ao portfólio, enquanto a parcela global teve contribuição marginalmente negativa à carteira . No ano, o fundo acumula rentabilidade de 9,71%, contra 8,47% do benchmark e -1,58% do Ibovespa.

Perspectivas para o mês de agosto:

Iniciamos o mês de agosto com a exposição líquida mais próxima do ponto neutro do fundo, ao redor de 70%, devido à elevação gradual que fizemos ao longo de julho. Já a exposição bruta, não tem sofrido muita variação, oscilando entre 170 e 180%. Setorialmente, diminuímos as posições em empresas ligadas a commodities e ampliamos as estratégias de crescimento doméstico e doméstico defensivo.

A carteira global segue com exposição líquida marginalmente negativa, em virtude dos shorts e proteções da carteira comprada. Em moedas, ampliamos a posição comprada em dólar americano contra o euro.

O book de juros voltou a se posicionar na parte curta da Treasury americana, apostando a elevação da taxa após as quedas recentes.

Norte Long Only FIC FIA / Norte Long Bias FIC FIM

Novus Capital

Os fundos apresentaram ganhos em renda fixa e renda variável, e perdas em commodities e moedas. No cenário externo, tendo em vista a inflação ainda elevada, os bancos centrais seguem o movimento de aperto monetário (EUA, Canadá, Europa, América Latina...), e a discussão de recessão vem ganhando relevância. Os indicadores de atividade sinalizam desaceleração para as principais regiões do mundo: EUA, Europa e China. Nos EUA, o mercado de trabalho permanece firme, e o Fed reforçou a sinalização de que os próximos passos dependerão dos dados futuros. Na Europa, os preços elevados de gás corroboraram a preocupação com a atividade. Na China, as incertezas a respeito do setor imobiliário voltaram a chamar atenção. No Brasil, houve a aprovação da "PEC das Bondades", que ampliou o Auxílio Brasil e garantiu a concessão de outros benefícios – e o restante do mês foi menos conturbado politicamente por conta do recesso do Congresso. Além disso, por aqui, os indicadores de atividade permanecem fortes, e a inflação teve um alívio devido ao reajuste realizado nos preços dos combustíveis.

Perspectivas para o mês de agosto:

Permanecemos táticos em nossas posições. Nos EUA, estamos aplicados em juros, e vendidos em bolsa. No Brasil, também estamos aplicados em juros, comprados no real, e comprados em bolsa local (pequena parcela em empresas domésticas que apresentam um longo histórico de geração de valor, ajustando nossa exposição via índice).

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

Occam Brasil

Os ativos de risco apresentaram uma descompressão ao longo do mês, liderada pelos bons resultados das empresas americanas e pela leitura mais positiva do mercado em relação à decisão do FED. O receio de uma desaceleração econômica global se acentuou com a divulgação de dados de atividade mais fracos, principalmente na Europa. Nas bolsas, o Ibovespa subiu 4,7% em julho e recuperou o patamar de 100.000 pontos. As bolsas globais tiveram bom desempenho impactadas pelo movimento dos juros americano, e nos últimos dias, pelos fortes resultados de grandes empresas americanas. O S&P subiu 9,1%, melhor desempenho desde 2020. Apesar da melhora, como ainda enxergamos muitas incertezas a frente, mantivemos a exposição líquida relativamente estável com aumento dos trades relativos, aumentando significativamente a exposição bruta. Posições de long/short entre commodities, e entre bolsas são exemplos disso.

Perspectivas para o mês de agosto:

O mercado se encontra num equilíbrio instável entre preocupação com inflação e recessão. No caso americano, acreditamos que uma desaceleração mais acentuada só acontecerá se estimulada pelo próprio FED. Dessa forma, retomamos posições tomadas em juros na curva americana e mantemos posições tomadas em alguns países emergentes, incluindo Brasil. No livro de moedas, continuamos acreditando em um dólar global mais forte e carregamos uma posição comprada contra algumas moedas. No book de renda variável, os bons fundamentos e valuation atrativo permanecem para os setores elétricos, financeiro e energia, que se mantém como tema central da carteira. Aumentamos algumas posições no segmento de consumo, em empresas líderes e mais bem posicionadas.

Occam FI Cambial / Occam Equity Hedge FIC FIM / Occam FIC FIA / Occam Institucional FIC FIM II / Occam Retorno Absoluto FIC FIM / Occam Long Short Plus FIC FIM

Octante Gestão de Recursos

Após um mês de junho marcado pela aversão a risco nos mercados, uma sequência de dados de atividade mais fracos do que o esperado afastou o receio de um aperto monetário mais duro do que anteriormente previsto, levando a uma performance significativamente positiva para os ativos de risco no geral. Além disso, o posicionamento técnico de algumas classes de ativos de risco, como a de Latam bonds, foi favorável para o movimento de apreciação dos ativos, ajudou na valorização dos ativos de risco, tanto pela excessiva desvalorização, quanto pelo excesso de posicionamento defensivo dos players de mercado.

Durante o mês, as taxas dos juros americanos fecharam, com a parte longa fechando mais que a curta, e o vencimento de 10 anos que, após tocar 3,48% em de junho, fechou julho a 2,65%. Os mercados de renda variável tiveram uma excelente performance, amparados também por bons resultados corporativos: S&P 500 valorizou 9%, Nasdaq 12%, EuroStoxx 7% e o Ibovespa aproximadamente 5%. O benchmark de volatilidade do S&P 500 (VIX) recuou de 28,71 para 21,33. No mercado de renda fixa, o CDS de 5 anos do Brasil (risco país) fechou 21 pontos base (pb), indo de 295 pb para 274 pb, o índice spread dos títulos High Yield (alto rendimento) dos EUA fechou de 579 pb para 471 pb e o spread do índice de bonds LATAM da Bloomberg fechou de 500 pb para 480 pb.

Nos Estados Unidos, os dados de atividade vieram, em geral, piores que o esperado, com o PIB sendo a principal surpresa negativa, registrando queda de 0,9% no trimestre, enquanto o consenso de mercado era uma expansão de 0,4%. Em relação às Vendas no Varejo, registraram resultado melhor que esperado e a produção industrial decepcionou as expectativas. Em relação ao setor imobiliário, continua a toada negativa nos números que vem decepcionando recorrentemente devido principalmente à alta das taxas de juros americanas.

Em relação à política monetária, o Fed elevou a taxa básica de juro em 75 pontos base, confirmando as expectativas do mercado, deixando em aberto uma possível redução da magnitude da alta para a próxima reunião. O aperto monetário parece começar a refletir em indicadores econômicos, principalmente do setor imobiliário.

Na Europa, continua a pressão negativa na atividade, sancionada pela redução do fluxo de gás natural russo, implicando em preços maiores de energia, refletindo em PMIs cada vez mais fracos. Isto vem aumentando os custos locais e reduzindo margens, além de prejudicar os índices de confiança da região.

Do lado da política monetária, como resposta à inflação acima do esperado e elevação dos preços de energia, o BCE elevou os juros básicos em 50 pb, acima do consenso de 25 pb. Essa surpresa hawkish não provocou valorização da moeda europeia, que continua a desvalorizar ante o dólar, seja pela política monetária contracionista tardia, seja pela tendência de enfraquecimento das economias da região, intensificada mais ainda pela guerra, levando o Euro de 1,05 para 1,02 EUR/USD.

Na China, o mercado imobiliário continua a gerar receios entre os investidores, com o governo local respondendo e prometendo apoio para a finalização das obras já iniciadas. Além dessa pressão no setor imobiliário, segue a política de Covid zero e a intensificação de medidas regulatórias para os setores de tecnologia e dados. O Governo chinês pontuou que a meta de PIB de 5,5% para o ano corrente é uma guia, não uma obrigação, já antecipando e aceitando uma atividade mais fraca.

Por fim, no Brasil continuam as políticas populistas com vistas para a eleição, cada vez mais viável, uma vez que os dados de arrecadação vêm surpreendendo positivamente e atividade econômica revisada recorrentemente para cima. Os dois candidatos na dianteira se comprometeram com políticas fiscalmente reprováveis, o que não tranquiliza o mercado local, que está performando pior que seus pares. Na política monetária, a inflação continua rodando ao redor de 12% ao ano, mostrando desaceleração nos indicadores de alta frequência, pelas medidas políticas, como redução do ICMS, o que levará o Banco Central a dar outra alta de 50 pontos base e ser mais paciente em dar outra alta de igual relevância.

O fundo aumentou sua exposição ao risco, aumentando sua duration consolidada de 2,6 para 4,1 anos, e reduzindo sua proteção contra altas das taxas de juros americanas. As maiores posições são: Banco do Brasil, Colômbia soberano, Cosan, CEMIG e Suzano.

Perspectivas para o mês de agosto:

Para o mês de agosto, com arrefecimento da atividade global na margem e uma leitura menos hawkish dos policymakers, acreditamos que pode ser outro mês de melhora na performance dos ativos de risco no geral.

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 de mercado.

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

Opportunity

O desempenho do fundo foi impactado negativamente pelas posições em juros internacional e bolsa internacional. O fundo não teve contribuição positiva no mês.

Perspectivas para o mês de agosto:

Nosso posicionamento no mercado internacional segue se beneficiando do endurecimento da política monetária global e a consequente deterioração das condições financeiras das economias mundiais. Nesse sentido, seguimos: (i) tomados na curva de juros norte-americana, (ii) vendidos em S&P, e (iii) taticamente comprados no Dólar contra euro, libra e real. Iniciamos uma posição tática aplicada em juros brasileiro, acreditando que o BC vai encerrar o ciclo de alta em breve. No mais, estamos estruturalmente fora de Brasil.

Opportunity Global Equity USD FIA IE - BDR Nível-I / Opportunity Global Equity BRL FIA BDR Nível I IE / Opportunity Total FIC FIM / Opportunity Market FIC FIM / Opportunity Long Biased FIC FIM / Opportunity Selection FIC FIA

Órama

O mês de julho foi marcado por uma grande volatilidade nos mercados externos e local. Na primeira quinzena, o tom era de cautela, por conta de um posicionamento mais duro do FOMC, abrindo a curva de juros americana, bem como as curvas de juros mundo afora. Com isso, observou-se uma valorização do dólar frente às principais moedas e uma queda nos principais índices acionários.

Após o último comunicado do FOMC, o mercado interpretou uma mudança de postura, onde o tom mais duro deu lugar a um tom mais suave, no qual foi mencionado a proximidade da taxa de juros atual ao patamar de juro neutro. Rumores de uma recessão global começam a ser mais presentes nas avaliações dos banqueiros centrais. Tudo isso somado faz com que as curvas de juros, até então pressionadas, comecem a perder pressão e permitem, assim, que os mercados globais tenham um alívio. Dessa forma, observou-se uma inversão brusca dos mercados na segunda quinzena, fazendo com que os principais mercados acionários fechassem o mês positivos, além das curvas de juros registrarem fechamento generalizado e as moedas reagindo frente ao dólar.

Além dos acontecimentos macroeconômicos que refletiram nos índices de preços locais, houve um alívio trazido pelo IPCA-15, que veio abaixo das projeções, bem como esperávamos e surpresas positivas nos números de arrecadação do governo.

Perspectivas para o mês de agosto:

Os dados recentes e a leitura de que os bancos centrais estão se aproximando do seu respectivo juro neutro, ajuda retirar incertezas do mercado, permitindo um fechamento na curva de juros local que, consequentemente, pode puxar o mercado acionário para cima, trazendo, assim, otimismo tanto para nossas estratégias de renda fixa, como para nossa estratégia de renda variável.

Sendo assim, colocamos a exposição do nosso fundo de ações em 100% e estamos alocando o caixa de nossos fundos de renda fixa, aproveitando os carregos elevados e a expectativa de fechamento do juros longo.

Órama Tático FIM / Órama Inflação IPCA FIRF LP / Órama Ouro FIM / Órama DI FIRF Simples LP / Órama Corporate FIM CP / Órama Debêntures Incentivadas FI em Infraestrutura RF / Órama Multi Cred FIC FIM CP / Órama Liquidez FIRF

Organon Capital

Em julho, tivemos um retorno de 6.1% (vs. 4.7% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Serviços Diversos (+1.5% de retorno) e Saúde (+1.0% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Exploração de Imóveis (-0.4% de retorno) e Transportes (-0.1% de retorno). Ações globais continuam apresentando um comportamento volátil dado o cenário macroeconômico ainda incerto, marcado por variáveis complexas, como inflação, ciclo de aperto monetário dos bancos centrais e uma possível recessão econômica no curto prazo. O índice Bovespa se valorizou no mês, seguindo principalmente a performance positiva das empresas do setor de óleo e gás.

O fundo fechou o mês apresentando uma valorização acima tanto do SMLL (+5.2% no mês) quanto do IBOV (+4.7% no mês). A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Valid (+13.0% no mês) e Banco ABC Brasil (+13.6% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar BR Properties (-4.9% no mês) e Tegma (-2.6% no mês).

Destacamos nosso investimento em Valid. No dia 30 de junho, a companhia anunciou a conclusão da venda de suas operações de documentos e cartões nos EUA para a Giesecke & Devrient, empresa alemã líder global nesses segmentos. Esse movimento marca basicamente a fase final da reestruturação operacional da Valid, processo iniciado durante o ano de 2020 com a chegada de um novo time de executivos.

Com a venda parcial da unidade dos EUA, a descontinuação dos investimentos em duas outras subsidiárias (BluPay e Agrotopus) e a concentração das operações fabris em um único local (Sorocaba), a empresa completa um ciclo de desinvestimentos voltado a equacionar a estrutura de capital, aumentar o foco do management nas atividades core do negócio e, consequentemente, melhorar a rentabilidade da companhia.

Esperamos que os recursos obtidos na transação sejam utilizados para pré-pagar parte das dívidas mais caras da empresa, melhorando a geração de caixa no ano. Do lado operacional, esperamos que 2022 seja um ano positivo para a divisão de identidade (emissão de carteiras de habilitação e RGs) dado a retomada de volumes de documentos que não foram impressos por conta da situação de pandemia em 2020 e 2021. Adicionalmente, as divisões de pagamento (emissão de cartões) e telecomunicações (chips telefônicos) devem continuar mostrando uma performance saudável, seguindo preços mais altos e um mix favorável de produtos.

No ano, nossa rentabilidade é de 1.6% (vs. -1.6% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 883.9% desde fevereiro de 2013 (vs. 82.0% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 27.4% (vs. 6.5% do Ibovespa).

Perspectivas para o mês de agosto:

Estamos hoje 99.1% investidos em ações, com exposições principalmente nos setores de: i) bens industriais, com 32.7%; ii) serviços, com 12.6%; e iii) financeiro, com 10.7%. Em agosto, continuamos enxergando um cenário econômico global complexo associado ao ciclo de aperto monetário iniciado pelos bancos centrais.

Como reiteramos em nossa última comunicação semestral, as atribulações macroeconômicas globais geram um cenário de pessimismo entre os investidores, levando a uma migração da renda variável para a renda fixa. Essa migração leva a um volume atípico de venda de alguns ativos, que começam a ser negociados em preços bastante atrativos. Continuamos prospectando essas oportunidades e acompanhando de perto as empresas e os setores em que estamos alocados.

Em relação a exposições específicas, temos 80% 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

Pacifico Gestão de Recursos

Julho foi um mês de alívio global. Nos Estados Unidos, o Federal Reserve adotou uma postura mais dovish ao entregar o aperto esperado de 0,75 p.p. da taxa básica de juros e comunicar que em algum momento será apropriado reduzir o ritmo. A preocupação com uma recessão no país ganhou força, com novas revisões para baixo do crescimento e uma recessão técnica no primeiro semestre. Apesar disso, o mercado de trabalho segue saudável e não vemos como provável uma recessão severa. Na nossa avaliação, a desaceleração em curso é bem vinda, dentro do esforço do banco central para conter a inflação.

No Brasil, o mês foi tomado pelo debate fiscal de médio e longo prazo. A aprovação da emenda constitucional que permite o pagamento de benefícios às vésperas da eleição minou novamente a credibilidade institucional do país. Os principais candidatos já sinalizaram que vão manter o valor do Auxílio Brasil em R$600 no ano que vem e que o Teto de Gastos será revisto, sem apresentar, porém, um novo arcabouço para substituí-lo. Ainda assim, cabe ressaltar que a inflação corrente apresenta sinais de melhora e o resultado primário governo central acumulado em 12 meses registrou o primeiro superávit desde 2014.

Perspectivas para o mês de agosto:

No Pacifico Macro, mantivemos pequena posição comprada em renda variável local e aplicada na taxa de juros doméstica. Começamos uma posição comprada em renda variável nos Estados Unidos.

Julho foi um mês de recuperação para as bolsas globais, com o Brasil acompanhando o movimento. Nos fundos de bolsa, Pacifico Ações e Pacifico LB, nossas maiores exposições estão nos setores de energia elétrica, petróleo, financeiro e consumo de alta renda. Apesar da alta recente, os preços das ações brasileiras permanecem bastante deprimidos e não refletindo a realidade das empresas.

Pacifico LB FIC FIM / Pacifico Ações FIC FIA / Pacifico Macro FIC FIM

Parcitas Investimentos

Alta de juros americanos, medo de recessão global e fiscal Brasil.

Perspectivas para o mês de agosto:

Medo de recessão global e eleições Brasil.

Parcitas Hedge FIC FIM

Pátria Investimentos

Antes de falar do mês de Julho, vale mencionar que o primeiro semestre de 2022 foi um período memorável no mercado de capitais. O S&P 500 teve o seu pior desempenho entre janeiro e junho desde 1970, o Dow Jones viu a sua pior queda desde 1962 e o Nasdaq teve o maior recuo já registrado para o 1º semestre de um ano. Nesse contexto, o Ibovespa teve uma performance positiva no mês de Julho, apesar do considerável gap entre o valuation das ações listadas em relação às suas médias históricas. No mês, a posição core que mais contribuiu para o fundo foi Localiza (3.2%), enquanto o maior detrator foi Qualicorp (-1.15%). Destacamos (i) a publicação da prévia operacional do 2T22 da Tenda e a renegociação da sua dívida, (ii) a homologação do aumento de capital da Alper no valor de R$ 150Mn e a aquisição da corretora Almeida Budoya, (iii) o consórcio entre a Ultragaz e a Superbrás, (iv) a consumação da fusão entre Localiza e Unidas, além da aprovação da emissão de debêntures da Localiza no montante de R$ 1.450Mn e (v) a aquisição da carteira de vidas do Grupo Club Care pela Qualicorp.

Perspectivas para o mês de agosto:

Estamos bastante confiantes com as empresas do portfolio, mas sempre com uma visão de longo prazo (3 a 5 anos). As empresas do PIPE estão bem posicionadas no segmento que elas atuam e algumas, assim como Tenda, já demonstraram isso nas suas prévias operacionais do 2T22. Os resultados operacionais da Tenda no 2T22 demonstram que a Companhia está sendo eficaz em seguir com a sua estratégia de recomposição de margens. O preço médio por unidade aumentou +20,0% a/a e +9,0% t/t, resultando em uma redução na velocidade de vendas. As vendas brutas totalizaram R$ 735mn (-23% a/a e +1% t/t). A maior seletividade nos projetos lançados, combinado com o aumento de preço das unidades, são positivos para a recomposição da saúde operacional da companhia.

Patria Pipe Feeder Private FIC FIA

Perfin Investimentos

No portfólio os maiores destaques foram para os setores de Consumo e Petróleo. No primeiro grupo tivemos as ações da Arezzo que foram puxadas pela retomada do seu fluxo de negociação, sem motivo específico para a empresa na nossa visão. Já Hypera Pharma, o resultado do 2Q22 apresentou números melhores que os esperados e boas perspectivas para os trimestres posteriores. Neste resultado, o crescimento da empresa foi acima do esperado em relação ao setor e houve aumento do seu market share. Adicionalmente, houve diluição de despesas de SG&A, manutenção dos investimentos em P&D e, por fim, bons números para capital de giro com menos dias de recebíveis - que sugere menor estoque na cadeia, sendo positivo dado histórico de preocupação com capital de giro em distribuidores. A posição em Petrobras também contribuiu de forma positiva, dada a apreciação da ação a partir do anúncio sobre dividendos e bons resultados para o fechamento deste último trimestre.

Perspectivas para o mês de agosto:

O portfólio atual investe em empresas para performar bem sob os principais riscos hoje que são: desaceleração da economia global e risco de recessão, incertezas em relação ao crescimento do PIB nacional com inflação alta (estagflação) e processo de deterioração da percepção de risco Brasil advindo das incertezas eleitorais (risco fiscal). Os principais temas da carteira são: 1) empresas com forte potencial de repasse de preço e que oferecem proteção contra inflação, 2) empresas com alto potencial de crescimento dentro de suas indústrias, e em menor medida 3) cases expostos a FX/commodities petróleo, metálicas, e proteínas.

Perfin Equity Hedge FIC FIA / Perfin Institucional FIC FIA / Perfin Equity Hedge FIC FIM

Persevera Asset Management

Movimento do mercado (principalmente nas bolsas) de busca por risco.

Perspectivas para o mês de agosto:

Esperamos que o Banco Central do Brasil aumente a selic em 50 bps e indique que o ciclo de alta ainda não terminou mas está no final. Expectativa em relação aos números da economia americana e reação do Fed a eles, nas últimas semanas eles indicaram que esperam um soft landing da economia e que não seriam necessárias tantas altas quanto o mercado estava precificando.

Persevera Compass FIC FIM / Persevera Nêmesis Long Bias FIC FIM

Plural

Em relação as emissões primárias distribuídas a mercado, o ritmo foi inferior ao mês anterior. Além disso, nesse período houve abertura nas taxas de NTN-Bs

Perspectivas para o mês de agosto:

O nível dos spreads de crédito continua atrativo na nossa visão, principalmente para emissores high grade (baixo risco de crédito), e acreditamos numa compressão à medida que a SELIC continuar subindo e os fundos de crédito privado continuarem captando.

Plural Debêntures Incentivadas 30 CP FIC FIM / Brasil Plural Yield FIRF Referenciado DI / Plural High Grade FIRF CP

Prumo Capital

O fundo fechou o mês com uma valorização de +4,83%, enquanto o índice Ibovespa apresentou uma alta de +4,69%.

O mês foi marcado por uma forte recuperação dos mercados após um primeiro semestre bastante difícil para as bolsas globais. O evento mais importante do período foi o discurso de Powell sinalizando que pode ser apropriado reduzir o ritmo de aumento dos juros para se observar seu efeito acumulado sobre a economia e a inflação. O FED acredita estar alcançando o nível de juro neutro e não vê evidências de que a economia americana esteja entrando em recessão de fato. Apesar disso, os investidores foram surpreendidos com o segundo dado seguido de PIB americano negativo, o que configura uma situação de recessão técnica. Com isso, apesar do cenário seguir complexo e indefinido ainda, os investidores compraram o discurso mais dovish do FED, o que culminou em uma recuperação dos ativos de risco. Por fim, estamos tendo uma temporada de resultados nos Estados Unidos melhor que o esperado, o que também colabora para uma correção positiva dos preços de ações. Esses três fatores (discurso dovish + dado do pib americano + resultados das empresas melhores que esperado) proporcionaram um mês favorável para recuperação dos ativos de risco ao redor do mundo. O S&P subiu no mês +9,11% e o Nasdaq +12,35%.

O Brasil também se favoreceu do bom momento no exterior. Um banco central americano dovish, somado a um ciclo de aperto monetário mais adiantado no Brasil, traz alguns ventos mais favoráveis para o cenário prospectivo. O real acompanhou a bolsa e apresentou valorização no mês, o que juntamente com a redução do preço do combustível colabora para uma expectativa de desaceleração da inflação aqui, ao mesmo tempo que cria expectativas para a proximidade do fim do aperto monetário por ora. E tal como lá fora, se esse cenário se concretizar, os investidores passarão a discutir quando teremos o início do ciclo de relaxamento monetário, que em última instância beneficiaria ativos de risco como ações. Tivemos ainda no mês alguns dados econômicos favoráveis como CAGED e inflação um pouco melhor que esperado.

No mês os destaques positivos foram os setores de varejo, transporte, utilities, saúde, tecnologia, energia e bancos. Os setores que contribuíram com retornos negativos foram: mineração, índice e papel & celulose.

Perspectivas para o mês de agosto:

O portfolio de ações do fundo tem peso relevante alocado em papéis domésticos que estão operando a valuations bastante atrativos. Durante a primeira parte do mês adicionamos posições em papéis extremamente descontados, com balanço sólido e de negócios de excelente qualidade . O recente alívio trazido pelo FED foi o gatilho para que os papéis domésticos alcançassem excelente performance para o mês. Dado que a bolsa apresenta ativos muito descontados em diversos setores, estamos nos beneficiando do poder de diversificação para diminuir o risco da carteira sem prejuízo para o retorno potencial marginal. Além disso, também não estamos precisando abrir mão da qualidade dos ativos que compõem a carteira dado o momento excepcional de valuations baratos que estamos observando na bolsa. Em nossa visão, a bolsa ainda apresenta ativos com excelente relação risco-retorno.

O cenário global e nacional ainda nos inspira cautela. Entretanto, acreditamos que muitos dos riscos estão precificados e que em algum momento, podemos ter uma correção nos preços de ativos que irão favorecer sobretudo os ativos de risco que estamos carregando em nossas carteiras.

Prumo Capital FIA / Prumo Holdings FIA

Quantitas

Julho foi o mês em que o trade-off recessão x inflação começou a pender pro lado da recessão na avaliação de parte do mercado. Parece um movimento precoce, mas criou-se essa narrativa desde já. O BC americano não parece especialmente sensível a ela ainda, focando nos ataques verbais à inflação. No Brasil, a reta final do ciclo de política monetária acabou colocando a eleição no centro do palco a pouco mais de 2 meses do pleito. Mas houve poucas variações práticas na corrida eleitoral, e Lula ainda à frente em torno de 10pp, considerando a média das pesquisas.

No campo internacional, são muitos os vetores em direções opostas, tornando o cenário especialmente turvo. De um lado, começamos a observar algum (leve) sinal embrionário de desaceleração de preços industriais, com quedas de preços em algumas pesquisas regionais de confiança empresarial da indústria. Em paralelo a isso, alguns sinais vindos do mercado de commodities agrícolas dão esperança de alguma queda de preços de alimentos, como o milho e o trigo – este, em particular, auxiliado por um acordo entre Rússia e Ucrânia que permitiu escoamento da produção ucraniana pelo porto do país. Mas, claro, há sempre uma incerteza maior sobre o futuro dessas commodities uma vez que elas dependem do clima e das safras, coisas que fogem ao nosso poder preditivo. E, óbvio, dando lastro aos mais otimistas com inflação, está a expectativa de uma recessão americana no curto prazo. Nos parece um cenário precoce. É verdade que os EUA tiveram dois trimestres negativos, mas não é isso que compõe de verdade uma recessão. Há critérios mais técnicos para isso. Os EUA nunca entraram em recessão antes do fim do ciclo do Fed e não vemos nos dados sinais iminentes.

Perspectivas para o mês de agosto:

Ainda não há sinal muito claro de arrefecimento dos salários, principal fonte de inflação de serviços. A própria defasagem entre os preços das casas e os alugueis torna negativa a perspectiva de curto prazo para esse importante grupo. Dificilmente veremos uma desinflação de alugueis muito forte nos próximos dois e três trimestres, a ponto de sugerir que a inflação voltará pra 2% dentro do prazo almejado pelo Fed. Ademais, como podemos ter muita convicção que o petróleo se estabilizará abaixo de US$100 com todas as ameaças, implícitas e explícitas, de Putin, os ataques à Ucrânia, que embora menos em evidência, continuam talvez de forma ainda mais dramática. E a aproximação do inverno europeu não nos permite sonhar com um cessar fogo tão cedo. Putin, possivelmente, usará a dependência do bloco ao gás russo como arma de alavancagem política. Então, petróleo, o preço mais importante do mundo e com potencial de criar cenários de estagflação, continuará sendo uma ameaça nos próximos meses.

Por trás da resolução desse embate de narrativas sobre inflação x recessão está a trajetória de juros por parte do Fed. Hoje, o mercado embute 3,25% a.a. para o fim do ciclo com cortes já no 1º trimestre de 2023. Nos parece pouco juros e um corte muito cedo. Considerando uma taxa de juros neutra real de 0,5% a.a., parece tímida a alta de juros para combater tanta inflação de demanda e um otimismo exagerado que o Fed conseguirá desacelerar um pouco a economia e ao mesmo tempo esfriar os salários que sobem mais de 5% na variação anual. Acreditamos em fim do ciclo mais perto de 4% a.a., com risco de ser mais, e cortes só no final do próximo ano.

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

Quasar

QUASAR TROPOS FIA:

Todo o nosso otimismo de alguma forma vem se materializando e estamos aproveitando as oportunidades para reforçar nossas convicções e posições dentro do fundo. O fundo encerrou com uma valorização de 5,15% contra 4,69% do IBOV, sendo as principais contribuições em Energia, Serviços e Industriais.

QUASAR ADVANTAGE RF CP:

O patrimônio do fundo seguiu estável, então realizamos alguns rebalanceamentos, principalmente com as novas operações de novos emissores, diversificando ainda mais a carteira. Terminamos com o caixa em 30,0%, enquanto a carteira de crédito aumentou para 70,0%. O carrego ficou em CDI+1,32%a.a. e uma duration de 1,27 ano. A participação das debêntures subiu para 47,1% do PL. Participamos das emissões de Log, Stone e Viveo. No secundário aumentamos posição em LM Frotas, Vamos, Localiza e Usiminas entre outros e reduzimos posição em Aeris, Aegea, Movida e Natura. Em LFs, que representa 15,2%, reduzimos Sofisa e Paraná para abrir espaço para o Banco C6. Nos FIDCs, compramos FIDC Credz e a nova emissão do FIDC Verdecard, assim a participação ficou em 7,7% do PL.

Sobre a performance do fundo, as debêntures seguem, em sua maioria, com performances acima do CDI dado os fechamentos marginais de spread, com destaque para Rodovia das Colinas e Tenda, do lado negativo tivemos as debêntures da Aeris. Nas letras financeiras tivemos mais um mês positivo, com um desempenho acima do CDI dos ativos, destaque para BTG. Dessa forma o fundo teve um retorno de 1,11% no mês frente ao CDI de 1,03%. Resumindo, as debêntures contribuíram com 0,54%, as LFs 0,18%, já os FIDCs contribuíram com 0,10%. O caixa contribuiu com 0,33% e os custos com -0,04%.

QUASAR ADVANTAGE PLUS RF CP:

Tivemos mais um mês de captação positiva, então aproveitamos para diversificar a carteira com as novas emissões que tivemos no mercado. Mesmo assim o caixa aumentou para 19,1% do PL e a parcela em crédito ficou em 80,9%. O carrego ficou em CDI+1,74%a.a. e uma duration de 1,70 ano. Nos títulos corporativos, a participação foi diluída para 51,4% do PL. Participamos das novas emissões de Log, Stone, Viveo e XP. No secundário aumentamos posição em Light e reduzimos Aeris.

Na parcela em IPCA, que representa apenas 0,4% do PL, não realizamos movimentação. Nas LFs, reduzimos posição em Parana e compramos Banco C6 e nos FIDCs tivemos a terceira integralização da nova emissão do FIDC Credz e a nova emissão do FIDC Verdecard e assim a participação ficou em 19,3% e 10,2% do PL, respectivamente.

Sobre a performance do fundo, as debêntures seguem, em sua maioria, com performances acima do CDI dado os fechamentos marginais de spread, com destaque para Unidas e Tenda, do lado negativo tivemos as debêntures participativas da Vale. Nas letras financeiras tivemos mais um mês positivo, com um desempenho acima do CDI dos ativos, destaque para ABC e BTG. Dessa forma o fundo teve um retorno de 1,13% no mês frente ao CDI de 1,03%. Resumindo, as debêntures em CDI contribuíram com 0,56% e as IPCAs com 0,004%, as LFs 0,26%, já os FIDCs contribuíram com 0,17%. O caixa contribuiu com 0,19% e os custos com -0,06%.

QUASAR LATAM BONDS BRL:

O portfólio de bonds apresentou um retorno positivo no mês principalmente devido ao fechamento dos juros americanos, o yield do tesouro americano de 10 anos caiu 36 pontos base para 2,65% em um movimento de risk-on com investidores se perguntando sobre os futuros aumentos das taxas de juros em uma possível recessão, especialmente após as alusões de Powell sobre uma possível mudança no ritmo dos aumentos das taxas. As maiores contribuições vieram do México e da Colombia, no lado negativo a performance positiva dos bonds de empresas brasileiras não compensara a queda na marcação das debêntures perpetuas da Vale.

QUASAR EMERGING MARKETS USD:

O fundo fechou o mês com performance negativa de apenas 0,35%, após uma alta expressiva na última semana do mês, desencadeada por outro PIB trimestral negativo nos Estados Unidos de 0,9% em base anual. O yield do tesouro americano de 10 anos caiu 36 pontos base para 2,65% em um movimento de risk-on com investidores se perguntando sobre os futuros aumentos das taxas de juros em uma possível recessão, especialmente após as alusões de Powell sobre uma possível mudança no ritmo dos aumentos das taxas. As maiores contribuições vieram do México, Brasil e República Dominicana, no lado negativo o real valorizou frente ao dólar o que resultou em um resultado negativo para o fundo.

Perspectivas para o mês de agosto:

QUASAR TROPOS FIA

Nos últimos meses através de nossas cartas, reforçamos a assimetria positiva que enxergamos na bolsa brasileira, nesse mês de julho temos visto os dados econômicos vindo cada vez mais fortes, como o PIB Brasil sendo revisado acima de 2% e os resultados do segundo trimestre das empresas que começaram a ser divulgados, com surpresa positiva.

QUASAR ADVANTAGE RF CP

Os fundos de crédito privado tiveram um retorno acima do CDI no mês e continuam sendo uma estratégia interessante para os investidores nesse cenário de juros mais altos aqui e no exterior. No mês de julho vimos um ligeiro aumento nos spreads dos ativos de crédito, principalmente as emissões que ficaram na garantia firme dos bancos por serem muito longas, mas esse movimento não impactou nossos fundos e achamos que o mercado ainda está bem equilibrado e em um nível interessante, com spreads entre 1,50% e 2,00% a.a. para crédito High Grade com ratings entre AA- e AAA. Do lado da gestão das carteiras, continuamos privilegiando ativos com duration mais curta, mas em julho aproveitamos algumas ofertas de novos emissores, mesmo com uma duration um pouco maior, para diversificar o portfólio, pois apresentavam uma boa relação risco x retorno.

QUASAR ADVANTAGE PLUS RF CP

Os fundos de crédito privado tiveram um retorno acima do CDI no mês e continuam sendo uma estratégia interessante para os investidores nesse cenário de juros mais altos aqui e no exterior. No mês de julho vimos um ligeiro aumento nos spreads dos ativos de crédito, principalmente as emissões que ficaram na garantia firme dos bancos por serem muito longas, mas esse movimento não impactou nossos fundos e achamos que o mercado ainda está bem equilibrado e em um nível interessante, com spreads entre 1,50% e 2,00% a.a. para crédito High Grade com ratings entre AA- e AAA. Do lado da gestão das carteiras, continuamos privilegiando ativos com duration mais curta, mas em julho aproveitamos algumas ofertas de novos emissores, mesmo com uma duration um pouco maior, para diversificar o portfólio, pois apresentavam uma boa relação risco x retorno.

QUASAR LATAM BONDS BRL

Na construção da carteira, decidimos reduzir nossa exposição a papeis brasileiros resilientes para aumentar o potencial de ganho de capital em títulos com nota de crédito superiores que caíram excessivamente em nossa visão. Continuamos a aumentar a duration do fundo para maiores retornos com o fechamento dos juros americanos. Contudo, seguimos cautelosos em relação ao risco de crédito na carteira frente a um potencial recessão, além disso, seguimos com um carrego positivo relavante advindo do diferencial de juros americano e brasileiro no hedge cambial.

QUASAR EMERGING MARKETS USD

Na construção da carteira, decidimos reduzir nossa exposição a papeis brasileiros resilientes para aumentar o potencial de ganho de capital em títulos com nota de crédito superiores que caíram excessivamente em nossa visão. Contudo, seguimos cautelosos em relação ao risco de crédito na carteira frente a um potencial recessão, além disso, aumentamos nossa exposição à Índia, um país com grau de investimento elevado que deve continuar crescendo rapidamente nos próximos dois anos, o Banco Central Indiano projetou o crescimento da economia para 2022 em 7,2%. A Índia e a Indonésia possuem um mercado de dívida local bem consolidado, o que permite que as empresas locais tenham acesso a financiamento doméstico barato sem ter que acessar o mercado externo de dívida.

Quasar Tropos FIA / Quasar Latam Bonds BRL FIM CP IE / Quasar Advantage Plus FIRF CP LP / Quasar Advantage FIRF CP LP

RC Gestão

Entre os desafios podemos citar: diferenciar o discurso do FED com a euforia do mercado e separar o fundamento econômico doméstico com a entrada de recursos financeiros, referente ao pagamento dos dividendos extra da Petrobras, na queda do dólar no final do mês.

Perspectivas para o mês de agosto:

Em relação ao Brasil, vamos dar início ao período eleitoral, acreditamos na polarização entre Bolsonaro e Lula, na última eleição entre Haddad e Bolsonaro, o resultado foi muito próximo e se isso ocorrer tendo como vencedor o candidato do PT, podemos ter um terceiro turno com Bolsonaro contestando o resultado das urnas.

Na bolsa americana vemos uma oportunidade de venda, a inflação não irá ceder sem um aperto monetário maior devido ao mercado de trabalho ainda estar “apertado”.

RC Hedge FIM

Reach Capital

Cenário- Inflação dá sinais de alguma folga com queda nas commodities devido ao risco de recessão que um ciclo de aumento de juros muito forte nos EUA poderia causar. Nesse contexto econômico, empresas de commodities tiveram mau desempenho enquanto as ações de crescimento e tecnologia foram favorecidas. Na China, o setor imobiliário continua sendo um problema para retomar o crescimento, já difícil dado a política de covid-zero. Nos EUA, o Banco Central entregou mais um aumento de 75bps como esperado mas anteviu aumentos de menor magnitude daqui para frente. No Brasil, também houve um alívio da inflação com o corte do ICMS impactando o preço da gasolina para o consumidor e redução no prêmio de risco, favorecendo a bolsa local

No posicionamento do fundo, aumentamos alocação em cíclicos domésticos (ainda pequeno). Mantivemos alocação em commodities e utilities e diminuímos ações offshore.

Perspectivas para o mês de agosto:

Inflação.

Reach FIA / Reach Total Return FIC FIA

Real Investor

Real Investor FIC FIA BDR Nível I:

Em julho tivemos um mês de recuperação nos mercados acionários globais: o Real Investor FIA BDR Nível I teve um resultado de 4,96%, acima do Ibovespa, que subiu 4,69% no mesmo período. A boa performance dos ativos de riscos no mês resultou de uma combinação de fatores: apesar da inflação ainda alta no mundo, o posicionamento exageradamente pessimista em alguns mercados e sinais de que a elevação da taxa de juros pode ser aquém do esperado (pelo impacto nos dados de confiança e comunicação do FED – banco central americano) trouxeram grande alívio aos mercados. A underperformance recente de Brasil pode ser explicada pela maior preocupação com crescimento global e queda no preço de algumas commodities, mas foi ampliada pela deterioração fiscal e pelas incertezas eleitorais.

As posições que tiveram maior contribuição para o resultado no mês foram: EVEN3 (1,2%), PETR4 (1,1%), VULC3 (0,5%) e BBAS3 (0,4%).

Real Investor FIC FIM:

Em julho o Real Investor FIM teve uma performance de 1,31%, versus 1,03% do CDI. Contribuíram para o resultado: nossa carteira long apresentar um resultado melhor que a carteira short e a exposição líquida em bolsa Brasil estar em 11%. A estratégia Macro teve uma contribuição negativa para o Real Investor FIM no mês de julho. As operações que contribuíram para este resultado incluem: posição vendida em S&P e tomada em taxa de juros americana. Enquanto isso, posições compradas em inclinação de curva de juros e aplicadas em vencimentos curtos trouxeram retorno positivo. A boa performance dos ativos de riscos no mês resultou de uma combinação de fatores: apesar da inflação ainda alta no mundo, o posicionamento exageradamente pessimista em alguns mercados e sinais de que a elevação da taxa de juros pode ser aquém do esperado (pelo impacto nos dados de confiança e comunicação do FED – banco central americano) trouxeram grande alívio aos mercados. A atividade deve se mostrar mais resiliente e a inflação mais persistente e difícil de ser combatida. Brasil deve se beneficiar pelo estágio mais avançado de sua política monetária. Porém, a proximidade do período eleitoral demanda cautela.

Perspectivas para o mês de agosto:

Real Investor FIC FIA BDR Nível I:

Seguimos com caixa reduzido, de aproximadamente 3,5%, além de investimentos em ações no exterior, com uma parcela próxima de 5%. Apesar do momento político e econômico delicado no Brasil, entendemos que boa parte desse pessimismo do mercado já está no preço atual. Como gostamos de reforçar, estamos com um portfólio adequadamente diversificado, investido em empresas nas quais vemos bons fundamentos, perspectivas favoráveis no médio e longo prazo, e a preços muito atrativos.

Real Investor FIC FIM:

Seguimos bastante otimistas com a nossa carteira long versus nossa carteira vendida, mantendo nossa posição levemente direcional.

Para a estratégia Macro seguimos com posições pessimistas na renda fixa americana. Enquanto isso, o Real e a renda fixa local (indexada à inflação) oferecem oportunidades para posições otimistas.

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

Rio Bravo

No cenário internacional, as economias desenvolvidas seguem preocupadas com seus dados de atividade econômica, que mostram sinais de desaceleração. Os Bancos Centrais dão continuidade à retirada de estímulos e, no pano de fundo, as incertezas vistas até aqui não foram solucionadas. No cenário doméstico, o fiscal se mantém em destaque, com a aprovação da PEC dos benefícios sociais, a aproximação da eleição e discussões a respeito de mudanças na âncora fiscal a partir do ano que vem. Além disso, seguimos com uma atividade e mercado de trabalho resilientes. Quanto à inflação, os efeitos da política fiscal já começam a aparecer nos dados, mas não devem alterar os planos do BC.

Dados de PMI´s tanto para Europa quanto para os EUA já apontam para uma desaceleração da economia. Na Europa, inclusive, dados industriais já apontam retração da economia. No caso americano, os efeitos da política monetária e o aperto das condições financeiras aparentam ser os maiores responsáveis pela desaceleração da economia, enquanto na Europa, as tensões geopolíticas desempenham papel importante na perda de força da economia. Mesmo com as preocupações de que o mundo desenvolvido esteja caminhando rumo a uma recessão, os Bancos Centrais não diminuíram o ritmo de seus apertos monetários.

Nos EUA, o Fed seguiu subindo os juros. A elevação foi 75bps, como já era esperado pelo mercado. A alta, entretanto, veio acompanhada de um discurso um pouco mais moderado. Os avanços devem continuar nos próximos encontros da autoridade monetária, mas a atividade em desaceleração parece entrar com mais peso no diagnóstico do Fed. Já na Europa, O ECB surpreendeu o mercado ao elevar a taxa de juros a um ritmo mais acelerado do que o contratado na reunião de junho. Mesmo com a surpresa, seguem as dúvidas de se o BCE será capaz de conter a alta inflação com a economia sofrendo os efeitos do conflito na Ucrânia.

A guerra não dá sinais de alívio, assim como os embargos econômicos, que inclusive se intensificaram recentemente com a possibilidade de um corte mais agressivo do fornecimento de gás por parte do governo russo. Além da guerra, a Covid-19 na China segue uma incerteza relevante no cenário. A política de zerar os casos da doença continua a ser exercida ainda que que a curva de novos casos tenha arrefecido recentemente.

Enquanto o cenário internacional vive com incertezas relacionadas ao crescimento da economia, aqui no Brasil, os dados se mantém apontando para uma economia resiliente.

Os impulsos fiscais e o processo de reabertura da economia fazem com que as expectativas para 2022 continuem sendo revisadas para cima. Além de beneficiar o crescimento econômico, as medidas também trouxeram alívio para inflação do ano.

O IPCA-15 apresentou surpresa positiva em julho, puxado para baixo por itens que tiveram o ICMS limitado a 17%, especialmente gasolina e energia elétrica. A inflação subjacente, por outro lado, se manteve pressionada na última divulgação, especialmente os serviços. Assim, mesmo com alívio momentâneo, o BC não deve alterar o rumo da política monetária, dado que seu horizonte relevante já é 2023. Assim, o ciclo de aperto monetário deve prosseguir pelas próximas reuniões.

Mesmo com uma situação econômica mais confortável, o risco fiscal penalizou os ativos de risco ao longo do mês. O segundo furo no teto de gastos em menos de um ano aflige investidores. E à medida que as eleições se aproximam, gastos novos podem surgir, gastos temporários devem se tornar permanentes e a regra do teto de gastos deve ser alvo do discurso dos candidatos. O populismo fiscal segue relevante.

Nesse contexto, a bolsa brasileira subiu 4,29%, puxada ajudada pelo exterior que melhorou com o discurso mais moderado do Fed e com a temporada de resultados das empresas. Na curva de juros, houve uma abertura nos ramos mais curtos e fechamento nos mais longos.

Perspectivas para o mês de agosto:

Agosto se inicia com a decisão de política monetária do Copom. O mercado espera que o BC eleve a taxa de juros em mais 50bps. O que é mais incerto são os próximos passos indicados pela autoridade monetária. Parte do mercado espera que o BC já indique o encerramento do ciclo de aperto monetário em agosto. No nosso cenário, entretanto, ainda esperamos mais uma elevação de 25bps em setembro.

Além da política monetária, o mês que vem deverá ser palco da continuação das discussões de política fiscal. Duas dúvidas devem pairar sobre o cenário. A primeira dela diz respeito a continuação das políticas de aumento de gastos: ainda há espaço para mais despesas antes da eleição? A outra incerteza diz respeito do PLOA para 2023 que deve ser apresentado até o final do mês. Com os dois principais candidatos defendendo manter um Auxílio Brasil maior em 2023, como isso entrará na conta? No curto prazo, os dados devem continuar a apontar para um bom resultado em 2022. O risco fiscal, então está atualmente atrelado à eleição, que deve ter mais peso no cenário à medida que ela se aproxima.

No cenário eleitoral, o mercado estará especialmente atento para propostas dos candidatos que alterem as regras fiscais vigentes. Outro acontecimento sensível que vêm é o início do pagamento dos auxílios relacionados a PEC dos benefícios sociais. Os efeitos na popularidade do incumbente ainda não parecem ter aparecido nas pesquisas. Espera-se que eles apareçam em agosto e devem aumentar a competitividade entre os dois primeiros colocados nas pesquisas.

Em relação a variáveis econômicas, o alívio causado pela efeitos da política fiscal deve continuar a ser sentido nos dados de inflação. A expectativa para a inflação subjacente, entretanto segue pressionada. Na atividade, os efeitos da reabertura e os impulsos fiscais ainda devem dar fôlego para a economia brasileira, assim como o mercado de trabalho e o mercado de crédito que seguem aquecidos.

No cenário internacional, os conflitos geopolíticos devem se manter um tema relevante, bem como o prosseguimento de apertos monetários no mundo desenvolvido. Em agosto não temos decisões por parte do Fed, mas a fala dos membros pode dar pistas dos próximos passos. Em relação a política de Zero Covid, que tem sido tema relevante desde o início do ano, apesar do momento mais crítico parecer ter ficado para trás, notícias da doença na China devem permanecer no radar.

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

Safari Capital

O destaque de julho foi a performance do S&P500, que subiu 9,11%, após ter caído 21% desde seu topo no início do ano a cerca de 4.800 pontos. Talvez seja um rally de alívio, já que o trabalho do FED parece longe do final em relação à elevação dos juros e seus efeitos negativos na atividade e no lucro das empresas. Seguimos de certa forma esta performance, mas com os juros já perto do topo e com uma assimetria positiva que nos parece clara em relação ao mercado de ações. A China continuou com sinais pouco animadores na economia e com os problemas de sempre no setor imobiliário, que prejudicam bastante mineradoras e siderúrgicas, além de alguns outros produtores de commodities. O cenário político não se alterou, e com isso o mercado ainda espera por sinais mais concretos dos dois principais candidatos em relação à condução da política fiscal.

O Safari FIC FIM subiu 7,25% no mês, com contribuições relevantes do varejo (3,6 pontos percentuais), das incorporadoras de imóveis (2,4 pontos), das locadoras de veículos (1,8 ponto) e das empresas de commodities (1,5 ponto). Os hedges da carteira contribuíram negativamente, em especial a posição vendida em índices globais.

A inflação no Brasil deverá começar a mostrar sinais mais concretos de queda nos próximos meses, e com isso ficará mais claro quando o BC interromperá as altas de juros. O juro real continua extremamente elevado e é o principal gatilho para uma performance mais consistente das ações ligadas a setores domésticos. Enquanto isso observaremos o ritmo das altas de juros no FED e sua luta contra a inflação; o aumento da taxa de desemprego é crucial para a redução da inflação.

Perspectivas para o mês de agosto:

Continuamos reduzindo as posições em commodities do fundo, que estão em 23% do PL, com viés de baixa. O varejo cresceu para 31%, incluindo aí o alimentar; as utilities se mantiveram em 24% e as incorporadoras atingiram 19%, seguidas pelas locadoras de veículos leves e pesados com 15,7%. Os hedges são no índice futuro e no S&P.

Nossa exposição líquida é da ordem de 90% e a bruta de 170%.

Safari 30 FIC FIM II

Santa Fé

Julho foi um mês de recuperação dos mercados e também dos nossos fundos, dando sequência ao posicionamento mais determinado do FED no combate a inflação, isso trouxe um alívio aos mercados também impulsionados pelo ajuste no preço da commodities, odesafio do FED no combate a inflação continua grande mas o eventual enfraquecimento da economia americana talvez permita que os juros lá já comecem a cair em 2023. Acreditamos que esse cenário beneficia o Brasil e que aos poucos o fluxo vai voltar para emergentes e o Brasil será destaque.

Perspectivas para o mês de agosto:

Seguimos otimistas com a recuperação dos ativos de risco com destaque para bolsa brasileira, seguimos com uma posição comprada mas menor em bolsa americana sendo parte com hedge em Dólar, e uma pequena exposição em China, mantemos posições em NTNBs com destaque para o meio da curva nos vencimentos 2025 e 2026 e uma posição menor na 2050. Finalmente temos uma posição pequena em pré, apostando na queda da taxa de juros aqui no Brasil.

Santa Fé Aquarius FIM / Santa Fé Scorpius FIA

Schroders

No cenário global, os dados de inflação continuaram pressionados nos EUA e no resto do mundo, levando o Fed a promover um novo aumento de 75 bps na taxa básica. Entretanto, sinais cada vez mais evidentes de uma desaceleração da economia americana levaram o chairman Powell a sinalizar uma postura mais cautelosa daqui em diante, condicionando a magnitude de novos aumentos aos dados e expectativas de inflação.

Neste sentido, vimos no mês anterior uma reversão do movimento de piora dos mercados, com queda nos preços das commodities, ativos de bolsa e renda fixa apresentando uma forte recuperação, na expectativa de que dados mais fracos de atividade e inflação nos próximos meses resultem num grau de aperto monetário menor e eventualmente até uma reversão já para o próximo ano.

No cenário local, No Brasil, o Ibovespa subiu 4,69%, fechando o mês em 103.165 pontos. A geração de empregos no Brasil continua muito sólida e vimos novas revisões para cima no crescimento do PIB para 2022. A inflação em julho foi impactada positivamente por cortes de impostos (incluindo eletricidade, combustível e comunicação). Além disso, o aumento dos gastos previdenciários (por exemplo, Auxílio Brasil e auxílio em dinheiro para caminhoneiros) deve sustentar a demanda doméstica nos próximos meses. A taxa de juros brasileira de 10 anos caiu quase 8 bps em relação ao final de junho. Em relação ao câmbio, o real valorizou 1,6% em relação ao dólar, fechando em R$ 5,173 e revertendo a forte desvalorização observada em meados do mês.

O fundo Schroder Sustentabilidade Ações Globais FIC FIA IE, fechou o mês com performance positiva em 7,67%, acumulado em 2022 de -21,75%, em 12 meses -11,68% e desde o início 12,01%

O fundo Schroder Best Ideas FIA fechou o mês com performance positiva em 4,96%, acumulado em 2022 de 7,00%, em 12 meses -12,87%, em 24 meses 3,04% e desde o início 73,97%.

O fundo Schroder Core Plus FIC FIA fechou o mês com performance positiva em 4,62%, acumulado em 2022 de 3,87%, em 12 meses -15,00%, em 24 meses 1,33% e desde o início 18,49%.

O fundo Schroder Tech Equity L&S FICFIM IEfechou o mês com performance positiva de 1,50%, acumulado em 2022 de -3,93%, em 12 meses -8,62%, e em 24 meses 1,84%.

O fundo Schroder Estratégias Globais Retorno Absoluto IE FIM fechou o mês com performance positiva em 1,50%, acumulado em 2022 de 1,75%, em 12 meses 3,17%, em 24 meses 14,01% e desde o início 38,81%

Perspectivas para o mês de agosto:

Persistem as preocupações com o aumento da inflação, os problemas globais da cadeia de suprimentos, os altos preços da energia e o ambiente regulatório em mudança em alguns países. As perspectivas permanecem mistas, com o aperto fiscal e monetário provavelmente atenuando a recuperação em curso. Permanecemos inclinados para a qualidade e estamos focando na seleção de ativos. Permanecemos conscientes do risco de inflação e taxa de juros na carteira e estamos gerenciando nossas posições de acordo.

Schroder Tech Equity Long & Short FIC FIM IE / Schroder Wellington GAIA FIC FIM IE / Schroder Wellington GAIA USD FIM IE

Set Investimentos

Em julho o Índice da Bolsa Brasileira subiu +4,69%.

O fundo Set FIA apresentou uma alta de +7,61%.

No ano de 2022, o Ibovespa recua -1,58% enquanto o Set FIA sobe +3,84%.

Os principais destaques positivos da carteira do fundo foram as ações da Eternit, com alta de +21,5%; Direcional, com alta de +19,7% e Eztec, com alta de +16,8%.

Perspectivas para o mês de agosto:

Continuamos otimistas com o cenário de longo prazo.

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

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

Set FIA

SFA Investimentos

Os ativos de renda variável sofreram forte queda no primeiro semestre de 2022 por conta principalmente da inflação persistentemente mais alta desde meados do ano passado com consequente aumento da taxa de juros no Brasil, expectativa de aumento da taxa de juros nos EUA, adicionado a guerra na Ucrânia e proximidade das eleições no Brasil. No entanto, o Ibovespa, o principal índice acionário brasileiro, até a metade deste ano não tem refletido a forte depreciação dos ativos de renda variável sentida globalmente.

O índice possui em sua composição um peso relevante das empresas de commodities, somente Petrobrás e Vale representam quase 30% do índice e o preço das commodities em 2022 tiveram forte alta até junho de 2022 refletindo a forte demanda pós pandemia, aliada a disrupção da cadeia de suprimentos mundial e ainda a guerra na Ucrânia adicionando ao receio de escassez de matérias primas globalmente.

Por outro lado, vimos as ações de segmentos mais focados à economia doméstica e outros setores que possuem uma expectativa de alto crescimento que são mais sensíveis à inflação e à alta de juros como o setor varejista, consumo, saúde, imobiliário e tecnologia sofreram forte quedas.

Nosso fundo SFA FIC FIA encerrou o mês de julho com valorização de 7,44% contra uma alta de 4,69 do Ibovespa.

Perspectivas para o mês de agosto:

Existem sim empresas que vão sofrer com o cenário macroeconômico menos favorável, porém temos empresas que mesmo em cenário adverso vão apresentar em 2022 crescimento de receita e margem e com vantagens competitivas que dão confiança que vão continuar entregando bons resultados. Como exemplo, podemos citar a maior posição da SFA, a Sinqia, que apesar de ser uma empresa de tecnologia, um setor que globalmente está com uma performance muito inferior ao da média, vai apresentar crescimento de receita e crescimento de margem em 2022. Por isso, acreditamos que o stock picking é mais essencial do que nunca e falar de setores simplesmente acaba sendo muito superficial.

Porém, vale ressaltar que de forma geral acreditamos que a queda do mercado foi exagerada e em alguns casos pouco racionais porque foram potencializadas pelos fortes resgates que os fundos de ações têm sofrido no Brasil. Assim, enxergamos várias oportunidades mesmo com o cenário adverso que tem assustado os investidores, porém, novamente estas oportunidades precisam ser bem selecionadas.

Muitas empresas estão apresentando lucro com retorno sobre o capital investido superior ao custo de capital, mesmo com o aumento da SELIC, desta forma, podemos dizer que estamos mais otimistas que a média do mercado em relação a posicionamento em renda variável. Além disso, muitas das incertezas que pesaram sobre o primeiro semestre irão se dissipar, o que vai ajudar as boas empresas a refletir o seu real valor. Fatores como a eleição presidencial que achamos que é um evento em que muitos investidores estão esperando um desfecho para se posicionarem em renda variável, independente do candidato que for eleito. Entre outros fatores, a política monetária pode começar a dar sinais de efetividade e a inflação pode começar a arrefecer no Brasil, o que pode ser benéfico às ações dos setores prejudicados pela alta de juros. Enfim, as ações estão muito subvalorizadas em relação ao valor intrínseco que existe mais upside risk do que downside risk em nossa visão. Por isso, temos aumentado nossa exposição em renda variável, mas reforçando, nas empresas que possuem bons fundamentos que sempre foi o modus operandi da SFA independente do momento do ciclo.

SFA FIC FIA BDR Nível I

SFI Investimentos

No mês de julho o dólar encerrou com queda de 1,16% atingindo o preço de R$ 5,17, enquanto o Ibovespa valorizou 4,69%. O indicador prévio de inflação, IPCA-15, indicou alta de 0,13% dos preços ao consumidor, acumulando alta de 11,39% em 12 meses, o qual teve o grupo de despesas com transportes e habitação apresentando queda no mês. Os contratos de juros DI para um dia fecharam estáveis para a maioria dos vencimentos, contudo durante o mês ainda apresentaram volatilidade, renovando máximas em tendência de alta.

Por outro lado, os fundamentos da economia no curto prazo continuam a melhorar com a divulgação da taxa de desemprego no país que caiu de 9,8% para 9,3%, o que pressiona a inflação para cima no sentido contrário à intenção do Banco Central quando aumenta a taxa básica de juros. A expectativa de mercado do PIB apurada pelo Relatório Focus também tem sido revisada para cima com a mediana estando próxima de 2% de crescimento para este ano.

A fim de diminuir a pressão da inflação o governo colocou em prática a desoneração dos tributos sobre os combustíveis que no mês de julho já apresentaram queda e impacto deflacionário, contudo, a perspectiva de médio prazo é que a conta dessas medidas deverão ser pagas no próximo ano com taxas de juros mais altas e contas públicas piores por mais tempo, além de aumento do prêmio de risco com a possibilidade de quebra da regra do teto de gastos.

Nos EUA, o FOMC aumentou a taxa básica de juros para 2,5% ao ano de olho em uma inflação de longo prazo próxima de 2%, já apontando que os indicadores de gastos e produção diminuíram no países, contudo, a taxa de desemprego que está em 3,6% continua abaixo de sua taxa estrutural, o que significa que assim como no Brasil, o baixo desemprego está estimulando a inflação, que alcançou 9% nos últimos 12 meses sendo a maior desde novembro de 1981.

Na Zona do Euro, o Banco Central aumentou a taxa básica de juros para 0,5% ao ano, que estava em zero desde 2016, o que surpreendeu o mercado com o tamanho do aumento. A inflação na Zona do Euro subiu em julho de 8,1% para 8,6% nos últimos doze meses.

O fluxo de gás da Rússia para a Europa continua reduzido e em julho o Presidente francês Emmanuel Macron anunciou que deve começar a desligar a iluminação pública em períodos da noite para racionar energia no país, o que é um sinal de alerta uma vez que em 2020 a França dependeu do gás russo em apenas 16% de sua matriz energética, contra 65% de dependência da Alemanha, 67% da Finlândia e 43% da Itália.

Perspectivas para o mês de agosto:

O cenário se mantém em linha com o previsto nos relatórios passados sobre os riscos externos e piora do quadro de inflação e escassez de produtos mundialmente. O que vemos é que os países da Europa começam a colocar em prática medidas de racionamento para conter a inflação ao mesmo tempo em que aumentam a taxa básica de juros com o mesmo propósito, havendo contudo ineficácia de medidas de contenção de inflação se utilizando de taxa de juros. O aumento dos juros tem ampliado a probabilidade de recessão nos países desenvolvidos e os EUA já entraram em recessão técnica, sendo quando uma economia fecha dois trimestres com PIB negativo.

No Brasil continua a expectativa pelo período eleitoral, apesar da melhora nos fundamentos quando considerados taxa de desemprego e expectativa do produto para o ano corrente, com piora dos mesmos indicadores para o ano que vem. Os contratos futuros de juros DI ainda mantiveram tendência de alta e prêmio de risco favorecendo ativos de Renda Fixa.

A inflação continua generalizada ao redor do globo puxada pela quebra das cadeias globais de suprimentos e probabilidade de ser potencializada com a chegada do inverno na Europa e as medidas de retaliação da Rússia, além da política de Covid zero na China que já parou cidades inteiras mais de uma vez. Assim, devido ao cenário assimétrico de risco e aproximação do período eleitoral, que possui histórico de aumento dos prêmios de risco, é que no Fundo Artemis FIRF CP temos adotado seleção de ativos com menor sensibilidade ao risco sistêmico na economia e com menor volatilidade.

No mês de julho de 2022 o Fundo de Investimento gerido pela SFI Investimentos, Artemis FIRF CP manteve posição defensiva com foco em proteção de capital na escolha dos ativos, tendo vista o cenário de aumento dos prêmios de risco e proximidade com eleições, assim, o fundo fechou o mês com rentabilidade de 1,15%, acumulando neste mês rentabilidade de 110,9% do CDI.

SFI Artemis FIRF CP

Simétrica Investimentos

Julho foi um mês de recuperação onde o Ibovespa fechou acima dos 103 mil pontos e o fundo teve ganho de 5,64%, nosso melhor resultado em 11 meses. Esperamos que todos os eventos como inflação, recessão, expectativas de novos aumentos nas taxas de juros, guerra e ainda efeito Covid já estejam precificados nos ativos.

O dólar pesou moderadamente no desempenho do fundo cedendo pouco mais de 2%.

Novos movimentos foram feitos na carteira como aumentar a participação no setor Financeiro, e consequente redução em alimentos, químico e saúde, com isso geramos um Alfa de 0,95%.

Alguns indicadores ainda necessitam de um acompanhamento bem cauteloso como o PIB dos EUA que caiu 0,9% no 2º trimestre sendo que a expectativa era de alta de 0,5%. Foi a segunda queda trimestral consecutiva. Outro foi o recuou na previsão do PIB americano pelo FMI de 3,7% para 2,3% em 2022. Consequentemente os números globais também foram revistos de 4% para 2,8%.

Os lockdowns na China ainda permanecem no radar podendo afetar significativamente o desempenho econômico global.

Felizmente o Brasil está mais adiantado no processo de aperto da política monetária, com isto podemos supor que estamos mais próximos deste alívio no ambiente doméstico do que no ambiente global. A passagem da eleição presidencial também pode servir como um evento redutor de incerteza.

Perspectivas para o mês de agosto:

Mesmo assim, acreditamos que o nível de incerteza nas principais economia globais permanecerá elevado. Inflação descontrolada mesmo em mercados desenvolvidos, juros em alta, déficits fiscais sem precedentes. No Brasil, é evidente a necessidade de uma ajuda a parcela mais carente da população, sendo que qualquer redução ou extinção destes benefícios causaria dificuldades para o futuro governo. Mas devemos ter atenção redobrada no panorama das contas públicas.

No cenário eleitoral, nada mudou mas uma coisa é certa não temos nenhum candidato promissor. O mercado está atento às pesquisas eleitorais inclusive com uma possível vitória do candidato do PT já no 1º turno visto que por enquanto as intenções de voto da candidata da 3ª via ainda são muito inexpressivas.

Simétrica BR FIA

SOMMA Investimentos

Economia:

Durante o mês de julho, a volatilidade dos mercados relacionada aos receios de uma recessão mundial foi o principal desafio enfrentado. No entanto, apesar de maiores perspectivas de desaceleração da atividade, a inflação mundial permaneceu pressionada. Foi diante desse cenário que o BCE promoveu sua primeira alta de juros em 11 anos, e que o Fed deu continuidade ao aumento do ciclo de aperto monetário.

No Brasil, o principal desafio continuou sendo a sustentabilidade fiscal à medida que os principais candidatos à presidência anunciaram a intenção de continuidade da elevação no valor de auxílios sociais em 2023.

Fundo SOMMA Torino Renda Fixa CP:

No mês de julho o volume registrado de emissões primárias de debêntures foi de R$ 20 bilhões, 30% abaixo do observado em junho, mostrando o que pode ser o início de uma desaceleração frente a um primeiro semestre bastante aquecido. O prazo médio das emissões foi de 7 anos e a maior parte das dívidas foram emitidas indexadas ao CDI. Algumas empresas que vinham acessando o mercado internacional encontraram no mercado doméstico menores custos para emitirem suas dívidas, como a Americanas, Simpar, Natura e XP Investimentos.

O spread de crédito médio do mercado doméstico, medido pelo Idex-JGP, observamos uma abertura de 8 pontos base no mês de julho, impacto da menor captação de recursos nos fundos de crédito privado no final do primeiro semestre. Ainda assim, entendemos que estamos em um cenário de estabilidade na taxa dos títulos de crédito indexados ao CDI.

Diante disso, o retorno do SOMMA TORINO FI RF CRED PRIV foi de 1,12% contra 1,03% do CDI (equivalente a 108% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de 10,68% contra 9,39% do CDI (equivalente a 114% do CDI). A principal contribuição de retorno para o fundo veio do fechamento de spread das debêntures da Construtora Tenda, de cerca de 68 pontos base, seguido pela performance dos ativos da Elfa Medicamentos.

Em julho adquirimos 8 novos ativos, o que aumentou a diversificação do portfólio. Quatro ativos foram adquiridos via mercado primário, com spread médio de CDI + 1,72% a.a.

O SOMMA Torino encerrou o mês de julho com carrego de CDI + 1,66% a.a. e duration de 2,47 anos. A carteira conta com 97 ativos de 74 emissores pertencente a 24 diferentes setores econômicos.

Perspectivas para o mês de agosto:

Economia:

Para o mês de agosto esperamos a continuidade do aperto monetário nas principais economias, inclusive o Brasil. Também esperamos que os dados de atividade continuem demonstrando desaceleração, reforçando os temores de uma recessão mundial. No entanto, é esperado que os índices de inflação comecem a arrefecer, pelo menos marginalmente.

Fundo SOMMA Torino Renda Fixa CP:

Nossa visão segue construtiva para o mercado de crédito privado. Esperamos um novo aumento na Selic na reunião do COPOM em agosto, e a manutenção da taxa básica de juros em níveis elevados para o próximo ano, o que deve manter a boa atratividade dos ativos de renda fixa doméstico. O volume recorde de dívida em circulação (cerca de R$ 950 bilhões) permite com que o spread de crédito permaneça em níveis adequados. Além disso, a queda nas expectativas de inflação medida, pela implícita, para os próximos períodos também traz um cenário de juros reais positivos para os ativos indexados ao CDI.

SOMMA Torino FIRF CP

Sparta

O mês de Julho foi novamente favorável ao mercado de crédito privado high grade, a despeito dos desafios da conjuntura macro, tanto doméstica quanto externa. O mercado primário teve o melhor mês do ano em termos de volumes e número de ofertas. Analisamos um total de 30 ofertas, representando volume de cerca de R$ 19,4 bi. Se contarmos apenas as ofertas de emissores corporativos, foram 15 ofertas em R$ 15,8 bi, ambos valores recordes para o ano. No mês, conseguimos alocar um volume expressivo, de R$ 295mm, e também com um spread bastante atrativo, de 2,27%, superior a média de 2,14% desde o início do ano. Alocamos em 10 ofertas. O principal destaque foi uma alocação em debêntures das Lojas Americanas, que a despeito de estar num setor cíclico como o varejo, possui boa governança e acionistas fortes financeiramente. Já o secundário teve fortes volumes, e não houve variação relavantes nos spreads de crédito.

Em relação a captação, segue o ritmo de captação, com Julho mostrando uma leve aceleração na captação dos fundos em relação ao meses anteriores. Temos visto a captação bancária e das gestoras ligadas aos grandes bancos de varejo com captação até mais forte do que os gestores independentes, tendo em vista o elevado patamar do CDI.

Perspectivas para o mês de agosto:

Julho foi um mês onde os investidores avaliaram boa evolução no combate a inflação em diversos países. Com o Fed, o BC americano, reforçando que irá fazer “tudo que for necessário” para trazer a inflação de volta para patamares na casa dos 2% ao ano, os ativos de riscos se valorizaram rapidamente. Entretanto, avaliamos que ainda é muito cedo para mensurar a evolução e eficácia da política monetária nos EUA por 2 motivos: primeiro pois a taxa básica de juros ainda se encontra em míseros 2,25 a 2,50% ao ano enquanto a inflação ao consumidor está em 9,1% nos últimos 12 meses, ou seja, um juro bastante negativo, implicando numa política monetária estimulativa. E segundo, pois os efeitos mais intensos de política monetária se dão no horizonte de 12 a 18 meses da elevação dos juros.

Aqui no Brasil, o Governo, junto do Congresso, foram muito bem sucedidos em aprovar as medidas desenhadas para redução da inflação no curto prazo, tentando "quebrar" o ciclo vicioso da inflação inercial. Entretanto, novamente assim como no exterior, ainda é muito cedo para avaliar a eficácia dessas medidas e estimamos que somente após as eleições é que poderemos ter a resposta. Além disso, em paralelo as medidas de controle de preços, foram tomadas medidas fiscais estimulativas que jogam contra o combate à inflação. Assim, seguimos sugerindo uma posição tática de cautela, com posições pós-fixadas e indexadas em prazos curtos.

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

Sterna Capital

Nos Estados Unidos, o Federal Reserve Bank iniciou um ciclo aperto em março elevando sua taxa de juros básicas com um tímido aumento de 25 pontos base, mas rapidamente foi obrigado a acelerar o ritmo para 50 e 75 pontos base à medida que os números de inflação continuaram surpreendendo negativamente. Na Europa, depois de prever, em 2021, que não precisaria elevar os juros esse ano, no mês passado o ECB não apenas anunciou o primeiro aumento de juros em 11 anos, mas também surpreendeu com um aumento de 50 pontos base, mais que os 25 esperados pelo mercado.

Entretanto, apesar da persistência da inflação, no mês de junho o mercado iniciou um movimento de reprecificação de ativos que passou a dar mais peso aos sinais de desaceleração econômica que às surpresas inflacionárias, movimento esse que se intensificou em julho. Nos EUA, por exemplo, onde o mercado chegou a precificar uma taxa terminal em torno de 4.20% passou agora a precificar 3.60% , e com cortes a partir do 1T2023. . Refletindo expectativas de um ajuste de política monetário mais suave, e dando maior peso ao risco de recessão, depois de atingir um pico ao redor de 3,5% em meados de junho, Os juros de 10 anos nos EUA fecharam 90bps desde então, estando agora em torno de 2.60%.

A mudança de humor do mercado refletiu sobretudo indicadores econômicos mostrando uma clara desaceleração da economia norte-americana, especialmente no setor imobiliário, bastante sensível às flutuações das taxas de juros de mercado. A percepção de inevitabilidade da recessão nos EUA foi reforçada pelo desempenho decepcionante do PIB no primeiro semestre. Inicialmente, a queda do produto no primeiro trimestre foi interpretada como um movimento essencialmente transitório devido a um aumento do déficit comercial em meio a forte demanda doméstica. Porém, nova queda no PIB no segundo trimestre deixou evidente uma tendência contracionista mais persistente.

Perspectivas para o mês de agosto:

Embora a desaceleração da economia dos EUA sugira que os aumentos de juros anteriormente precificados eram exagerados, é possível que o pêndulo do mercado tenha se movido excessivamente na direção oposta. Como o próprio presidente do Fed Jay Powell ressaltou durante a entrevista coletiva imediatamente após a última reunião do FOMC, apesar da “recessão técnica” caracterizada pelos dois trimestres consecutivos de PIB negativo, a situação no mercado de trabalho não indica que a economia dos EUA esteja em recessão.

A melhora das condições financeiras propiciada pela queda das taxas de juros de mercado e incipiente recuperação das bolsas de valores pode parcialmente compensar o efeito contracionista do aperto monetário do Fed. Além disso, a inflação permanece pressionada. Apesar do alívio proporcionado pela recente moderação nos preços de combustíveis, o aumento de 9,1% nos preços ao consumidor nos 12 meses até junho continua muito acima da meta de inflação de 2,0% do Fed.

No Brasil, tudo indica que o banco central esteja muito próximo do fim do ciclo de aperto monetário que já é o mais longo da história. Esperamos um aumento de 50 pontos base na taxa Selic no início de agosto e, com eventual extensão do ciclo na reunião de Setembro, levando assim a taxa Selic para 14.00%.

Todavia, o BC continua lidando com um cenário bastante complexo. As medidas adotadas pelo governo para reduzir preços essenciais através da redução de vários impostos gerou deflação em julho (e provavelmente em agosto também), levando a um significativo recuo das expectativas de inflação para esse ano. Entretanto, como parte dos cortes de impostos será revertida em 2023 e o mercado percebe uma contínua deterioração dos fundamentos fiscais diante de uma série de medidas populistas que destruíram a credibilidade do teto de gastos, as expectativas de inflação para o ano que vem subiram ainda mais e permanecem muito acima da meta de 3,25%. Além disso, de acordo com a Pesquisa Focus do BC, as expectativas do mercado para 2024 também pioraram.

A deterioração dos fundamentos fiscais sugere um aumento significativo na chamada taxa de juros neutra da economia e, a menos que o governo a ser empossado no ano que vem indique claramente quais serão os rumos da política fiscal e implemente medidas críveis com o objetivo de estancar o aumento da dívida pública a longo prazo, o BC terá muito pouco espaço para iniciar um processo de relaxamento monetário no primeiro semestre do ano que vem. É importante ressaltar que o cenário econômico favorável que presenciamos nesse momento não é sustentável. A deflação de julho e agosto é artificial, pois reflete exclusivamente o corte de impostos num ambiente onde o núcleo da inflação permanece extremamente alto e os preços de serviços seguem em ascensão. A atividade econômica continua se recuperando mais rapidamente que o esperado – sobretudo no mercado de trabalho, refletindo a normalização da economia pós-covid – de modo que agora projetamos crescimento do PIB de 2,2% esse ano. Porém, o forte aperto da política monetária e a clara desaceleração da economia mundial sugerem um crescimento muito mais modesto da economia brasileira no ano que vem.

Sterna Total Return FIC FIM

Tagus Investimentos

A PEC das bondades, ou Kamikaze, foi aprovada, e o governo corre contra o tempo para realizar transferências de renda que melhorem a avaliação do presidente. Essas medidas já pareciam em boa medida precificadas pelos mercados domésticos. O fato novo no mês de julho foi a subida de tom do presidente e alguns interlocutores com relação à lisura do processo eleitoral. Apesar de julgarmos que o risco de alguma ruptura institucional siga mínimo, ele existe, e o câmbio e juros futuros reagiram a isso, afetando a bolsa. No campo econômico, a atividade segue em recuperação, e a inflação segue alta e disseminada. A queda do IPCA na margem é temporária, causada pela redução de impostos sobre combustíveis. Mas ainda assim deve ajudar o BC a enfim terminar o ciclo de aperto monetário com mais duas altas da Selic.

Perspectivas para o mês de agosto:

No Brasil já se vê com alguma clareza o patamar de encerramento do atual ciclo de aperto monetário que castigou sobremaneira a Bolsa local com efeito particularmente relevante nas companhias mais ligadas ao mercado doméstico. Nos parece que a atual safra de resultados que se inicia irá mostrar um quadro rentável e saudável para as empresas locais, já colhendo os primeiros frutos do ambiente de reabertura pós pandemia.

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

Távola Capital

Em julho, os mercados acionários reverteram a queda ocorrida no mês anterior. No FOMC desse mês, ficou a percepção de que os ajustes nos fed funds podem ser menores daqui para frente e a taxa atual já é o nível neutro de juro. Na bolsa brasileira, tivemos alguma descompressão no preço dos ativos. Continuamos a acreditar que a grande divergência entre preços e fundamentos será corrigida ao longo dos próximos meses.

Nossa carteira hoje é composta pelos setores de Petróleo, Tratamento de Resíduos, Financeiro non-banks e Varejo. Os destaques positivos foram os setores de Varejo, Tratamento de Resíduos, Financeiro non-banks e Petróleo. Os destaques negativos foram os hedges de portfólio.

Perspectivas para o mês de agosto:

No cenário externo, acreditamos que os dados de inflação e crescimento ditarão os próximos passos do FOMC e qual será o nível neutro da taxa de juros americana. Achamos que as taxas precificadas na curva americana para 2 anos estão ainda baixas. Dessa forma, temos uma posição tomada no juro de 2 anos de prazo. Além disso, aumentamos o short no S&P acima do 4100.

No cenário local, estamos vendo o Banco Central próximo de encerrar o ciclo de elevação da taxa de juros e a economia está mais resiliente do que o esperado.

No mercado acionário doméstico, estamos vendo ações absurdamente descontadas mesmo com operacional surpreendendo acima das expectativas. Entendemos que o mercado está avesso a risco e tendo uma retração de liquidez, mas achamos que o potencial de retorno atual está bastante elevado. Estamos com exposição liquida em bolsa brasileira ao redor de 85%.

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

Tenax Capital

Tenax Macro:

Julho foi um mês muito forte para os mercados de bolsa e renda fixa ao redor do globo, uma vez que os agentes decidiram focar na reprecificação da curva de juros americanos.

Ao nosso ver, as bolsas deveriam sofrer por um FED mais hawkish e/ou por um risco maior de recessão. Nesse contexto, nosso portfólio sofreu perdas nas posições vendidas nas bolsas americanas. Reduzimos essas posições ao longo do mês, buscando níveis mais atrativos para nova inclusão.

No ambiente de juros globais mais baixos, o fundo se beneficiou de posições táticas aplicadas em juros mexicanos e de posições apostando na redução da inclinação da curva de Euribor.

O book de moedas operou boa parte do mês comprado em USD contra EUR, GBP e AUD, mas se desfez dessas posições quando o EUR bateu a paridade com o USD.

O cenário para Brasil segue desafiador e temos operado sem grandes posições direcionais tanto na moeda como nos juros. O fundo se beneficiou de posições de inclinação na curva de DI que ainda mantemos em menor tamanho.

Tenax Ações e Total Return:

O mês foi marcado por uma recuperação importante do Ibovespa, que apresentou uma alta de 4.7% no mês, revertendo a performance bastante negativa do mês anterior.

Para os nossos fundos, julho também foi bastante positivo, principalmente pela contribuição das posições em empresas de consumo. No mês realizamos uma rotação de parte das nossas posições compradas em bancos e commodities para os cíclicos domésticos.

Perspectivas para o mês de agosto:

Tenax Macro:

Acreditamos que a atual precificação da parte curta da curva dos juros americanos parece atrativa para iniciar posições tomadas em taxa.

Tenax Ações e Total Return:

O patamar atual de preços da bolsa nos chama bastante atenção, especialmente quando analisamos as ações relacionadas ao consumo doméstico (excluindo commodities e grandes bancos). Temos conforto de que estamos diante de um cenário de valuations bastante deprimidos e, por esse motivo, nos mantemos animados com os investimentos em renda variável no nosso horizonte de investimentos de médio e longo prazo, mantendo uma alocação alta em Ações Brasil.

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

TG Core

FIDC TG Real Sênior

O FIDC TG Real possui meta de rentabilidade de CDI + 3% a.a. para a classe sênior, mediante a aplicação de seus recursos em operações de crédito ligadas ao setor imobiliário que, em sua maioria, estão indexadas ao IPCA.

No mês de julho, o Fundo obteve uma rentabilidade de 1,28% (124,086% do CDI). No ano, e nos últimos 12 meses, os resultados foram de, respectivamente, 8,32% (127,84%) e 12,66% (134,34%). Desde o seu início (27/06/2016) o TG Real acumula um resultado de 81,38%, equivalente a 157,69% do CDI apurado no mesmo período.

Em relação às movimentações de carteira, no mês de junho, houve a aquisição de duas operações. A primeira é a CCB G2, que possui rentabilidade prefixada de 18,00% a.a. A operação tem como foco proporcionar capital de giro para o empreendedor. Seguindo às alocações do mês, tem-se a CCB Lastro com remuneração de IPCA + 10,75% a.a. O ativo é lastreado no empreendimento Residencial Green Park, localizado em Bacabal (MA). Como garantias, foram pactuadas em ambas as operações: (i) aval; (ii) alienação fiduciária; e (iv) fundo de reserva.

Por fim, conforme apresentado no último Relatório Gerencial do Fundo (Maio/2022), os indicadores de solvência das operações seguem saldáveis, com razão de fluxo mensal acima de 360% e, razão de saldo devedor em 170%. Os resultados aferidos indicam que o Fundo obteve um valor presente dos recebíveis 3,7 vezes maior que o saldo devedor, enquanto os ativos lastro da carteira representaram recebimentos mensais 1,7 vezes maiores que as parcelas pagas aos credores. Vale destacar também o nível de maturidade da carteira do Fundo que, ao final do mês de junho, apresentava valores de obras e vendas acima de 80%.

TG LIQUIDEZ

No mês de julho, o TG Liquidez I FIRF obteve uma rentabilidade de 1,09%, equivalente a 105,53% do CDI. No ano de 2022, até o mês vigente, a performance auferida foi de 6,96% (106,92% do CDI). Por fim, totalizando os últimos doze meses e desde seu início os valores apurados foram de, respectivamente, 10,24% (108,62% do CDI) e 58,96% (113,71% do CDI).

Com o encerramento do mês, coincidindo com a aproximação de uma nova reunião do Copom e considerando os cenários doméstico, político e fiscal nacionais conturbados, além da ameaça de recessão norte americana, o mercado apresentou um comportamento mais conservador, contrário a visão do Banco Central, que em sua última ata sinalizava a proximidade do fim do ciclo de aperto monetário, levando ao aumento das taxas de juros de curto prazo. A movimentação apresentada anteriormente implicou na precificação de alguns ativos na carteira do fundo. Contudo, mesmo com o contexto desfavorável o TG Liquidez apresentou retornos consistentes, adequados à sua política de investimento.

Perspectivas para o mês de agosto:

FIDC TG Real Sênior: para o mês de agosto, a Gestora seguirá analisando novas operações eletivas à composição do portfólio do Fundo. Dada a continuidade da movimentação da curva de juros aliada a expectativa de um novo acréscimo percentual à taxa Selic, serão priorizadas a análise de operações com uma taxa prefixada maior, visando manter uma posição de hedge e a preservação de eventual margem de ganho, frente a crescente da Selic.

A percepção quanto ao desempenho do Fundo tem se mantido otimista, dada a estrutura robusta de subordinação, que fornece uma margem de segurança para as séries Sênior e Mezanino, além do desempenho apresentado pelas operações presentes na carteira do FIDC TG Real.

TG Liquidez: espera-se que nas primeiras semanas do mês seguinte o Banco Central forneça uma ancoragem mais condizente com o cenário econômico atual. Com as incertezas em âmbito mundial, que se estendem a todos os setores do país, somados às condições de mercado nacional, principalmente em relação a expectativa de deflação no curto prazo, a Gestão acredita que a melhor estratégia para o momento remete a continuidade de uma posição conservadora, mantendo o perfil de alocação do Fundo em ativos de menor volatilidade e maior liquidez, com enfoque em títulos públicos federais e outros fundos de renda fixa do tipo crédito privado. Ainda, nesta perspectiva, visando a geração de alpha para a carteira, o portfólio seguirá posicionado em FIDC TG REAL Classe Mezanino, que, historicamente, é um dos maiores geradores de retorno para o Fundo.

TG Real FIDC Cota Sênior / TG Liquidez I FIRF

Tower Three

Alta de juros do FED e volatilidade do mercado externo.

Perspectivas para o mês de agosto:

Positivas, acreditamos que o ciclo da alta de juros local está chegando ao fim e no EUA a alta será menor do que o mercado está precificando.

T3 Long Only FIC FIA / T3 Long Biased FIC FIM CP

Trivèlla Investimentos

Em Julho, os principais desafios foram a questão externa, e o desinteresse dos investidores em comprar papéis Brasileiros. Externamente assistimos a um Governo Americano fraco, sem iniciativas importantes, e sem respaldo global. Idem nas principais economias globais, fazendo com que os grandes agentes de mudanca sejam paises como Brasil, Russia, India, China, e South Africa, os Brics. A Russia com a guerra de suprimentos de energia para a Europa, e a invasão da Ucrania, que vem causando inflação no mundo todo. A maioria dos paises desenvolvidos não sabe lidar com a inflacao, causando um efeito que estaremos sentindo nos proximos anos, de quebradeira das empresas alavancadas, e perda do poder do dólar. O vetor de mudanca mudou do G7 para os BRICS.

Perspectivas para o mês de agosto:

Para Agosto, esperamos a saida da Recuperacao Judicial da Oi, nosso principal ativo, assim como a recuperacao de precos de todas as small caps da nossa carteira, uma vez que entendemos que, embora o investidor pessoa fisica nacional ainda va ficar avesso a ativos de Bolsa, os grandes fundos internacionais devem buscar o Brasil, pois a situacao por aqui é "boa" perto do que acontece no resto do mundo. A nossa perspectiva é de recuperacao da atratividade, em meio a crise da China com os EUA por causa de Taiwan, e a onda vermelha (Republicana) nos EUA, nas eleicoes estaduais. Estimamos que a nossa carteira vá se recuperar fortemente em Agosto 2022.

Trivèlla 4 Estações FIM

Tropico Latin America Investments

Para o Trópico Value FIA, o foco é e sempre será na empresa e não apenas no ambiente macroeconômico. A ideia sempre foi ter um fundo bem descorrelacionado do Ibovespa, com menos posições e mais conhecimento específico de cada um dos negócios (não tanto do mercado em si). Por isso, temos um framework bem estruturado de onde vemos o real valor das companhias para conseguirmos comprar empresas a preços atrativos. Diminuímos algumas posições para explorar mais o setor de serviços. O fundo encerrou o mês com um retorno de 6,04% vs 4,69% do Ibovespa.

Trópico VEX, opera pares de ações altamente correlacionados para entregar uma excelente assimetria positiva de retorno para o fundo. Como opera somente preços relativos e sem qualquer direcionalidade, é bem descorrelacionado (e independente) dos movimentos de mercado. O que muda de um mês para outro, é que o fundo aproveita de grandes momentos de volatilidade para extrair valor das posições que opera. Mantendo-se fiel a sua estratégia, o fundo apresentou um retorno de 98% do CDI, acumulando no ano 102% do CDI.

Para o SF2 Tropico Cash, mantivemos a estratégia conservadora, sem nos expor a riscos desnecessários. O prazo médio dos papéis teve um aumento significativo, seguindo o foco de renda fixa. O fundo encerrou o mês com um retorno de 100% do CDI, acumulando 103% do CDI no ano.

Perspectivas para o mês de agosto:

Tropico VEX FIM: São planilhas estatísticas que calculam a correlação entre vários papéis e nós tentamos extrair valor dessas correlações de preços quando são constantes ao longo do tempo. Nos beneficiamos da estratégia do VEX com momentos de alto stress da bolsa, conseguindo extrair da descorrelação de ativos visto que o spread exercido por estas aumentou, com isso seguiremos nossa estratégia à risca visto que esta tem sido muito frutífera.

Tropico Value FIA: O nosso foco seguirá em nos mantermos próximos das empresas que investimos e que estamos montando novas posições. Além de seguir a política de manter caixa operando com parcimônia de forma a colocar a emoção de lado em tempos tão adversos. Focando nossas posições em setores como o de Serviços, Comunicações e Commodities, uma vez que acreditamos serem setores promissores, sempre mantendo o caixa de forma a aproveitar futuras oportunidades.

SF2 Tropico Cash FIM: Manteremos o equilíbrio tático das posições. Quando há mais volatilidade, aumentamos a exposição ao financiamento de termo e quando encontramos boas emissões de letras financeiras (AA), reforçamos esta parte. O objetivo é sempre seguir conservador sem se expor a um risco desnecessário, no mais iremos acompanhando de perto a formação de nossas posições assim como nosso portfólio como um todo.

Tropico SF2 Cash FIM / Tropico Value FIA / Tropico Vex FIM

TRUXT Investimentos

O mês de julho foi marcado por uma melhora no ambiente de risco global. A desaceleração da atividade americana, mais rápida que o esperado, somada a desconfianças quanto ao desejo do FED em desacelerar o ritmo do aperto monetário contribuíram para o fechamento de taxas no mês, com destaque para o juro real. Nesse contexto, bolsas subiram, dólar enfraqueceu e commodities caíram. Além dos EUA, as perspectivas de crescimento na China e Europa continuaram se deteriorando rapidamente.

No Brasil, começamos a ver algumas surpresas baixistas nos números cheios de inflação. No fiscal, há duas frentes recentes de preocupação: os dois candidatos que lideram as pesquisas estão prometendo a manutenção do Auxílio Brasil em R$ 600 e a vitórias dos estados que buscam o não pagamento de juros de suas dívidas com a união como compensação pelas perdas decorrentes das mudanças no ICMS.

Nesse contexto, o fundo TRUXT I MACRO FIC FIM obteve rentabilidade positiva. No mercado de juros domésticos, mantivemos posições tomadas na parte intermediária da curva, por entender que os prêmios de risco embutidos nos parecem deprimidos. Esse livro teve contribuição negativa em julho. Nas taxas internacionais, mantivemos posições tomadas nos Estados Unidos, Canadá e Chile. Além disso, apostamos na desinclinação da curva europeia. O livro contribuiu de forma positiva. No mercado de câmbio mantivemos posições compradas em dólar contra o Real e o Euro. O livro teve contribuição negativa em julho. No livro de bolsa, mantivemos uma carteira de ações domésticas e internacionais visando alfa e mantivemos posição vendida em S&P via opções. A contribuição do livro foi levemente negativa no mês.

No mercado de renda variável, o principal destaque de julho foi a performance positiva dos principais índices de ações globais, movimento oposto ao observado em junho. O índice americano S&P 500, por exemplo, valorizou 9,1% e praticamente reverteu as perdas observadas no mês de junho. Em paralelo, os principais índices brasileiros, Ibovespa e EWZ, valorizaram 4,7% e 6,0% em reais e dólares, respectivamente.

Dentro desse cenário, o resultado do fundo TRUXT I LONG BIAS FIC FIM no período foi explicado, em sua enorme maioria, pelo desempenho positivo da carteira de ações brasileiras, que mais que compensaram as perdas obtidas com as posições de hedge. Dentre os ganhos, destacam-se os investimentos nos setores de petróleo e serviços financeiros, dois dos principais contribuidores de alfa no período. Ao final do mês as principais posições do fundo estavam concentradas nos setores de Petróleo, Energia Elétrica e Varejo.

Já no fundo TRUXT I LONG SHORT FIC FIM, os ganhos observados pela estratégia podem ser explicados pelo alfa positivo gerado pela carteira de ações brasileiras. Mais especificamente, o posicionamento nos setores de Mineração, Serviços Financeiros e Petróleo foram os maiores contribuidores de alfa. Ao final do mês, as principais posições do fundo estavam concentradas nos setores de Petróleo, Energia Elétrica e Varejo.

O fundo TRUXT I VALOR FIC FIA apresentou ganhos, em boa parte, explicados pela valorização dos investimentos nos setores de petróleo e serviços financeiros, principais contribuidores de alfa para a carteira durante o mês de julho. Ao fim do período, as principais posições do fundo estavam concentradas nos setores de energia elétrica, serviços financeiros e petróleo.

Por fim, o fundo TRUXT I VALOR INSTITUCIONAL FIC FIA também apresentou ganhos. Esse resultado é explicado pela valorização dos investimentos nos setores de petróleo e varejo, principais contribuidores de alfa para a carteira. Ao fim do período, as principais posições do fundo estavam concentradas nos setores de energia elétrica e petróleo.

Perspectivas para o mês de agosto:

A inflação continuará sendo um tema relevante e acreditamos que sua persistência, em especial no setor de serviços, continuará exigindo esforços monetários ao redor do mundo. Nesse sentido, entendemos que países emergentes estão em contexto ainda mais complexo por terem expectativas de inflação desancoradas. No Brasil, ao mesmo tempo em que esse ciclo de alta de juros parece muito próximo ao fim, não vemos alívio na piora para as perspectivas de inflação, tornando incerta a direção do próximo movimento de juros pelo Copom após a pausa. Sobre o Real, a queda do minério de ferro aliado a desafios fiscais e inflação muito elevada são forças a favor da depreciação da moeda. Na Europa, entendemos que o ECB deverá manter uma postura dura com relação à inflação no curto prazo, enquanto os riscos para o crescimento no médio prazo se acumulam. Quanto aos EUA, a necessidade de um maior aperto do FED, somado a uma perspectiva de crescimento relativo melhor nos EUA devem seguir fortalecendo a moeda americana.

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

Valora Investimentos

Os fundos finalizaram o mês de julho com uma rentabilidade muito aderente ao carrego de suas estruturas. No book de debêntures high grade, observamos um retorno mais moderado para a indústria como um todo, o que ocasionou em uma rentabilidade mais estável dos fundos de crédito privado mais curtos. Fizemos algumas alocações importantes no book de estruturados (CRIs, CRAs e FIDCs), o que tende a aumentar ainda mais o carrego líquido dos mandatos. No book de CRAs, especificamente, fizemos três alocações relevantes ao longo do mês, dos quais duas representam ativos originados de forma proprietária. Temos aproveitado esse aumento da oferta nos ativos do segmento de agronegócio para aumentarmos nossa exposição nesse setor. Ademais, como mencionado nos comentários anteriores, apesar do cenário macroeconômico mais tortuoso, temos observado que a qualidade de crédito das companhias continua boa.

Perspectivas para o mês de agosto:

Continuamos dedicando nossos esforços para otimizar cada vez mais nossa alocação em ativos estruturados. Conceitualmente, acreditamos haver uma assimetria muito grande para esse tipo de papel, o que tende a ensejar em retornos superiores para essas posições. Além disso, temos feito alguns movimentos no book de debêntures visando realizar algumas posições que já atingiram um nível ótimo de valorização. Essa estratégia tende a fortalecer nossa posição de caixa, nos deixando confortáveis para aproveitar algumas situações específicas no mercado secundário.

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

Ventor Investimentos

No âmbito global, a economia americana apresentou dados de inflação bastante pressionados acompanhados de alguns sinais de arrefecimento de nível de atividade. Nesse contexto, surgem dúvidas a respeito da função de reação do FED, tendo em vista seu mandato dual.

O mercado segue acreditando na proximidade de uma fed put, como ocorreu em diversas vezes no passado recente. Entendemos que, dessa vez, essa put pode estar bem mais "fora do dinheiro" uma vez que o problema de inflação é disparado o maior enfrentado nos últimos 40 anos.

A situação na Europa também segue desafiadora. Os choques inflacionários e a consequente necessidade de o ECB agir deixa em cheque a sustentabilidade da dinâmica da dívida de países com crédito de pior qualidade. Soluções como o mecanismo de desfragmentação sugerido, nos parece um eco da crise europeia da década passada.

Por aqui, acompanhamos alguns dados de nível de atividade menos pujantes e números de inflação com alguma melhora qualitativa marginal, o que, em tempos normais, deveria ser lido como sinal positivo na trajetória de recondução da política econômica para um rumo sustentável.

O problema é que o cenário de disputa política polarizada empurra os dois candidatos na direção do populismo, fazendo com que ganhos de arrecadação não recorrentes se transformem em despesas permanentes.

Em termos de atribuição de performance, destaque positivo, em bolsa, para a redução de posições ligadas a commodities e incremento de utilities, e negativo, em juros reais, em função da redução, por força de lei, de preços administrados e, offshore, em apostas vendidas em bolsa americana. Para o fundo de ações, destaque positivo para posições compradas nos setores de Infra e Malls e destaque negativo para a posição vendida em S&P.

Perspectivas para o mês de agosto:

Considerando o ambiente de incerteza local, optamos, nos fundos multimercado, por posições mais defensivas e táticas. Alguns ativos se encontram em valores atrativos, mas reconhecemos a dificuldade de precificar o risco Brasil quando questionamos o arcabouço fiscal. Assim, no mercado de juros local, mantivemos posição aplicada em juros reais e reduzimos a exposição em juros pré. Em bolsa, seguimos com portfólio diversificado com destaque para os setores de utilities e energy. Em câmbio, nos encontramos com posição de valor relativo comprada em real contra cesta de moedas de países desenvolvidos e vendida em Bovespa. No offshore, adotamos uma postura tática e, à medida em que a taxa terminal de juros americana apresentou significativo recuo, voltamos a nos posicionar, além da aposta vendida na bolsa americana.

Para o fundo de ações, seguimos com portfolio bem diversificado com destaque para o aumento da exposição do setor de Utilities. Ademais, após a redução da posição vendida em S&P, com o vencimento das opções em Junho, voltamos a aumentar a posição vendida no final de Julho.

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

Vokin Investimentos

O mês de julho foi de recuperação para os ativos de risco no Brasil e no mundo. Nos EUA, o resultado do PIB do segundo trimestre do ano surpreendeu negativamente, caindo 0,9% em termos anualizados, após ter caído 1,6% no primeiro trimestre. A queda do PIB foi importante para fazer os juros americanos caírem, na expectativa de que o banco central do país não precise elevar essa taxa tanto como se esperava, afinal a economia já está desacelerando. A taxa de juros de dez anos, que vinha subindo consistentemente e que chegou a atingir 3,49% em junho, o maior patamar desde 2011, recuou para menos de 2,70% no final de julho. A taxa de curto prazo, controlada pelo banco central, foi elevada para 2,5% a.a., atingindo o que o Federal Reserve considera uma taxa neutra, que em tempos normais nem acelera nem desacelera a inflação. Nesse momento, porém, pela forte alta dos preços, o juro deve se elevar acima desse patamar.

No Brasil tivemos a aprovação da emenda constitucional que ficou conhecida como PEC das bondades, com custo estimado de R$41,25 bilhões, cujo principal gasto se refere ao aumento do Auxílio Brasil para R$600. Além disso, a desoneração dos tributos federais sobre os combustíveis abriu mão de uma arrecadação R$16,8 bilhões. Esses valores serão compensados com receitas extraordinárias e dividendos, como o da Petrobras. As seguidas surpresas positivas na arrecadação federal, porém, podem levar ao primeiro superávit primário desde 2013. A desoneração dos impostos sobre os combustíveis também foi importante para diminuir a inflação, dado que a queda dos preços nas bombas começou a ser sentida a partir de julho. Esse cenário positivo próximo da eleição era o objetivo de Bolsonaro para ter chances no pleito de outubro. A expectativa para o PIB desse ano já se aproxima de 2%, porém o legado que está sendo deixado para o ano que vem é desafiador, na medida que haverá dificuldade para voltar atrás com os aumentos de benefícios implantados nesse ano, o que pode manter as contas públicas pressionadas.

A eleição também fez Bolsonaro chamar embaixadores de vários países para mostrar supostas fraudes no sistema eleitoral, o que não pegou bem e levou a reações como um manifesto em defesa da democracia organizado pela faculdade de direito da USP e que vem recebendo a assinatura de diversos empresários. Ainda teremos três meses com intensas notícias sobre as eleições.

No mês, o Vokin GBV Aconcágua fechou com resultado de 4,06%, enquanto o Ibovespa fechou com 4,69%.

Nesse cenário, o Ibovespa teve alta principalmente puxado pela Petrobras, que representou 2,90% da alta de 4,69% em julho, ou seja, quase 2/3 da alta do índice, e que foi explicado pelo excelente desempenho da empresa no segundo trimestre e pelo alto dividendo pago. No mês, nos aproveitamos das quedas recentes e montamos novamente uma posição em Pão de Açúcar. Nós havíamos encerrado nossa participação na empresa em abril de 2021, há quase um ano em meio, quando o preço da ação chegou a R$34. Com a queda recente, a ação chegou a R$15 e achamos que seria um bom momento para voltarmos a comprar suas ações. O Pão de Açúcar é uma rede de supermercados composta pelas bandeiras Extra, Compre Bem, Extra mini, Pão de Açúcar e Minuto Pão de Açúcar e que possui uma importante operação na Colômbia, sob o nome Éxito. Recentemente vendeu sua bandeira de Hipermercado, o Extra Hiper, para o Assaí, que irá convertê-las em lojas de atacarejo, por R$5,2 bilhões, de forma parcelada entre 2021 e 2024. Com a transação, estimamos que a dívida líquida da companhia estará zerada em 2024. O grande desafio da empresa é manter a rentabilidade das lojas em meio a uma diminuição de seu volume de vendas, na medida que o Atacarejo vem ganhando espaço nas ocasiões de compra do consumidor, que vem preterindo os modelos tradicionais, seja por uma questão de renda ou de hábito de consumo. Acreditamos que os preços atuais já embutem uma margem negativa para as operações Brasil e uma queda nas operações da Colômbia, o que nos parece exagerado, mesmo reconhecendo o cenário desafiador do negócio.

Perspectivas para o mês de agosto:

Para os próximos meses, estaremos atentos se a desaceleração econômica recente nos EUA e Europa será suficiente para controlar a inflação em menores patamares, diante do novo aumento do Fed em 75 pontos-base nas taxas de juros americanas, além da inversão na curva de juros de 2 anos em relação a de 10 anos, sinal que previu grande parte das últimas recessões americanas. Por outro lado, a retração de 0,65% a 0,14% das taxas de juros reais americanas de 10 anos no mês de julho indica uma melhora na percepção dos agentes econômicos quanto ao cenário atual, precificando uma postura menos agressiva do Fed nas próximas reuniões. No Brasil, monitoraremos os planos de governo e as propostas dos dois principais candidatos ao palácio do planalto, para podermos traçar cenários para a contas do governo, crescimento, inflação, juros e, consequentemente, os impactos nas empresas que analisamos. Temos expectativas positivas sobre as empresas da carteira, pois enxergamos um upside agregado próximo de 65% em nosso portfólio, considerando os potenciais de valorização individuais ponderados pelas participações na carteira.

Vokin K2 Long Biased FIA / Vokin GBV Aconcagua FIC FIA

WHG Asset

O mês de julho foi marcado por um alívio nas expectativas de inflação global e pela consequente redução das expectativas de alta dos juros americanos, que somados a um posicionamento ainda conservador por partes dos investidores, levou à valorização dos ativos de risco, principalmente as bolsas globais (S&P + 9,1% / Ibovespa + 4,7%).

O movimento do mês de julho recompensou a disciplina que pregamos nos meses mais difíceis e trouxe bons resultados para a carteira de investimentos.

Embora o otimismo recente dos mercados, acreditamos que a questão da alta inflação global ainda não esteja resolvida e continuamos recomendando uma alocação maior em ativos de retorno absoluto, que podem obter retorno independentemente do cenário, e proteção nas carteiras.

Perspectivas para o mês de agosto:

Depois de um junho bastante negativo, onde a queda do S&P 500 chegou a ser acima de 10% no mês, julho viu fortes recuperações dos ativos de risco a nível global, com destaque para o índice Nasdaq subindo 12,6%. Somente as bolsas chinesas ficaram para trás, por razões que vamos discutir adiante.

A excepcional performance no mês se deu, principalmente, por dois motivos: i) um alívio nas expectativas da inflação global e consequente mudança na direção das expectativas sobre a política monetária americana; e ii) posicionamento ainda conservador e sensível a notícias positivas dos investidores.

Como escrevemos em nossa Visão do CIO de julho, “o grau de aperto monetário e profundidade da queda do crescimento será decidido pela dinâmica da inflação”, e não por acaso vários indicadores antecedentes de inflação viraram de direção no meio de junho e continuaram a cair durante julho.

Com a queda de commodities e melhora em vários indicadores sobre o lado da oferta, é bastante provável que o pico da inflação “cheia” já tenha (finalmente) ocorrido nos EUA em junho.

Igualmente importante para os mercados foi a virada da sinalização por parte do Federal Reserve sobre a intensidade do ciclo de aperto monetário.

Desde o final de 2021, a sequência de expectativa de aumento de juros foi sempre crescente, começando com 0,25% a cada duas reuniões; para 0,25% a cada reunião; para 0,5% e depois 0,75%. Com o índice de inflação CPI de junho saindo bem acima do esperado, o mercado precificou um aumento de 1% na taxa de juros, mas tal expectativa não se confirmou, e o aumento acabou em 0,75%. Ainda que um forte aumento de juros, pela primeira vez neste ciclo o Fed não confirmou uma aceleração de aperto monetário precificada previamente pelo mercado.

A isso se soma a afirmação de J. Powell durante sua entrevista coletiva que, tendo agora levada a taxa de juros perto do seu nível neutro, a intensidade dos próximos movimentos deve ser ditada pelo fluxo de dados. Isso, junto com uma discussão mais voltada para a questão da atividade econômica do que a inflação, levou o mercado a acreditar que Powell está tomando uma postura mais balanceada, com menos foco exclusivo na questão da inflação e dando peso para a atividade.

Com isso, a taxa de juros de 2 anos (boa proxy para o ciclo de política monetária) caiu de 3,45% para 2,88% e a taxa de juros real de 10 anos (importante dado para precificação da bolsa) caiu de 0,88% para basicamente zero, movimentos que aliviaram as condições financeiras.

Uma questão importante é se os mercados (e Powell) não estão demasiado otimistas com a questão da inflação. Os núcleos de inflação devem seguir pressionados devido à alta dos aluguéis e a força do mercado de trabalho, mas os mercados acreditam que um fed funds ao redor de 3,25% deve debelar a inflação e já precificam corte de juros em meados de 2023.

Há analistas que defendem que a importância dos elementos de oferta da economia implica que podemos ver quedas mais intensas do que esperado nos preços (da mesma maneira que a inflação subiu mais rapidamente do que esperado em 2021 até agora). Outros analistas afirmam que um enfraquecimento relevante do mercado de trabalho (o que levaria a uma recessão) é necessário para colocar a inflação de volta em 2%. Assim, tomando o risco de repetir o que escrevemos no mês passado, a trajetória dos juros e dos mercados deve ser definida principalmente pela trajetória da inflação nos próximos meses. Temos algum ceticismo em relação ao otimismo do mercado com a questão da inflação, mas estamos mantendo nossas mentes abertas à possibilidade de uma desinflação mais rápida.

Como comentamos acima, um mercado que destoou de um mês bastante positivo foi a bolsa chinesa, com o CSI 300 caindo 7% (versus uma alta de 9,1% de S&P 500). A razão principal foi a eclosão de "greves de pagamentos" de mutuários de financiamentos imobiliários de imóveis ainda sob construção. Com fortes restrições de financiamento, várias construtoras estão tendo problemas em financiar suas obras, e então os compradores "na planta" desses imóveis, temendo calotes, têm parado de pagar suas mensalidades e organizado protestos demandando alguma solução e garantia de entrega.

Apesar desse fenômeno não afetar a estabilidade financeira do setor bancário, ela complica ainda mais a posição financeira das construtoras e tem impactado a demanda por novos imóveis, colocando pressão baixista sobre o nível de atividade econômica.

Os mercados brasileiros responderam positivamente ao bom momento. Um evento importante do início de agosto foi a reunião do Banco Central, onde o Banco Central elevou o juros em 0,5% para 13,75% e esperamos que tenha encerrado o ciclo de aperto monetário que começou em março de 2021. Apesar de que qualquer corte de juros ainda não esteja no radar; em ciclos passados, o encerramento do ciclo de alta iniciou processos de queda de juros na curva de juros ajudando na valorização dos ativos de risco.

WHG China Macro FIC FIM CP / WHG RF Dinâmico FIC FIM CP

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.