
ASPAS DOS GESTORES

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

SUMÁRIO

SUMÁRIO	1
Panorama Geral	5
Introdução	7
3R Investimentos.....	8
4UM Investimentos.....	10
Absolute Investimentos	15
AF Invest.....	20
Áfira Investimentos	22
Alaska Investimentos	23
Alpha Key Capital.....	24
Âmago Capital	25
Apex Capital	27
Arbor Capital	31
Argumento	32
Asset 1	34
Atena Capital	35
Athena Capital	36
Atlas One	37
Atmosphere Capital.....	39
Augme Capital	41
Avantgarde Asset	42
Bahia Asset Management	43
Bayes Capital	45
Biguá Capital.....	47
BlueGriffin Partners.....	48
Bradesco Asset Management	49
Butiá Gestão de Investimentos	50
Capitânia Capital	53
Charles River Capital	54
Chess Capital	55
Claritas.....	56
Clave Capital.....	57



Compass Group	59
CTM Investimentos	63
Dahlia Capital	65
DAO Capital	66
Daycoval Asset Management.....	67
Empírica.....	68
Encore	69
EnterCapital.....	70
EOS Investimentos	72
EQI.....	73
Equitas Investimentos	75
Esh Capital.....	76
Fama Investimentos	77
Fator Administração de Recursos	78
FCL Capital.....	82
Focus Investimentos.....	83
Forpus Capital.....	84
Frontier Capital.....	85
GAP Asset	87
Garde Asset Management	88
Gávea Investimentos.....	90
Genoa Capital	91
Geo Capital.....	92
Giant Steps	94
Greenbay Investimentos	95
GTI	96
Guepardo Investimentos.....	97
Helius Capital.....	98
Helius Capital.....	99
HGI Capital.....	100
HIX Capital	103
i9 Capital.....	104
Iguana Investimentos	105
Indie Capital.....	109
Infinity Asset Management.....	110
Integral Investimentos	111



Invexa	112
Iridium Gestão de Recursos	113
Itaú Asset Management	115
Jardim Botânico Investimentos	117
JF Trust	118
JGP Gestão de Recursos	119
Joule Asset Management	121
Kadima Asset Management	123
Kairós Capital.....	124
Kapitalo Investimentos.....	125
Kínitro Capital.....	126
KPR Investimentos.....	128
Leblon Equities	130
Legacy Capital.....	132
Logos Capital	133
MAAM Asset Management	134
Macro Capital	135
Mapfre Investimentos.....	138
Meta Asset Management.....	141
MintPar.....	143
Moat Capital.....	144
Módulo Capital.....	146
Mogno Capital	147
Mongeral Aegon Investimentos.....	149
Neo Gestão de Recursos	153
Nest Asset Management.....	154
Nextep Investimentos	155
Norte Asset Management.....	157
Novus Capital	158
Occam Brasil.....	159
Octante Gestão de Recursos	160
Organon Capital	163
Pacífico Gestão de Recursos	165
Panamby Capital.....	166
Parcitas Investimentos	167
Pátria Investimentos	168



Perfin Investimentos	169
Persevera Asset Management	170
Polo Capital	171
Prumo Capital.....	173
QR Capital.....	175
Quantitas.....	178
Quasar	181
RBR Asset Management.....	185
Reach Capital.....	186
Real Investor.....	187
Rio Bravo	189
RPS Capital.....	192
Safari Capital	193
Schroders.....	194
Set Investimentos.....	196
SFA Investimentos.....	197
SFI Investimentos	198
Sharp Capital	200
Sterna Capital	201
Studio Investimentos	204
Suno Asset.....	205
Tagus Investimentos	206
Távola Capital	208
Tenax Capital.....	209
Trilha Investimentos.....	211
Tropico Latin America Investments.....	212
Vêneto Investimentos	214
Ventor Investimentos.....	217
Vokin Investimentos.....	219



Panorama Geral

Em agosto, a inflação novamente esteve no centro das atenções. No Brasil, de acordo com nossas projeções, o IPCA do mês deve registrar deflação pela segunda vez consecutiva, ainda em função das medidas de redução de impostos e queda dos preços dos combustíveis. Além disso, o Banco Central aumentou a Selic para 13,75% a.a. e, em sua ata, comunicou a intenção de encerramento do ciclo de alta da taxa básica, o que contribuiu para a queda dos juros futuros.

No exterior, o cenário de alta dos preços e as incertezas sobre o ritmo do aperto monetário continuam preocupando o mercado. O risco de retração da economia global segue no radar. A inflação da Europa referente a julho renovou a máxima, ao atingir 8,9% nos últimos 12 meses. No Reino Unido, o Banco da Inglaterra projetou que a inflação no país deve atingir 13% este ano e aumentou as taxas de juros de 1,25% para 1,75%. Nos EUA, apesar de a inflação ter ficado estável em julho, a divulgação de outros indicadores sinaliza que o Fed deveria seguir com altas agressivas de juros.

A confirmação veio com o discurso de Jerome Powell, presidente do banco central americano, no Simpósio em Jackson Hole. Ele disse que vai seguir com o ciclo de alta de taxas e que elas permanecerão elevadas por algum tempo para combater a inflação, a despeito dos efeitos adversos para a economia.

Com isso, o dólar se valoriza em relação a uma cesta de moedas fortes — inclusive o euro chegou a ser negociado abaixo de um dólar. As bolsas de Nova York atravessaram mais um mês de alta volatilidade, caminhando para fechar com forte correção.

Na contramão do movimento no exterior, o Ibovespa segue a trajetória de alta, vista desde meados de julho, com valorização próxima a 10%. A intenção de fim do ciclo de alta de juros e a entrada de capital estrangeiro impulsionaram a bolsa brasileira e contribuíram para o recuo da taxa de câmbio.

As criptomoedas seguem oscilando, apresentando forte correlação com ativos de risco. O Bitcoin deve fechar o mês com baixa de cerca de 13%.

Em setembro, nos dias 20 e 21, o Copom se reúne novamente. Ainda no campo da política monetária, teremos reunião do Comitê de Política Monetária do Fed (FOMC) nos Estados Unidos e reunião do Banco Central Europeu (BCE) para definição de suas respectivas taxas de juros.



No âmbito eleitoral, estamos chegando na reta final. Setembro é um mês-chave em que todo o aparato político vai estar mobilizado para as eleições. As inserções dos candidatos na programação de rádio e TV, os blocos de horário eleitoral, as entrevistas e debates públicos devem dominar as manchetes, podendo trazer alguma volatilidade para os ativos. Do ponto de vista fiscal, vai ser importante acompanharmos a entrega da Lei Orçamentária Anual pelo executivo ao Congresso. Analisar como o Orçamento de 2023 está sendo planejado e a sua exequibilidade irá nos guiar para a compreensão da situação das contas públicas para o próximo ano.



Introdução

Reunimos neste relatório um breve comentário de **131 gestores** de fundos de investimentos sobre o desempenho dos fundos no mês de agosto e as expectativas do mês de setembro.

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!



3R Investimentos

Depois de um começo de mês positivo ainda sob os reflexos de um discurso mais dovish de Jerome Powell após a reunião do FOMC no final de julho, os ativos de risco sofreram bastante no mundo na segunda metade do mês com dados de mercado de trabalho fortes nos EUA, e no final do mês acentuaram o movimento para baixo após o discurso bem mais hawkish do mesmo Powell no evento Jackson Hole. As bolsas tiveram um desempenho bem negativo (S&P -4,24%, Nasdaq 100 -4,64%, DAX -4,81% e EEM -1,33%).

No mercado doméstico, o Ibovespa subiu mais na primeira metade e sofreu menos na segunda metade do mês. O fluxo de recursos externos foi muito forte, perto de US\$ 3,5 bi de um total de US\$ 13,0 bi que entraram até agora no ano, e provavelmente explica o descolamento da bolsa brasileira em relação ao resto do mundo, mesmo com notícias ruins vindo da China e VALE3 com performance bem ruim em relação ao resto da bolsa. O Ibovespa fechou positivo em 6,16% (EWZ +5,17%) e o SMLLBV, que captura mais as ações voltadas para a economia local, valorizou 10,90% no mês.

As commodities tiveram um mês de queda, com destaque para o petróleo (BRENT -12,29%) e minério de ferro (-2,29%).

Perspectivas para o mês de setembro:

Os dados de inflação aqui continuam melhorando, mas em grande medida em função da queda do preço de combustíveis. Indicadores de dispersão e de inflação de serviços continuam bem ruins.

A curva de juros começou a precificar ao longo de agosto este contexto um pouco mais benigno em inflação, com o mercado apostando no início de queda de juros entre o 1T e o 2T23.

Caso tivéssemos um cenário fiscal mais previsível e positivo para os próximos anos, faria muito sentido este movimento. Se fosse este o caso (se tivéssemos visibilidade do lado fiscal), os juros para final de 2023 do FOCUS de 11% nos pareceriam altos. Com grande parte do mundo em recessão nos parece razoável esperar uma inflação perto de 4% para 2024. Considerando um juro real de 5%, os juros nominais deveriam estar entre 9% e 10% no final de 2023.



O problema todo é a incerteza a respeito da política fiscal para 2023 em diante. Esta incerteza sem dúvida deriva da dúvida sobre quem vai comandar o país a partir de 2023, e até que tal incerteza seja dirimida deveria forçar o BC a ter uma postura mais cautelosa. Talvez isto explique a mudança de tom do BC nesta semana em sua comunicação com o mercado.

2023 vai ser um ano difícil para a economia real, sentindo o impacto de um mundo em recessão, juros ainda muito altos (e talvez na média maiores que 2022) e um mercado de trabalho sem a mesma melhora que 2022. A “sensação térmica” será pior que 2022 a não ser que o presidente eleito desde o começo consiga sinalizar uma perspectiva fiscal sólida e outras melhoras macro/microeconômicas.

Tendo tudo isto em vista, temos adotado uma postura mais neutra em que tentamos evitar posicionar o portfólio para uma direção, dada na nossa opinião a falta de convicção sobre o resultado da eleição. Aumentamos ainda mais o foco em apostas específicas bem descorrelacionadas com o macro do Brasil, ou cujo fundamento não mude muito com o resultado eleitoral. Estamos mais táticos do que estruturais até que as perspectivas fiquem mais claras, sempre tendo como pano de fundo um mundo com atividade econômica piorando bastante e riscos de eventos de cauda mais altos.

3R Radix FIA / 3R Genus Hedge FIM / 3R Cedar II LB FIA



4UM Investimentos

Panorama Macroeconômico

O desempenho dos mercados domésticos no mês de agosto continuou positivo mesmo com um aumento significativo da aversão ao risco global. Após as declarações de Jerome Powell, em que o Federal Reserve (Fed) continuará usando uma política contracionista “for some time”. As expectativas implícitas nos futuros dos Fed Funds precificavam ao final de agosto uma taxa terminal de 4,00%, contra expectativa de 3,50% no final de julho. A renda variável global também foi impactada. No Brasil, após o Banco Central (BC) em tese encerrar o ciclo de alta de juros, muito mais cedo do que outros pares emergentes, os juros de médio e longo prazo, tanto prefixados quanto indexados à inflação, continuam em queda, impulsionando assim também o desempenho da renda variável doméstica.

4UM Inflação IMA-B 5 FI RF LP

O 4UM Inflação IMA-B 5 FIRF encerrou o mês de agosto de 2022 com um desempenho de -0,17%. O benchmark do fundo, IMA-B 5 teve estabilidade de 0,00%. No ano, o desempenho do fundo é de 5,50% e do benchmark é de 6,62%. As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5 estavam da seguinte forma no final de agosto de 2022: a taxa real de carregamento acima da inflação da carteira estava em 7,06% ao ano, enquanto seu benchmark, o IMA-B 5 estava com uma taxa de 6,82%. Em relação à duration da carteira, o 4UM Inflação IMA-B 5 estava em torno de 1,51 anos e seu benchmark, o IMA B 5 estavam em torno de 2,12 anos. Já a convexidade média da carteira está atualmente em 3,63 pontos e seu benchmark em 7,25 pontos. Em termos de alocação, o fundo está posicionado em NTN-B 2023 e NTN-B 2024 com um peso de 28% e 71% respectivamente e mantendo 1% em caixa. No mês não tivemos movimentações relevantes na carteira do fundo. No mês observamos uma alta da taxa da NTN-B 2023 de 0,42 p.p., refletindo ainda uma queda nas expectativas de inflação dos vértices mais curtos da curva de juros. Já as intermediárias recuaram em média 0,11 p.p.

4UM Inflação IMA-B 5+ FI RF LP

O 4UM Inflação IMA-B 5+ FIRF encerrou o mês de agosto de 2022 com um desempenho de 2,49%. O benchmark do fundo, IMA-B 5 teve uma alta de 2,49%. No ano, o desempenho do fundo é de 2,25% e do benchmark é de 2,65%.



As estatísticas do 4UM Inflação IMA-B 5+ estava da seguinte forma no final de agosto de 2022: a taxa real de carregamento 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. O comportamento dos vértices mais longos da curva real de juros foi de fechamento médio de 0,23 p.p., refletindo ainda redução no prêmio de risco de longo prazo.

4UM FI RF Crédito Privado LP

No mês de agosto de 2022, o 4UM FIRF Crédito Privado apresentou rentabilidade de 1,26%, equivalente a 108,3% do CDI. Em relação às classes de ativos, a parcela de Crédito Privado terminou o mês com uma alocação de 46,4% do PL do fundo, sendo que esta parcela ficou distribuída entre Debêntures (27,2%) e ativos de Instituições Financeiras (19,2%). Já as parcelas de LFTs e Operações Compromissadas terminaram junho, respectivamente, com uma alocação de 6,1% e 16,0%. Por último, a parcela de Operações de Termo foi responsável pelo restante dos 31,5% da alocação. No mês o fundo acessou uma debênture de Coelba em mercado secundário, emissor já presente na carteira do fundo. Essa compra está em linha com a estratégia de manter a posição no emissor, tendo em vista o vencimento de uma debenture já alocado desse emissor, em outubro desse ano. A gestão vem observando de perto os movimentos do mercado secundário e emissões do mercado primário, que continua forte, mesmo com a pauta eleitoral tomando cada vez mais corpo. Dentro do mês de agosto o fundo vendeu a sua posição em Aeris. A gestão sempre se mantém atualizada e atenta aos resultados e métricas de crédito de cada emissor, tendo em vista a piora nas condições de crédito da companhia, a posição foi desfeita. O emissor representava aproximadamente 1,7% do PL, em uma única emissão, que teve rentabilidade consolidada próxima a 99% do CDI. Encerramos o mês com o carregamento de crédito privado da estratégia de CDI+1,66%. Em relação às novas operações a termo o número foi de 170, com financeiro médio de R\$ 147 mil e prazo médio de 42 dias. Ao todo foram liquidadas 141 operações, sendo que 44% destas foram de maneira antecipada. O resultado das operações liquidadas foi de 150% do CDI.



4UM Small Caps FIA

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Small Caps FIA durante o mês de agosto, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +8,1%.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio da Cruzeiro do Sul, compensando parte da queda vista nos últimos meses, que foi em partes explicada por uma pressão vendedora grande no papel e por uma diminuição relevante na sua liquidez. Apesar de ter reportado resultados sem grandes surpresas no segundo trimestre, a companhia anunciou uma recompra de ações expressiva, reforçando a mensagem de que a administração vê as ações da Cruzeiro em patamares depreciados.

Por outro lado, a principal contribuição negativa de agosto veio de Enauta, justificada principalmente pela queda do preço do petróleo no último mês, além de algumas paradas de produção preventivas que a companhia anunciou no Campo de Atlanta. Seguimos convictos na tese, que deve se concretizar na medida em que a companhia apresentar avanços no desenvolvimento definitivo do Campo de Atlanta.

4UM Marlim Dividendos FIA

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM Marlim Dividendos FIA durante o mês de agosto, com o fundo apresentando uma rentabilidade de +6,7%.

O destaque de contribuição positiva foi o setor de Bancos e Seguros, em linha com o anúncio de resultados positivos pela maioria dos bancos da nossa carteira. No geral, a alta de juros contribuiu com um aumento dos spreads, resultando em retornos superiores e em linha com o visto antes da pandemia. Apesar de reconhecermos que o cenário macro pode ser mais desafiador para bancos no curto prazo, 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 Bens Industriais, justificada principalmente pela performance negativa de Iohcpe-Maxion, que reportou resultados marginalmente negativos no último mês, com volumes ainda aquém do visto antes da pandemia, em linha com toda a indústria que fornece suprimentos para as cadeias de veículos novos.



4UM FIA BDR Nível I

Não tivemos alterações significativas na carteira do 4UM FIA BDR Nível I durante o mês de agosto, com o fundo apresentando uma rentabilidade de -3,7%, enquanto o S&P500 (em reais) apresentou retorno de -4,4%.

A maior contribuição positiva do mês adveio de Bank of America, compensando parte da queda vista nos últimos meses. No entanto, o banco segue como uma das principais contribuições negativas do ano, refletindo um cenário mais desafiador no curto prazo para as instituições financeiras globais no geral, principalmente no segmento investment banking. Seguimos convictos de que o Bank of America deve continuar a ter uma boa performance no longo prazo, considerando sua carteira de crédito de qualidade e experiência no mercado de crédito americano.

Por outro lado, a Visa apresentou a principal contribuição negativa de agosto, compensando parte da alta do último mês. Apesar disso, a companhia 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.

4UM Valor Institucional FIA

Encerramos o mês de agosto com uma rentabilidade de +8,1% no 4UM Valor Institucional FIA.

Durante o último mês, realizamos o desinvestimento total em duas teses: Itaúsa e Sabesp. No caso de Itaúsa, atualmente temos pouca visibilidade sobre a estratégia de investimentos da holding, que tem atuado de forma ativa para diversificar suas receitas para além do banco Itaú, o que nos levou a concentrar mais a carteira em empresas que possuem uma estratégia de crescimento mais clara e com retornos implícitos mais atrativos. No caso de Sabesp, a ótima performance nos últimos 12 meses acabou por comprimir o retorno esperado para o case, que já começa a precificar um certo (porém pequeno) otimismo com relação ao tema de privatização da companhia, algo que ainda vemos com um grau de ceticismo.

A principal contribuição positiva de resultados do mês veio de Banco do Brasil, em linha com o anúncio de resultados positivos pelo banco. No geral, a alta de juros contribuiu com um aumento dos spreads, algo que, em conjunto com um controle da inadimplência e mudança de mix da carteira de crédito, resultou em retornos surpreendentemente positivos, acima do visto antes da pandemia.



Apesar de reconhecermos que o cenário macro pode ser mais desafiador para bancos no curto prazo, acreditamos que o valuation do BB continua atrativo e seguimos convictos de que o banco possui 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.

Por outro lado, a principal contribuição negativa de agosto foi Enauta, justificada principalmente pela queda do preço do petróleo no último mês, além de algumas paradas de produção preventivas que a companhia anunciou no Campo de Atlanta. Seguimos convictos na tese, que deve se concretizar na medida em que a companhia apresentar avanços no desenvolvimento definitivo do Campo de Atlanta.

Perspectivas para o mês de setembro:

Prospectivamente, esperamos que domesticamente com avanço o processo político aumente a volatilidade e possíveis irracionalidades do mercado. O quadro fiscal que é suscetível a premissas governamentais e quaisquer sinalizações contrárias a manutenção do atual regime aumentaria o prêmio de risco brasileiro, que já é elevado em relação a outros mercados da América Latina.

4UM Small Caps FIA / 4UM Marlim Dividendos FIA



Absolute Investimentos

Cenário

Ao longo de agosto o mercado revisitou a leitura de que o Fed poderia ser mais leniente com a inflação, percepção que se tornou dominante em julho, quando, após aumentar os juros em 75 bps, o Fed pareceu sinalizar uma função de reação mais equilibrada entre inflação e atividade, levando o mercado a precificar uma taxa terminal mais baixa e cortes já no início de 2023. Comentamos na carta anterior que a sinalização nos pareceu demasiadamente precoce em face do problema inflacionário corrente e prospectivo. Na sequência, o discurso da autoridade monetária foi ajustado e as taxas futuras se elevaram novamente, acompanhada de queda de ativos de risco, mormente bolsas.

A contração das condições financeiras – observada no mês – é condição necessária para mitigar a inflação, que se encontra em patamar extremamente elevado, sendo esse o tema que ancorou as posições do fundo em diversos momentos do ano corrente. O cenário da inflação ceder com apertos módicos na política monetária segue com baixa probabilidade, principalmente ao observarmos a resiliência do crescimento da economia americana.

Na Europa, a dependência do gás russo gera uma conjuntura de possível racionamento de energia durante os meses de inverno, quando o gás disponível poderá ser direcionado ao aquecimento residencial em detrimento do uso industrial. Mesmo com esses impactos deletérios na atividade, a inflação elevada e persistente levará o BCE a seguir com o movimento de alta dos juros, com possibilidade de um próximo movimento de 75 bps.

Na Ásia, a China segue com o setor imobiliário claudicante, ao mesmo tempo em que a baixa taxa de vacinação não permite o país se desvencilhar da pandemia. Quase como um corolário, a atividade tem ficado aquém do esperado.

Em linhas gerais, a inflação global teve surpresas altistas nas últimas divulgações. É bem verdade que a queda do preço das commodities pode gerar algum alívio – que tende a ser temporário já que o custo da energia deve se manter elevado e o clima desfavorável tende a pressionar os preços de alimentos. Se de fato houver racionamento industrial na Europa, poderemos ter preços de bens industriais também pressionados. Como resultado, os juros no mundo inteiro tendem a continuar pressionados, a despeito dos dados de desaceleração em economias importantes.



No Brasil, o PIB do segundo trimestre surpreendeu positivamente, registrando variação de 1,2% contra o primeiro trimestre, na série livre de sazonalidade. O resultado pode ser creditado à diversos estímulos fiscais e parafiscais que foram concedidos no primeiro semestre. Com o auxílio Brasil, o PIB do terceiro trimestre deve se manter marginalmente positivo, contribuindo para um crescimento anual de 2,5% em 2022. Para 2023, continuamos mais negativos projetando uma queda de 0,5%.

No campo inflacionário, tivemos muitas surpresas positivas. As desonerações de impostos somadas à melhora do ambiente externo resultaram em quedas expressivas de combustíveis no mercado doméstico. Além disso, houve também queda do preço de alimentos para além dos efeitos sazonais, fruto da redução do preço das commodities no mercado internacional e de efeitos climáticos favoráveis durante o inverno no país. Dessa maneira, reduzimos significativamente a nossa previsão de IPCA para 2022 (5,7%) e para 2023 (5,0%).

Destarte, tivemos inflação para baixo por efeitos transitórios e crescimento para cima também por efeitos transitórios, confundindo a leitura do cenário para a política monetária doméstica. O próprio Banco Central parece considerar esses efeitos, ainda que explicitamente dê mais peso à queda da inflação, uma vez que decidiu reformular o horizonte relevante de forma a cortar prematuramente o ciclo de alta de juros. Dessa maneira, os juros devem permanecer no patamar atual de 13,75% pelos próximos trimestres, ainda que haja a possibilidade de um ciclo de queda no início de 2023, a depender da conjuntura.

HEDGE / VERTEX

Atribuição

No mês, houve contribuição positiva em todas as principais posições do fundo. O destaque foi o livro de bolsa - houve ganhos na posição vendida em bolsa americana, em eventos corporativos e na posição net comprada em brasil. Na mesma direção foram os resultados das posições vendidas em inflação local e tomada em juros US. Em moedas, as posições compradas em USD e vendidas em CNH e EUR também se destacaram positivamente.

PREV

Atribuição

No mês, houve contribuição positiva em todas as principais posições do fundo. O destaque foi o livro de bolsa - houve ganhos na posição vendida em bolsa americana e na posição net comprada em brasil. Na mesma direção foram os resultados das posições vendidas em inflação local e



tomada em juros US. Em moedas, as posições compradas em USD e vendidas em CNH e EUR também se destacaram positivamente.

PACE

Atribuição

No mês de agosto, o fundo Absolute Pace Long Biased teve retorno de 4,7%. Destacaram-se positivamente posições compradas nos setores de óleo e gás e bancos. Já os destaques negativos foram posições vendidas no setor de serviços financeiros e comprados no setor de siderurgia.

ALPHA GLOBAL

Atribuição

No mês de agosto, o livro de eventos corporativos offshore obteve ganho relevante, ocasionado especialmente pela posição Avast/Norton. A operação, que custou ao fundo e então próxima de 0% precificada, recebeu a última aprovação relevante no regulador inglês (CMA), gerando ganhos substanciais ao portfólio. Houve ainda, no mesmo sentido, aprovação da operação Sailpoint/Thoma Bravo, também atribuindo ganhos à carteira. No espectro negativo, a operação de Ironsource/Unity e Twitter apuraram perdas marginais. Para a primeira, houve oferta de aquisição à cia compradora e, na segunda, um whistleblower piorou a perspectiva do litígio vigente.

ALPHA MARB

Atribuição

No mês de agosto, o livro de eventos corporativos offshore obteve ganho relevante, ocasionado especialmente pela posição Avast/Norton. A operação, que custou ao fundo e então próxima de 0% precificada, recebeu a última aprovação relevante no regulador inglês (CMA), gerando ganhos substanciais ao portfólio. Houve ainda, no mesmo sentido, aprovação da operação Sailpoint/Thoma Bravo, também atribuindo ganhos à carteira. No espectro negativo, a operação de Ironsource/Unity e Twitter apuraram perdas marginais. Para a primeira, houve oferta de aquisição à cia compradora e, na segunda, um whistleblower piorou a perspectiva do litígio vigente.



Perspectivas para o mês de setembro:

HEDGE / VERTEX

Posicionamento

O fundo adicionou risco ao final do mês, reajustando as alocações de maiores convicções conforme se esperava catalisadores no evento de Jackson Hole - voltando a estar vendido em bolsas americanas e adicionando compra em USD. O portfólio está atualmente comprado em USD vs. CNH e EUR, vendido em bolsa americana e net comprado na bolsa local, tomado em juros americanos e vendido em inflação local.

PREV

Posicionamento

PACE

Posicionamento

O fundo está com posição líquida comprada de 58% e bruta de 183%, com elevada diversificação entre empresas e setores. Adicionalmente, há exposição a outros riscos: 6% aplicado em juros reais locais, 4% comprado em crédito privado, 1% vendido em dólar e 1% comprado em fundos imobiliários. No livro Long, destacam-se posições nos setores de óleo&gás, utilidades públicas e consumo. No livro Short, destacam-se posições em índices internacionais com parte via derivativos. No livro Long&Short, destaques para a estratégia de arbitragem entre classes.

ALPHA GLOBAL

Posicionamento

Com a aprovação da operação de Avast, houve relevante queda de risco (passivamente). O fundo aproveitou a boa janela de ativos de risco para aumentar a exposição em operações de maior risco regulatório e de financiamento. Mais recentemente, após importante fechamento de spreads (e emblemático, ao levar o agregado de precificações implícitas para além de 90%), voltou a reduzir a exposição.



ALPHA MARB

Posicionamento

Com a aprovação da operação de Avast, houve relevante queda de risco (passivamente). O fundo aproveitou a boa janela de ativos de risco para aumentar a exposição em operações de maior risco regulatório e de financiamento. Mais recentemente, após importante fechamento de spreads (e emblemático, ao levar o agregado de precificações implícitas para além de 90%), voltou a reduzir a exposição.

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



AF Invest

O mês de agosto foi marcado por um bom início dos ativos de risco tanto no mercado brasileiro como no internacional, motivado por um tom mais construtivo nas reuniões dos Bancos Centrais no final de julho e começo de agosto. No entanto, esta animação logo foi contida por novos dados negativos do ponto de vista inflacionário, assim como por manifestações duras por parte dos membros do FOMC, em especial a de Jerome Powell em seu discurso no Simpósio de Jackson Hole.

No Brasil, o cenário foi marcado por deflações históricas nos índices de preço, além de diversas revisões altistas para o crescimento da economia neste ano. O IPCA referente a julho registrou sua menor variação de toda série histórica com -0,68%, a queda do índice foi impulsionada pela redução do ICMS sobre itens essenciais implementada pelo governo federal. Apesar do resultado positivo, ainda observamos uma inflação persistente em quase todos os outros grupos, em especial o de serviços. O Banco Central Brasileiro elevou em 50 basis points a taxa de juros, como era amplamente esperado, no entanto, em seu comunicado e na Ata o BCB adotou uma postura de maior cautela no que diz respeito a novos aumentos na taxa, que ao nosso ver atingiu seu pico neste ciclo. No mercado de trabalho, os números seguem surpreendendo positivamente, com a taxa de desemprego atingindo 9,1%, com destaque para a criação de postos no setor de serviços.

Nos Estados Unidos o rally dos ativos de risco não durou por muito tempo. A taxa de desemprego no país voltou a cair, chegando ao patamar de 3,5%, e foram criados 528 mil novos postos de trabalho. Os números frustraram as expectativas do mercado e do Banco Central, que esperavam algum sinal de desaceleração no mercado de trabalho. Pelo lado da inflação, a desaceleração global junto a queda das commodities, em especial o petróleo, possibilitaram um alívio, ainda que momentâneo, da pressão altista nos índices de preço, o CPI se manteve estável enquanto seu núcleo subiu 0,3% no mês. Contudo, a melhora não animou o presidente do FED, Jerome Powell, que minimizou a leitura positiva em Jackson Hole. Powell destacou que o combate à inflação demanda uma política restritiva de juros assim como um crescimento abaixo da média por algum tempo, sem margem para cogitar o fim do ciclo de aperto monetário num futuro próximo.

A crise energética na Europa continua se agravando na medida em que novas ameaças de cortes definitivos no fornecimento de gás são feitas pela Rússia, e o preço da matéria prima segue em trajetória de alta preocupando as autoridades que visam garantir energia para a população no inverno.



A inflação na Zona do Euro segue atingindo patamares históricos e sem perspectivas de desaceleração enquanto o problema energético não for solucionado na região. O Banco Central Europeu se reúne no começo de setembro, quando esperamos uma elevação de 75 basis points nas taxas de juros.

A situação da economia chinesa segue sendo fonte de preocupações para as autoridades, na medida em que o país encontra dificuldades para voltar a crescer após os severos lockdowns impostos. O governo tenta a todo custo reanimar a atividade no país, utilizando políticas monetárias, fiscais e de crédito, mas que ainda não são suficientes para reerguer a economia, abalada pelas políticas de covid zero e lockdowns ainda recorrentes, além de uma crise sem precedentes do setor imobiliário que abalou a confiança da população chinesa.

Perspectivas para o mês de setembro:

No cenário doméstico, o BCB aparenta ter atingido o fim do ciclo de alta nos juros e a economia está cada vez mais forte. Enxergamos grandes oportunidades, mas com a cautela necessária, dado a proximidade das eleições e o cenário fiscal incerto para o próximo ano. No exterior, ainda vemos espaço para elevações de juros nos países desenvolvidos e contrações na atividade, principalmente no continente europeu. Seguimos acompanhando de perto o desenrolar da recuperação econômica chinesa e um possível ponto de inflexão na confiança do consumidor e na situação do setor imobiliário.

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



Áfira Investimentos

INTERNACIONAL

O mês foi marcado pela percepção das consequências do risco inflacionário nas economias dos EUA e Europa. O principal índice da bolsa de valores norte americana, o S&P 500 continuou o movimento de queda do semestre passado, caindo 4,24%.

Ainda falta maior clareza sob os próximos passos do Federal Reserve (FED) e a baixa experiência dos seus membros em lidar com a inflação.

Na Europa, a descentralização e criatividade dos líderes deverá gerar consequências mais árduas que poderiam ser.

Para os próximos meses, é possível que venha um alívio motivado por incentivos econômicos chineses.

Mesmo assim, o PIB global será consideravelmente mais baixo.

BRASIL

A proximidade das eleições presidenciais torna o ambiente local inóspito.

O aumento do risco fiscal motivado por medidas visivelmente eleitoreiras, geram um passivo a ser herdado ao próximo presidente.

Nosso principal risco permanece sendo o institucional. A falta de previsibilidade e insegurança para o empresário afastam o investimento robusto. A referência mais recente foi a cerceamento de empresários apoiadores do atual presidente.

Os dados econômicos divulgados em agosto foram bastante positivos, tanto em relação a emprego quanto inflação.

Essa vitória econômica poderá motivar o fim do ciclo de aumento da taxa de juros.

Perspectivas para o mês de setembro:

O cenário de inflação internacional deverá trazer mais instabilidade no curto prazo. Ao mesmo tempo, a intensificação das exposições negativas da campanha eleitoral deverão piorar a percepção dos fundamentos locais para fins de captação de recursos. O final de setembro poderá demarcar o fim do ciclo de alta dos juros para fins de controle da inflação. Porém, esse movimento poderá ser estendido em função da piora do cenário externo.

Áfira Valor FIA



Alaska Investimentos

Alaska Institucional e Previdenciários: as carteiras de ações apresentaram desempenhos positivos, porém inferiores ao Ibovespa no mês. As posições no setor óleo e gás foram os destaques positivos, enquanto do lado negativo o destaque foi o setor petroquímico. Em agosto, as participações no setor de serviços aumentaram, enquanto as participações no setor de logística 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 perdas na estratégia long & short entre a carteira de ações e o índice. Em juros, o fundo teve ganhos tanto na posição direcional vendida em taxa na parte intermediária da curva quanto nas posições de arbitragem. Em câmbio, o fundo seguiu com a posição vendida em dólar contra o real.

Perspectivas para o mês de setembro:

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

O mês de agosto contou com ventos favoráveis para o Brasil que não sopraram em outras regiões do mundo. Enquanto o Ibovespa subiu 6,16% e o Small 10,90%, o S&P e o Nasdaq caíram mais de 4%. A melhor posição relativa do Brasil vs outros emergentes (China, Leste Europeu, México, Chile, dentre outros), pela maior estabilidade geopolítica, menor interferência do estado na setor privado e por estar mais à frente no combate à inflação mesmo apresentando crescimento, fez com que os investidores estrangeiros alocassem mais de R\$ 17 bilhões no país em agosto. E diferentemente da entrada do começo do ano em commodities e no setor bancário, o fluxo foi majoritariamente voltado para empresas domésticas. Setores como consumo, construção civil, e-commerce e varejo foram os que mais subiram.

Nas nossas posições os maiores destaques vieram dos setores de infraestrutura, vestuário, petróleo, saúde e bancos. O book short não detraiu performance no mês, dado que havíamos migrado dos nomes mais voláteis para o S&P e empresas maiores e menos voláteis. Do ponto de vista de fundamentos, as empresas que estamos investidos continuam com números robustos de crescimento sem abrir mão de rentabilidade.

Perspectivas para o mês de setembro:

Mantivemos a carteira equilibrada entre empresas domésticas (40%), utilities (25%) e commodities (20%). O book short, que migramos nos últimos meses de empresas menores e mais voláteis para o S&P e empresas maiores, tem cumprido o seu papel. Aproveitamos algumas assimetrias nos últimos meses em empresas estatais para comprar calls fora do dinheiro, o que já contribuiu de forma relevante para o resultado. Optamos por carregar as posições via opções pois limitam o risco em caso de eventos extremos ao mesmo tempo que nos permitem comprar ativos com grandes descontos vs peers.

Acreditamos estar posicionados de forma equilibrada para capturar o potencial que enxergamos nas empresas que investimos, mas com a adequada proteção para mitigar realizações de curto prazo.

Alpha Key Long Biased FIC FIM



Âmago Capital

O mês de agosto foi novamente de alta para a bolsa brasileira, que descolou de seus pares globais: O Ibovespa apresentou alta de 6,5% enquanto os principais índices americanos, S&P e Nasdaq 100, fecharam com desvalorização de 4,2% e 5,1%, respectivamente. A alta da bolsa brasileira e a divergência de performance não nos surpreendeu, pois em qualquer métrica que utilizamos enxergamos a bolsa em um dos patamares mais atrativos da última década. No cenário doméstico, o resultado positivo se deu a um conjunto de fatores, porém, principalmente a perspectiva mais positiva ao PIB brasileiro e os números melhores de inflação, que atraíram investimentos estrangeiros na bolsa. Outro ponto também relevante foi o resultado das empresas, que comprovaram que os preços negociados estão muito descontados, atraindo também os investidores locais. Em relação ao cenário internacional, as altas inflacionárias seguem sendo um desafio aos governos (vimos a inflação na zona do euro atingir um novo recorde, de 9,1% acumulado em 12 meses), que devem seguir com suas políticas de aperto monetário. Além disso, o risco de recessão da economia americana ainda se mantém muito presente, impactando diretamente nos resultados de seus principais índices.

O fundo Âmago Long-Biased FIC FIM fechou o mês com uma rentabilidade positiva de 5,6%, enquanto o resultado no ano está -4,2%. As principais contribuições foram BTG Pactual com +1,4% e Petrobrás com +1,3%. Os principais detratores foram: -0,3% em Vale e -0,2% em JBS.

Em termos setoriais, as principais contribuições foram de +2,4% no setor financeiro e 1,3% no setor de energia. O único setor a apresentar resultado negativo foi o de commodities, com -0,1%.

Perspectivas para o mês de setembro:

No cenário doméstico, estamos mais otimistas que a média dos investidores para os próximos meses. Alguns dos principais motivos são: Bolsa brasileira no patamar mais atrativo desde 2011, sinalização de queda da taxa de juros em 2023, eleições sem cenário de ruptura, tendo em vista que independente do candidato que for eleito, precisará enfrentar um congresso com 348 deputados do "Centrão" e o potencial aumento de investimento estrangeiro direto no Brasil, como já vimos ao longo do último mês. O maior risco que vemos para esse cenário mais otimista é um possível aumento da taxa de juros americanas para patamares bem acima dos atuais.



Apesar desta possibilidade de fato existir, acreditamos que este ciclo possui diferenças relevantes em relação aos anteriores, como por exemplo: a diminuição de estímulos realizada pelo governo dos Estados Unidos, que pode gerar um alívio para a inflação americana, o recuo dos preços das commodities em relação ao patamar visto no início da Guerra da Ucrânia e melhoras gradativas da cadeia de suprimento que deverão evitar altas em preços que dispararam recentemente (ex: carros usados) e a baixa taxa de desemprego. Sendo assim, não esperamos esse aumento significativo das taxas e acreditamos que um cenário factível é a inflação americana convergir para 4% em um espaço de tempo relativamente curto. Em relação ao cenário internacional como um todo, ainda vemos um cenário mais desafiador e por isso, estamos com um portfólio mais focado em ações domésticas que não devem sofrer um impacto direto dos riscos internacionais.

Âmago Long Biased FIC FIM



Apex Capital

Apex Long Only

No mês de Agosto de 2022, o fundo Apex Ações teve retorno de +6,9% e o índice Bovespa +6,16%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Bancos, Energia, Serviços Financeiros e Transporte. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Mineração, Alimentos e Bebidas, Consumo Básico e Construção.

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

A exposição está em 95,80% do PL e as 15 maiores posições representavam 78,28% do PL no final do mês.

A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 26,1%; Bens Industriais 16,5%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 14%; Consumo Cíclico 11,3%; Materias Básicos 10,8%; Consumo não Cíclico 9,3%; Utilidade Pública 3,8%; Saúde 3,2% e Tecnologia da Informação 0,4%.

Apex Infinity: Net 47,38%, Gross 175,93%

No mês de Agosto de 2022, o fundo Apex Infinity apresentou retorno de +4,77% e o índice Ibovespa +6,16%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Serviços Financeiros, Varejo, Investimento no Exterior e Transporte. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Alimentos e Bebidas, Mineração, Consumo Básico e Shopping e Propriedades.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 47,38% e bruta de 175,93%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 36,4%; Bens Industriais 27,7%; Consumo Cíclico 23,2%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 20,6%; Consumo não Cíclico 20,2%; Utilidade Pública 16,7%; Materias Básicos 15,9%; Saúde 9,8%; ETF 2,5% e Tecnologia da Informação 2,4%.

Apex Equity Hedge FIM: Net 9,97%, Gross 130,68%

No mês de Agosto de 2022, o fundo Apex Equity Hedge apresentou retorno de +2,11% e o CDI +1,17%.



Os destaques positivos em termos absolutos foram em Serviços Financeiros, Investimento no Exterior, Varejo e Saúde. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Alimentos e Bebidas, Mineração, Shopping e Propriedades e Consumo Básico.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 9,97% e bruta de 130,68%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 28%; Materias Básicos 16,6%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 16,5%; Bens Industriais 15,5%; Consumo Cíclico 15,2%; Consumo não Cíclico 13,9%; Utilidade Pública 13,1%; Saúde 7,5%; Tecnologia da Informação 1,9%; ETF 1,5% e Telecomunicações 0,5.

Apex Long Biased Icatu Previdência FIM 49: Net 25,60%, Gross 64,40%

No mês de Agosto de 2022, o fundo Apex Long Biased Icatu Prev 49 apresentou retorno de +3% e o CDI +1,17%.

Os destaques positivos em termos absolutos foram em Serviços Financeiros, Varejo, Transporte e Investimento no Exterior. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Alimentos e Bebidas, Mineração, Consumo Básico e Shopping e Propriedades.

O fundo terminou o mês com uma exposição líquida de 25,60% e bruta de 64,40%.

A exposição bruta setorial do fundo está conforme a seguir: IMA-B 44,7%; Financeiro e Outros 18,4%; Bens Industriais 14,1%; Consumo Cíclico 11,7%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 10,4%; Consumo não Cíclico 10,2%; Materias Básicos 7,7%; Saúde 5%; Utilidade Pública 3,8%; ETF 3,8% e Tecnologia da Informação 1,2%.

Apex Ações Plus

No mês de Agosto de 2022, o fundo Apex Ações Plus teve retorno de +6,45% e o índice Bovespa +6,16%. Os destaques positivos em termos absolutos foram em Energia, Bancos, Serviços Financeiros e Varejo. Os destaques negativos em termos absolutos foram em Mineração, Alimentos e Bebidas, Consumo Básico e Construção.

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

A exposição está em 97,34% do PL e as 15 maiores posições representavam 76,75% do PL no final do mês.



A exposição setorial do fundo está conforme a seguir: Financeiro e Outros 26%; Bens Industriais 19%; Petróleo, Gás e Biocombustíveis 14,1%; Consumo Cíclico 13,2%; Consumo não Cíclico 9,2%; Materias Básicos 7,9%; Utilidade Pública 3,8%; Saúde 3,2% e Tecnologia da Informação 0,4%.

Perspectivas para o mês de setembro:

As projeções para o crescimento mundial em 2022 têm sido continuamente revistas para baixo e se encontram atualmente ao redor de 2,7%, o que denota o 3º pior desempenho anual neste século. A economia mundial deve desacelerar ainda mais em 2023 para cerca de 2,4%, possivelmente refletindo uma recessão em países desenvolvidos.

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. 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 elevar os juros em 75 bps (algo sem precedentes nos últimos 28 anos) em cada uma de suas duas últimas reuniões, o Fomc pode reduzir o ritmo de alta nos próximos meses, mas o ciclo de aperto parece ainda estar longe do fim. Após a inflação atingir o maior nível em 40 anos no 1T22, o núcleo do PCE teve algum recuo em termos anuais nos últimos meses, refletindo uma melhora nas cadeias globais de suprimento. Contudo, o mercado de trabalho está superaquecido, a inflação de serviços está acelerando e as pressões inflacionárias ainda estão bastante 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 entrave à retomada do crescimento econômico. Mesmo considerando as medidas de estímulo que já foram anunciadas, ainda enxergamos riscos baixistas para o crescimento chinês.

No 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 2,8% este ano. A inflação deve cair significativamente no curto prazo em decorrência de cortes de impostos, mas vemos riscos predominantemente altistas para os próximos anos. Embora o cenário inflacionário seja ainda desafiador, acreditamos que o ciclo de aperto monetário provavelmente já chegou ao fim, com a Selic em 13,75%.

Diante da política monetária muito restritiva, vemos a economia perto da estagnação em 2023.



O aumento dos preços das commodities e da inflação tem impulsionado a arrecadação no curto prazo, fazendo com que a relação dívida / PIB caia neste ano. No entanto, a incerteza sobre a sustentabilidade da dívida pública tem crescido diante de reduções agressivas de impostos e da expansão dos programas de transferência de renda.

As eleições trarão ruído e incerteza, mas esperamos que um certo grau de pragmatismo prevaleça quando estiver definido o novo presidente. A definição de um novo arcabouço para a política fiscal será uma decisão crucial para o novo governo em 2023, e sua capacidade de ancorar as expectativas sobre a sustentabilidade da dívida determinarão em grande parte a extensão do afrouxamento monetário em 2023.

**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

Agosto foi mais um mês de alta volatilidade, conforme a incerteza do cenário macroeconômico prevalece e continua guiando os mercados. As preocupações giram em volta de temas como as pressões inflacionárias ao redor do mundo, os próximos passos dos Bancos Centrais e a magnitude da desaceleração da economia global.

Enquanto tudo costuma parecer óbvio em retrospecto, a verdade é que ninguém consegue prever o desenvolvimento macroeconômico e as respostas do mercado com recorrência. Por isso, ao invés de engajarmos em previsões, construímos nosso portfólio com ações de empresas bem-posicionadas para todos os cenários.

Investimos em companhias líderes de mercado, que contam com crescimento secular e/ou receitas recorrentes, além de alta geração de caixa e balanços sólidos. Essas qualidades tornam essas empresas mais blindadas a um ambiente de inflação e de juros estruturalmente mais altos.

Atualmente enxergamos retornos implícitos bastante elevados em todas as empresas em que investimos. E estamos confiantes que o investidor de longo prazo será recompensado com retornos acima da média.

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 setembro:

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.

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 agosto o mercado de trabalho nos EUA continuou forte, com Payroll de 528k. A inflação, por outro lado, deu sinais insipientes de moderação, com o CPI zerado contra uma expectativa de 0,2%. O PCE, índice favorito do FED, recuou 0,1%. O mercado de moradias, já claramente afetado pelo aperto das condições financeiras, seguiu com dados fracos, como os housing starts cedendo 8,1% contra 12 meses atrás.

Com os mercados passando a trabalhar com a hipótese de que o FED pode ter de fato alcançado a inflexão na escalada de preços sem grandes danos à economia, coube a Powell trazer uma visão menos rósea em seu discurso no simpósio de Jackson Hole. Segundo ele, o processo de retorno da inflação à meta muito provavelmente requererá um período sustentado de crescimento baixo, com esfriamento do mercado de trabalho. Além disso, prosseguiu, após atingida a taxa de juros adequada, deve-se tomar especial cuidado para não retroceder prematuramente.

Na China, diante de problemas climáticos e repetidos fechamentos e reaberturas de cidades importantes, dada a política de Covid zero, os analistas passaram a estimar um crescimento neste ano próximo a 3%, contra uma (abandonada) meta oficial de 5,5%. O recente pacote de estímulos, ao redor de USD146B, foi tido como tímido.

A Europa segue em corner com relação ao gás vindo da Rússia. Com os preços tendo subido mais de 20 vezes, o consumo caiu e os estoques para o inverno se elevaram mais rápido que o esperado. Há, por outro lado, brutais questões sociais envolvidas, de modo que os políticos europeus precisam se equilibrar entre deixar que o preço equalize a demanda à oferta mais baixa, evitando as ineficiências de um racionamento, e o auxílio aos mais vulneráveis.

No Brasil, a alta do PIB no 2º trimestre, de 1,2% contra uma expectativa média de 0,9%, levou a novas revisões altistas para o crescimento no ano, com casas agora apontando para um número acima de 3%. O principal motor segue sendo os serviços. Também os números fiscais continuam bastante fortes, com o superávit primário consolidado em 12 meses em torno de 2,5% do PIB.

A questão em aberto é qual será o manejo fiscal em 23 e adiante, e suas implicações para a trajetória da dívida. No lado de Bolsonaro, as notícias são de que a equipe econômica pretende desenhar uma política fiscal baseada no Teto mas variante de acordo com o estoque e evolução da dívida pública, e com cláusulas de escape em eventos extremos como a pandemia.



Do outro lado há o “Plano Pérsio”, em que se instituem “programas especiais de gastos” da ordem de 1% do PIB enquanto cortes de despesas obrigatórias via reformas e revisão de gastos (avaliação, metas, foco, etc.) caminham para a implementação. A ideia é manter a coesão social e o apoio às reformas no curto prazo, e no fim ter alterado o crescimento potencial a partir de uma reforma do Estado.

Fato é que a 1 mês das eleições há ainda pouca clareza a respeito da política econômica no próximo mandato e os mercados reagem com ativos descontados porém volatilidade muito mais contida que em corridas eleitorais passadas. Revelados os detalhes dos projetos, em algum momento, devem-se esperar deslocamentos importantes de preços.

Com relação às eleições, a tendência é de crescimento do atual mandatário (e um pleito apertado) devido ao auxílio e à queda da preços chave. Há uma grande quantidade de estudos mostrando a inflação como variável econômica com maior influência sobre a votação do incumbente. Além disso, este em geral ganha pontos na campanha, onde tem a oportunidade de defender seu legado de forma mais organizada (na média, em uma amostra com Brasil e outros países, ganho de 8 pontos).

Há especialistas que defendem que características de Bolsonaro, como a alta rejeição entre as mulheres, o impedirão de se beneficiar do grosso desses fatores. A ser acompanhado.

O Nordeste é um front especialmente importante nestas eleições. Com o Centrão pela 1ª vez em 20 anos com a centro-direita em diversos locais relevantes, é possível que o teto de 25% na região seja ultrapassado, poupando o presidente do imperativo de uma margem alta no Sul.

Perspectivas para o mês de setembro:

As incertezas quanto ao cenário global seguem elevadas, se consolidando a convicção de que os próximos anos serão desafiadores. Por outro lado, a “hora da verdade” da política econômica 23-26 vai se aproximando. Acreditamos ser o momento de manter o risco do fundo contido, aguardando a abertura de oportunidades. No exterior mantivemos nossa carteira de cases específicos contra índice e a posição moderada tomada em Treasury. Voltamos à venda de S&P quando julgamos que o rebound tinha sido exagerado. 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 compra de soja. Adicionamos uma reduzida posição pré-fixada.

Argumento ARG Hike FIC FIM / Argumento ARG I FIM



Asset 1

Política monetária nos EUA afetando os ativos de risco.

Perspectivas para o mês de setembro:

Piora das bolsas nos EUA e volatilidade no Brasil com proximidade das eleições.

Asset 1 A1 Hedge FIC FIM



Atena Capital

O mês de agosto foi um bom mês em termos de rentabilidade.

O índice Ibovespa subiu 6,16%, com destaque para as estatais Petrobrás, com alta de mais de aproximadamente 20%, e Banco do Brasil – este, tendo apresentado resultado excelente no trimestre, surpreendendo positivamente os investidores.

Na classe de crédito privado, obtivemos uma rentabilidade boa, acima do CDI. Porém, nota-se que as emissões continuam com spreads apertados e sem muitas distinções entre emissões de alta qualidade e baixa – um dos principais sinais que observamos para reduzir prazo médio do fundo.

Perspectivas para o mês de setembro:

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



Athena Capital

A maior contribuição foi oriunda de SOMA3, que teve uma forte apreciação após bons resultados reportados do 2T22 e pela descompressão de risco do setor de varejo/consumo ao longo do mês. A segunda maior contribuição foi GMAT que, além dos resultados positivos do 2T22 com boa evolução nas margens operacionais, anunciou seu novo CFO e diretor de RI. Na ponta negativa tivemos SUZB, que teve queda importante no mês diante da percepção que a correção no preço da commodity parece mais iminente com a gradual normalização dos gargalos logísticos mundiais e a entrada próxima de novos projetos de celulose na América do Sul. Todos os ativos citados continuam no portfólio.

Perspectivas para o mês de setembro:

Nos mantendo fiéis a nossa filosofia temos um portfólio balanceado em empresas e setores distintos, sem tentar apostar em um cenário específico e sim estar relativamente bem protegido em diversos. Ajustes na carteira têm sido feitos para aproveitar oportunidades de preços relativos e conforme ganhamos maior segurança em algumas das teses. Nesse sentido, alguns dos ativos que aumentamos no mês foram Suzano e no nosso basket de incorporadoras de baixa renda. Diminuímos a posição em Localiza e acabamos de zerar a nossa posição de Mills após boa performance do ativo no ano.

Athena Total Return II FIC FIA



Atlas One

Fatores idiossincráticos domésticos levaram a uma alta expressiva dos mercados locais ... Se no mês de julho o Ibovespa embarcou no otimismo dos mercados globais, a tendência de alta manteve-se durante o mês de agosto, dessa vez devido a fatores domésticos. A maior parte dos mercados internacionais teve um mês difícil, com o S&P caindo 4.8% e o EEM (índice de mercados emergentes) caindo 1.3%, o que contrastou com a alta do Ibovespa de 6.15%. Posicionamento, fim do ciclo de aperto monetário e valuation atrativo foram as três principais razões pela alta expressiva das ações.

Posicionamento dos agentes ... A indústria local de institucionais continua com a saga de resgates. É bem verdade, no entanto, que nos últimos dois meses temos verificado uma expressiva desaceleração destes. Em nosso levantamento, os resgates no mês de agosto somaram R\$13Bln, o que perfaz um resgate anual na ordem de R\$97Bln. No entanto, o fluxo estrangeiro seguiu forte no mês de agosto, com ingresso de R\$14Bln. Ainda não notamos uma mudança significativa do risco alocado pelos fundos multimercado macro locais.

e proximidade do fim do ciclo de aperto monetário ... Queda das commodities internacionais juntamente com a proximidade do fim do ciclo de aperto monetário local levaram a uma queda da inflação implícita e do juro real. No agregado, a queda dos vértices mais longos chegou próximo de 100bps.

... foram os responsáveis pela alta do índice e alguns setores em particular. Segregando o índice através dos setores, é notório que a combinação de posicionamento leve e sensibilidade à queda dos juros foram os principais responsáveis pela alta expressiva de setores como e-commerce, varejo e saúde. Por outro lado, preocupações com a recessão global (evidenciados pela inversão da curva americana) e a saúde financeira das incorporadoras chinesas provocaram a queda das commodities.

Nuvens cinzas continuam a pairar no mercado externo, ao passo que o mercado doméstico começa a dar sinais de melhora. Inflação implícita e juro real continuam em patamares historicamente elevados. Acreditamos que a definição eleitoral, juntamente a uma mensagem mais construtiva do novo governo quanto à consolidação fiscal, pode levar a uma queda de aproximadamente 300bps da curva longa nominal, beneficiando principalmente ativos cíclicos domésticos. No entanto, precisamos ficar atentos quanto aos possíveis efeitos de segunda ordem oriundos do mercado externo, em particular a trajetória de juros internacionais, o dólar perante as outras moedas e os riscos de recessão.



Perspectivas para o mês de setembro:

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 portfólio 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



Atmosphere Capital

O mês de agosto foi marcado pelo retorno da volatilidade mensal para os patamares do primeiro semestre de 2022, com desvio padrão em linha com o observado no período e acima do observado em julho. Isso ocorreu principalmente após o Jackson Hole, por conta da reversão de uma expectativa construída no início do mês de agosto, de que a mensagem do Fed seria mais expansionista, refletindo dados de atividade e inflação melhores que o esperado no início do mês.

Porém, contrariamente as expectativas, o Fed reforçou o discurso para forte aperto monetário, mantendo a sinalização de que priorizará o controle inflacionário ao risco de recessão e à geração de emprego, ressaltando a possibilidade de recessão cíclica para os próximos trimestres, com convergência das pressões inflacionárias para a meta do Fed somente ao final de 2023.

A posição contracionista do Fed e a consequente reversão da curva de juros de 10 anos, de 2,7% no início do mês para 3,2% no final de agosto, levou a forte reversão das performances positivas observadas na primeira quinzena, tanto nos setores de maior duração quanto nos mais vinculados a atividade econômica. Esses setores voltaram a incorporar expectativas de redução mais acelerada da atividade econômica, refletindo os impactos associados às expectativas de resultados das empresas. Vale mencionar que nos setores mais cíclicos do mercado o comportamento foi mais difuso, por conta das diferentes perspectivas de impactos dessa menor atividade econômica esperada e suas implicações para os resultados corporativos, com migração para setores mais defensivos, com rendimentos reais e/ou geradores de caixa, e menos elásticos ao ciclo econômico (resultados mais previsíveis).

Perspectivas para o mês de setembro:

Acreditamos que o restante de 2022 continuará marcado por grande volatilidade, à medida que os mercados acomodem as incertezas em relação ao cenário inflacionário, aperto monetário, normalização da política do Fed e, principalmente, os impactos dessas variáveis para a atividade econômica e os riscos de recessão, potencial magnitude e duração.



Esperamos, porém, que isso ocorra de forma seletiva, com movimentos menos sistêmicos e mais temáticos, em teses de investimento (stock picking) que combinem exposição neutra ou positiva aos ciclos de inflação e juros, e inelásticos em relação a menor atividade econômica, com crescimentos esperados de 10-20% nos resultados em 2022-2023 para empresas líderes e com poder de repasse inflacionário, e para aquelas com restrições de oferta de seus produtos, ganhos de produtividade e vinculadas a ciclos seculares de investimentos. Setores e empresas expostos a esses fatores, com descontos de 15-20% para seus múltiplos históricos, como partes de bens industriais e de capital, tecnologia industrial, infraestrutura, segurança energética, defesa e tecnologia militar e economia circular, devem se beneficiar.

Atmosphere Global Total Return FIC FIM II



Augme Capital

No mês de agosto, o Augme 180 entregou 1,25% ou 107% do CDI. Na performance por estratégia, o book HTM entregou 1,69% no mês ou 145% do CDI; o book de trading fez 1,14% nominal ou 98% do CDI e o caixa fez 1,23% ou 105% do CDI, potencializado por alocação parcial em fundo de termo. No book de trading, destaque para MtM positiva na debênture de Orizon Meio Ambiente, HZTC24 (89k de PnL e 187% do CDI); debênture de Ocean Pact, OCNP13 (66k de PnL e 150% do CDI) e Solvi Ambiental, SVEA22 (65k de PnL e 133% do CDI). Ainda no book líquido, houve MtM negativa no bond de Itaú (-186k de PnL). No book HTM, destaque para o pagamento de equity kicker de uma companhia do setor educacional (88k de PnL e 1302% do CDI), após evento de liquidez. Atualmente, o carregamento do book HTM está em CDI+5,12% a.a.

No mês de agosto, o Augme 45 entregou 1,27% ou 109% do CDI. Na performance por estratégia, o book HTM entregou 1,52% no mês ou 130% do CDI; o book de trading fez 1,50% nominal ou 128% do CDI e o caixa fez 1,22% ou 104% do CDI, potencializado por alocação parcial em fundo de termo. No book de trading, destaque para MtM positiva do bond de Natura (88k de PnL e 260% do CDI); debênture de Smart Fit, SMFT16 (28k de PnL e 135% do CDI); e debênture de BRK Ambiental, BRKPA0 (30k de PnL e 180% do CDI). Ainda no book líquido, houve MtM negativa no bond de Itaú (-53k de PnL). O book HTM performou conforme o carregamento dos ativos (atualmente em CDI+4,02% a.a.), sem outliers.

Perspectivas para o mês de setembro:

Augme 180 encerra o mês com 47,7% alocados na estratégia de carregamento (HTM); 32,3% alocados na estratégia de trading e 20% em caixa. Na comparação mensal, a estratégia de trading foi diluída (-200bps) por um maior caixa (+150bps) e ativos high yield (+50bps). O fundo teve aumento marginal de carregamento, para CDI+4,30% a.a. e uma duration de 2,11 anos. O maior emissor do fundo representa 2,89% do PL, a mediana das posições está em 0,42% do PL e o índice de Herfindahl (medida de diversificação) está em 1,14%.

O Augme 45 encerrou o mês com 55,5% alocados na estratégia de trading; 13,3% na estratégia de carregamento e 31,2% em caixa. Na comparação mensal, a estratégia de trading foi diluída (-750bps) pelo caixa (+550bps) e ativos high yield (+200bps). O carregamento e a duration foram marginalmente impactados por um maior caixa, fechando em CDI+2,00% a.a. e 1,71 ano, respectivamente. O maior emissor do fundo representa 1,97%, a mediana das posições está em 0,42% e o índice de Herfindahl (medida de diversificação) está em 1,39%.

Augme 45 FIC FIRF CP / Augme 180 FIC FIM CP



Avantgarde Asset

Em agosto o fundo teve retorno de 7,99% contra 6,15% do IBX. Em 2022 o retorno acumulado do fundo é de 3,19% contra 4,48% do benchmark. Desde o início o fundo tem 72% de retorno total contra 11,4% do IBX.

A volatilidade (desvio padrão anualizado) das cotas diárias do fundo, desde o início, está em 22,3% contra 29,6% do IBX.

As posições que mais contribuíram para o retorno do fundo foram: MDIA3, LOGN3 e MILS3.

As posições que menos contribuíram foram: ENAT3, FHER3 e MYPK3.

Perspectivas para o mês de setembro:

O Avantgarde Multifatores FIA entra em setembro 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



Bahia Asset Management

O fundo teve resultado positivo, com ganhos em Renda Fixa e em Renda Variável. Em Renda Fixa, os ganhos vieram de posições tomadas em juros nominais no mercado internacional, vendidas em moedas europeias, vendidas em risco e posições compradas em volatilidade. As perdas vieram de posições compradas em inflação curta e tomadas em juros nominais no Brasil, vendidas no dólar Neozelandês e aplicadas em juros nominais no Reino Unido. Em Bolsa, os principais ganhos vieram de posições compradas em Brasil e vendidas no mercado externo.

Altas no preço do gás somadas aos fortes dados de inflação geraram elevada volatilidade nos ativos e um movimento relevante nos mercados de juros e inflação dos países desenvolvidos e emergentes, especialmente na Europa. Após um período de alívio, as condições financeiras voltaram a ser apertadas. No Brasil, o Copom elevou a taxa Selic em 0,50% e indicou que o ciclo de alta de juros pode ter terminado.

As contribuições positivas ficaram concentradas em posições nos setores de Petróleo e Consumo. Petrobras foi destaque de alta com a melhora marginal do presidente Bolsonaro nas pesquisas eleitorais, com a queda do ICMS da gasolina (aliviando o consumidor final) e o alto dividendo anunciado após o resultado do segundo trimestre. Consumo Discricionário e Básico também tiveram uma boa performance puxada pela queda da curva futura de juros e melhores métricas setoriais (vendas seguem com bom momento nas empresas de vestuário premium e margens melhores nos supermercados atacadistas). A principal contribuição negativa ficou por conta do Setor Elétrico. Eletrobras teve mais um mês de underperformance em relação ao mercado devido as características defensivas de suas operações em um mês de otimismo nos mercados.

Perspectivas para o mês de setembro:

Consideramos que a economia global deve seguir em expansão em ritmo menos intenso devido ao aperto de condições financeiras em curso. Acreditamos que os policymakers dos países sistêmicos devem continuar na direção de mais aperto monetário para conter um processo inflacionário que pode se tornar mais persistente. Em Renda Fixa, temos posições tomadas em juros nominais no mercado internacional, vendidas em moedas europeias, vendidas em risco, e posições em volatilidade. Em Bolsa, temos posições compradas em Brasil - consumo discricionário e setor elétrico - e vendidas no mercado externo.



Na contramão dos mercados mundiais, a política monetária brasileira parece ter chegado ao pico do território contracionista. Contudo, as incertezas fiscais e eleitorais ainda pesam sobre os ativos locais. Nesse contexto, o fundo segue com uma carteira líquida e diversificada, alocando risco privilegiando a liquidez, a robustez dos modelos de negócios e a capacidade de repassar inflação. As maiores posições estão hoje nos setores de Bancos, Consumo Discricionário e Setor Elétrico.

Bahia AM FIC FIM / Bahia AM Valuation FIC de FIA / Bahia AM Maraú FIC FIM / Bahia AM Long Biased FIC FIM / Bahia AM Long Biased II FIC FIM



Bayes Capital

Mercados globais, sobretudo EUA e Europa seguiram recuperação até 16 de Agosto e depois reverteram as altas. A reversão foi maior após o evento do FED em Jackson Hole na penúltima semana. Os três principais índices de ações dos EUA fecharam o mês de Agosto com quedas relevantes, abaixo de -4% para todos os três índices no mês. A fala do FED Chair Powell surpreendeu na medida em que indicou que subiria os juros para conter a inflação mesmo em um cenário de recessão e queda no emprego.

Os juros voltaram a subir em toda a curva, sobretudo até 5 anos. A curva segue invertida nos EUA, indicando uma tendência ainda de alta até o vencimento de 3 anos, com queda na expectativa de juros no longo prazo. Há expectativa de que o Fed Funds rate possa subir acima de 4% no início de 2023. A expectativa de inflação para os próximos 12 meses nos EUA segue acima de 4% a.a., após ter caído de patamares ainda mais altos no últimos dois meses. Entretanto, a ponta longa dos juros está bem abaixo disso provavelmente por razões como queda esperada de produtividade, questões demográficas, etc. Ou seja, a inflação ainda preocupa mas o mercado parece entender ser um movimento transitório.

Após dois meses de recuperação e seguindo a dinâmica do mercado de ações, o mercado de commodities voltou a cair nos últimos dias de Agosto. Até o Petróleo que tinha esboçado uma recuperação, voltou a cair significativamente.

Mercado no Brasil, entregou parte da alta gerada nas primeiras duas semanas de Agosto mas fechou o mês com altas ainda significativas. Universo de ações Bayes fechou o mês de Agosto com alta de 9% e o Ibovespa em +6,16%. Maiores altas das famílias Long Only foram Crescimento (+9,71%) e Pequenas empresas ou SIZE (+9,8%). Menores altas foram Baixo Risco, Valor e Qualidade. A Família de Momentum subiu um pouco mais do que o Ibovespa.

Os fatores de risco Long Short, que entregaram performance relevante desde o segundo semestre de 2021, e estavam YTD22 acima de 20% até Julho, geraram retorno negativo de -2,82% em Agosto.

Perspectivas para o mês de setembro:

As incertezas em relação ao cenário de inflação globalmente diminuíram desde Julho com a queda nas expectativas de inflação. Entretanto, a inflação nos EUA, Europa e Japão segue bem acima da meta.



O Brasil se beneficiou do fato de estar mais adiantado no ciclo de combate à inflação. A inflação desacelerou fortemente. Além disso, a recuperação do crescimento do PIB no Brasil tem surpreendido.

Seguem as incertezas em relação ao pico do nível de inflação e juros globalmente, mas o cenário no Brasil em relação à inflação parece bem mais controlado. O Bacen parece ter terminado o ciclo de aumento de juros e as previsões para juros futuros no Brasil são de queda, sobretudo a partir da segunda metade de 2023.

Esse cenário, aliado ao nível de depreciação do Real e à avaliação deprimida dos ativos no Brasil, pode seguir favorecendo uma recuperação dos ativos no Brasil. As famílias de fatores de risco devem seguir se beneficiando, sobretudo aquelas mais cíclicas como Valor.

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



Biguá Capital

O mês de agosto deu sequência a uma percepção mais positiva no nosso mercado acionário, mesmo com a pressão inflacionária externa vinda dos EUA e da Europa.

Essa condição está pressionando os Bancos Centrais a fazerem ajustes mais severos e dolorosos nas taxas de juros, o que acaba por diminuir a confiança dos investidores na sequência de altas do mercado de ações.

Internamente nossa economia segue apresentando indicadores vigorosos, que vem surpreendendo grande parte dos economistas e suas previsões para o ano de 2022.

O Brasil segue em destaque no cenário mundial, com crescimento beirando os 3% ao ano, inflação controlada abaixo de 6,5%, queda no desemprego para a faixa de 8%, além da recuperação da renda salarial.

Essa melhora do ambiente econômico no mês de agosto, foi parcialmente absorvida pelo desempenho da carteira de ações do Venture Value FIA, que teve ganhos de pouco mais de 2% contra mais de 6% do Ibovespa.

Isso se explica, pela decisão de não investirmos em empresas estatais, e no caso específico da Petrobras, empresas que não se enquadram dentro dos nossos critérios de boa governança.

Só em agosto a petroleira teve alta de quase 20%, mais de 70% no ano.

Perspectivas para o mês de setembro:

Seguimos com uma perspectiva relativamente otimista, quando comparamos os dados do Brasil com o resto do mundo, contudo estamos a menos de 1 mês das eleições e isso pode gerar uma maior volatilidade no mês, na medida da publicação das pesquisas.

Venture Value FIA



BlueGriffin Partners

Durante o mês de agosto, fizemos a revisão trimestral da carteira, com o intuito de reduzir nosso número de posições. Assim, removemos ações de oito empresas para as quais perdeu-se a convicção e adicionamos apenas uma do setor de energia: Petrobras (PBR). Ela foi introduzida na carteira no lugar da Exxon Mobil (XOM) por ter se provado a melhor empresa diante do setor globalmente. Desta forma, apesar de mantermos um foco maior fora do Brasil, nos atemos ainda mais à qualidade e à encontrar as melhores empresas do mundo, o que nos levou a escolher a Petrobras dentre as outras companhias de energia, não apenas por sua solidez, mas também por ser uma excelente pagadora de dividendos.

Nesse mês, o Fundo teve rentabilidade de -2,60%, dos quais 0,39% representam a variação do dólar perante o real e -2,98% a variação da carteira. Apesar de ter sido um mês de retornos sustentáveis, a fala do presidente do Banco Central Americano, Jerome Powell, no dia 26 de agosto desestabilizou os mercados e levou o resultado do mês de positivo para negativo. Não foi uma grande revelação que a economia e as famílias vão sofrer com a combate à inflação, mas a constatação desestabilizou os mercados apesar disso. Apesar disso, por termos mantido uma exposição maior em empresas defensivas e um caixa elevado, ficamos mais protegidos do que o índice contra perdas, tendo o S&P 500 chegado ao resultado mensal de -3,87%.

Perspectivas para o mês de setembro:

Continuaremos mais defensivos em nossas posições, com a expectativa de que o mercado continuará desafiador.

BlueGriffin Global Equities FIC FIA IE



Bradesco Asset Management

O fundo BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI alcançou um resultado positivo. O retorno está próximo ao seu carregamento, as letras financeiras e os papéis corporativos foram as maiores contribuições, tendo como destaque SANTANDER, BRADESCO, TRANSPORTADORA ASSOCIADA DE GÁS E COPEL. Os detratores foram B3, CELPE E COELBA.

Para o fundo BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS, o resultado da estratégia no mês foi positivo e acima do CDI. O fundo tem desempenhado muito próximo ao seu carregamento. Do lado positivo, a maior contribuição veio da porção de papéis corporativos, com destaque para VTRM ENERGIA, COSAN e ASSAI. Os bancos também contribuíram positivamente, com os papéis subordinados mais longos de Bradesco e Santander. Do lado dos detratores, estão CELPE e LOCALIZA FLEET e CAGECE.

Perspectivas para o mês de setembro:

Os gestores do BRADESCO ASSET FIC RF REFERENCIADO DI, seguem mais seletivos nas compras, uma vez que a preocupação está voltada ao aumento do risco de inadimplência. No início do mês, a postura foi mais cautelosa, mas a captação mais forte na indústria de fundos de crédito fez com que a gestão ajustasse rapidamente o curso, reduzindo as vendas e voltando as compras. Nota-se maior apetite ao risco por parte do mercado. Nesse mês, a gestão comprou BRADESCO, ITAUSA E B3. Esta estratégia detém uma alocação superior em ativos bancários do que corporativos, equilibrando ótimas taxas, qualidade e liquidez, mantendo a característica conservadora do fundo. O total de crédito privado está próximo a 37%.

Para o fundo BRADESCO ASSET FIC RENDA FIXA LP CRÉDITO PRIVADO PLUS, os gestores seguem mais seletivos nas compras, a preocupação está voltada ao aumento do risco de inadimplência. No início do mês, a postura foi mais cautelosa, mas a captação mais forte na indústria de fundos de crédito fez com que a gestão ajustasse rapidamente o curso, reduzindo as vendas e voltando as compras. Nota-se maior apetite ao risco por parte do mercado. Destaque na compra para Assai, Copel, Lojas Renner e Itausa para 2027, 2024 e 2025. Mesmo assim, o total de crédito privado caiu 3 pontos, para 75% do patrimônio do fundo, devido à maior captação. Os papéis que compõem esta carteira são de alta qualidade e de boa liquidez. O fundo segue com um carregamento interessante.

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



Butiá Gestão de Investimentos

No panorama dos mercados de renda Fixa e Variável, as primeiras semanas do mês mostraram continuidade do movimento favorável para ativos de risco, com fechamento de juros no mercado local e norte-americano, reflexo ainda do movimento que se iniciou no final do mês anterior após discurso mais dovish por parte do FED e dados de atividade mais fraca da economia norte-americana. Além disso, no Brasil, tivemos a influência de melhores dados de inflação, que somada a uma interpretação de fim do final aperto monetário por parte do BCB, acentuou ainda mais o movimento positivo para a curva de juros local. Cenário mais positivo para ativos de risco foram revertidas no decorrer do mês após dados bastante ruins de inflação na Europa, intensificação de atritos entre China e Estados Unidos em relação a Taiwan, além de uma mensagem mais dura do FED no simpósio de Jackson Hole. No mês, os contratos futuros de DI para janeiro/2024 e janeiro/2028 variaram, respectivamente, -36 bps e -82 bps. Já o Ibovespa teve performance de 6,2% e o câmbio apreciou 0,2%. No mercado externo, o S&P teve performance de -4,2% enquanto as Treasuries de 10 anos abriram 54 bps.

No cenário local, tivemos uma melhora no ambiente inflacionário, tanto em relação aos dados correntes quanto às expectativas de inflação. O IPCA de agosto mostrou deflação de 0,68%, fruto do efeito dos cortes tributários nos preços de combustíveis e energia. Além disso, tivemos recuo na média dos núcleos e no índice de difusão. Impactos mais rápidos dos cortes de impostos, somados a preços comportados de commodities e cortes nos preços da gasolina contribuíram para uma melhora nas perspectivas de inflação para o ano de 2022, com o último Focus do mês mostrando IPCA de 6,70% contra 7,15% do último relatório referente a julho. A melhora no número corrente acaba sendo positiva dada a menor inércia inflacionária para os próximos períodos. Por outro lado, o nível de preços do setor de serviços segue mostrando resiliência. Diante da possibilidade de um menor hiato do produto, da melhora significativa no mercado de trabalho e do aumento dos auxílios fiscais, persistência inflacionária desse setor pode continuar. Tivemos uma leve deterioração nas expectativas de inflação para 2024 durante as primeiras semanas de agosto, porém dado a dinâmica menos negativa para os níveis de preços no decorrer do mês, tivemos estabilização nas projeções.



No âmbito da política monetária, o COPOM entregou mais um ajuste de 50 bps, levando a Selic para 13,75% a.a. O movimento era esperado pelo mercado, porém a novidade foi a mensagem do Comitê, sinalizando que esse deve ter sido o ajuste final do ciclo de aperto monetário. Foram ressaltados o processo de normalização das cadeias produtivas e a acomodação dos preços de commodities como possíveis condicionantes para moderação nos preços de bens o que, somado ao movimento global de política monetária contracionista e seus efeitos nas condições financeiras, gera um ambiente de acomodação de preços. Por outro lado, o setor de serviços e o núcleo inflacionário seguem pressionados, com estímulos fiscais e retomada intensiva do mercado de trabalho, podendo exercer alguma pressão. Neste momento, o mercado já não incorpora novas altas para a próxima reunião, pelo contrário, já começa a precificar uma queda nos juros com certa intensidade para o próximo ano. Porém, para que isso se concretize, o cenário irá depender bastante da inflação de serviços e comportamento futuro de commodities, principalmente energia e alimentos.

O otimismo do mercado começou a arrefecer após a visita de Nancy Pelosi a Taiwan, vista como uma afronta pelas autoridades chinesas, resultando em uma série de exercícios militares por parte da China nas redondezas da ilha, provocando uma nova fonte de tensão geopolítica. Apesar de um possível confronto ser considerado um risco de cauda, seus impactos seriam de grande expressão, principalmente no que tange a produção bens eletrônicos, considerando a importância dos semicondutores nas cadeias de produção e, a posição de Taiwan na produção destes.

Após alguns discursos mais hawkish dos membros do FOMC durante a segunda quinzena do mês, principalmente após rali da bolsa e dos títulos provocarem um relaxamento das condições financeiras, tivemos o simpósio do FED em Jackson Hole, onde prevaleceu a mensagem de que o principal objetivo da autoridade monetária é levar a inflação para a meta, sinalizando juros mais altos e por mais tempo, mesmo que isso signifique um menor nível de crescimento econômico para os próximos anos. Por mais que a oferta de bens venha se normalizando, o mercado de trabalho continua bastante apertado, o que exige um nível de juros real acima do neutro.



O mercado primário de crédito privado segue aquecido, porém, em agosto, demonstrou uma desaceleração se comparado aos meses anteriores. Segundo relatório do Banco ABC, tivemos 38 emissões de debêntures, o que somou um volume de R\$ 18,6 bilhões, uma redução relevante em comparação aos volumes emitidos ao longo do primeiro semestre do ano. Por outro lado, o volume no mercado secundário atingiu o maior patamar nos últimos 12 meses, negociando aproximadamente R\$ 40 bilhões. O maior fluxo está relacionado à continuidade das captações nos fundos de crédito privado, que somada à desaceleração do mercado primário, acaba resultando no aumento de fluxo. Em relação a spreads, notamos a manutenção de estabilidade, com o mercado ajustando marginalmente as taxas de ativos que se valorizaram de forma mais acelerada nos últimos meses. Ainda enxergamos o atual patamar de spreads como saudável, principalmente após reversão do forte movimento de fechamento que iniciou em fevereiro deste ano. Nossa estratégia se baseia no monitoramento ativo do nosso portfólio, com rigor na seleção de novas oportunidades e a rotação constante ajustando a boa qualidade de crédito à prêmios adequados.

Perspectivas para o mês de setembro:

Os dados de atividade continuam surpreendendo positivamente, com o mercado revisando o crescimento de 2022 para um número superior a 2%. A maior surpresa vem do mercado de trabalho, mesmo com a leitura do CAGED de julho vindo abaixo das expectativas. A taxa de desemprego fechou o trimestre encerrado em julho em 9,1%, patamar bastante inferior ao da pré-pandemia. Apesar do avanço também nos níveis de salário nos últimos meses, o nível real continua decrescendo no mesmo comparativo, o que corrobora para uma dinâmica mais benigna para a inflação vindo de salários, que mesmo com forte recomposição do emprego, não gerou pressão nos salários reais.

O cenário eleitoral vem ganhando espaço à medida que nos aproximamos do primeiro turno das eleições presidenciais. A grande maioria das pesquisas mostra vantagem de Lula contra Bolsonaro, ainda que a distância oscile. No âmbito econômico, ainda não temos previsibilidade de qual será o arcabouço fiscal adotado para o governo de quaisquer dos candidatos, porém ambos sinalizaram que pretendem dar continuidade aos auxílios de R\$600.

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



Capitânia Capital

O humor dos mercados mundiais oscila conforme a inflação, ou melhor, conforme o que eles acham que o FED irá fazer sobre dela. O DI para janeiro de 2025 caiu de 12,68% para 11,97% e as taxas das NTNBS de dez anos caíram de 6,08% para 5,90%. Apesar de o movimento ter sido na direção boa, a magnitude não é comemorável, com as taxas tanto reais quanto nominais relembrando a lamentável realidade de um Brasil campeão mundial de juros por décadas.

O índice IFIX de fundos imobiliários ganhou 5,8% no mês, quebrando a correlação com o IMA-B, que subiu apenas 1%, e colocando uma dianteira de 6,1% no ano (contra 4,6% do índice de NTNBS). A alta dos imóveis, assim como a das ações, tem sido sustentada por dados de crescimento melhores do que o esperado, pela percepção de valor e razoável margem de segurança para o investidor e pela expectativa de redução de juros pelo Banco Central a partir de março de 2023. O Brasil pode vir a ser um dos primeiros países a declarar vitória sobre a inflação de 2021-2022.

Perspectivas para o mês de setembro:

Com o vencimento da NTNBS dia 15 de agosto o mercado local viu uma liquidez de R\$173bi que foi parcialmente alocada em crédito privado. Esse fluxo de capital gerou uma pressão compradora em um mercado relativamente raso que via suas taxas estagnadas ao longo dos últimos 3 meses. Esse impacto positivo deve ser perpetuado pelo mês de setembro e possivelmente carregue a performance dos fundos pelo período de volatilidade presidencial. A gestão continua trabalhando para reciclar o portfólio e aumentar o carregamento do fundo para se proteger do cenário onde o banco central inicia o processo de arrefecimento da SELIC.

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



Charles River Capital

No mês de Agosto, o fundo teve retorno de 11,3% contra 6,2% do Ibovespa, com retorno acumulado total de 780,4% desde a fundação (07.11.2011) contra 85,0% 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 agosto, entre outros fatos relevantes, foi marcado pela temporada de resultados do segundo trimestre. Acerca desses eventos, como Value Investors, "No News is Good News". Isso significa que, em resumo, caso a companhia tenha o resultado trimestral em linha com as nossas expectativas, estamos contentes com o desempenho, dado que nossa tese de investimentos permanece válida e continuamos a ver valor no papel. Não investimos, portanto, buscando empresas cuja valorização dependa de resultados "outperform" da companhia, que serviriam de gatilho para a subida do papel. Ainda assim, observamos algumas companhias do nosso portfólio com resultados fortes no mês, especialmente quando comparado ao preço descontado de tela que enxergamos. Esse fato é, indiscutivelmente, um dos principais componentes do excelente resultado mensal obtido.

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 setembro:

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 agosto, o Charles River FIA tinha uma exposição líquida de 82,5% em 15 posições diferentes, com maior exposição aos setores Financeiro e de Bens de Capital.

Charles River FIA



Chess Capital

Em agosto, o fundo continuou a recuperação parcial das perdas sofridas em junho. A performance ocorreu principalmente devido às posições em ações locais.

Nesse mês, o câmbio teve um desempenho contrário ao observado em julho. Dessa vez o Real valorizou-se a maior parte do mês, chegando a 5,02, mas nos últimos dois dias devolveu toda a valorização para fechar com leve alta, praticamente estável contra julho.

Na bolsa, o desempenho foi melhor, a valorização inicial levou o Ibovespa de 103 mil pontos para 114 mil, sendo que, no fim do mês, a correção dos mercados trouxe o índice de volta a 109 mil pontos. De fato, o movimento foi semelhante ao observado no resto do mundo, mas a queda na segunda metade do mês foi bem menor. As bolsas americanas, por exemplo, devolveram toda a alta para fechar em baixa de cerca de -3,5%.

Perspectivas para o mês de setembro:

Ao contrário das principais economias do mundo, os dados macroeconômicos brasileiros têm apresentado uma robustez invejável. A recuperação pós pandemia é notável tanto nos indicadores de atividade, como nos índices de confiança. O impacto da redução do ICMS sobre energia e combustíveis, bem como a queda recente do petróleo estão trazendo a inflação a um nível comparável com as economias desenvolvidas. Em alguns casos, até menor.

Enquanto o mundo reavalia o crescimento de 2022 para baixo, no Brasil os economistas estão revisando suas projeções para acima de 2,5%. Com inflação e desemprego cadentes, juro ainda elevado e valuations atrativos, seguimos confiantes que os ativos domésticos deverão apresentar uma performance significativa nos próximos meses. Seguimos acompanhando os riscos eleitorais, os desdobramentos nos mercados de energia globais, além dos movimentos de política monetária dos Bancos Centrais mundo afora.

Chess Alpha FIC FIM



Claritas

O mês de agosto foi de aversão ao risco, com o mercado ajustando para cima as expectativas de alta nas taxas de juros nos países desenvolvidos. A crise energética na Europa seguiu piorando, com grande impacto nos dados de inflação. Os membros do FED realizaram um esforço conjunto, reforçando o discurso cauteloso com a inflação e a necessidade de manter os juros elevados por período prolongado. O presidente do FED consolidou essa postura em seu discurso em Jackson Hole, mantendo um pulso firme na luta contra a inflação e se comprometendo a fazer o necessário, mas deixou em aberto o ritmo da próxima reunião, aguardando os próximos dados. No ambiente doméstico, o mercado foi na contramão, com a curva de juros cedendo, a bolsa subindo e o câmbio estável. O possível fim do ciclo de alta nos juros por parte do Banco Central, a melhora nos dados de inflação e os dados de atividade vindo acima do esperado, impactaram positivamente a conjuntura econômica. Enquanto a eleição segue acirrada, a um mês do primeiro turno e o futuro do arcabouço fiscal do país segue incerto.

Perspectivas para o mês de setembro:

Mantivemos o viés aplicador nos Juros Nominais em conjunto dos Juros Reais - operando inclinações/inflação implícita, com performance positiva. mantivemos a posição tomada em Juros Americanos com resultado positivo. Em bolsa, mantivemos a posição comprada, com bom resultado. Foram destaque positivo as posições nos setores de Oil e Utilities, e destaque negativo as posições em Mineração e Proteínas. Aumentamos a posição vendida em bolsa americana com resultado positivo. No book de moedas, obtivemos retorno neutro no Real e em cross de países Desenvolvidos e Emergentes.

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



Clave Capital

EQUITY:

O fundo Clave Total Return FIC FIM teve uma rentabilidade de +4.25% no mês (vs. Ibovespa de +6.16%), acumulando no Ano +5.44% (vs. Ibovespa de +4.48%), em 12 Meses, -1.26% (vs. Ibovespa de -7.79%) e desde o início, +13.20% (vs. Ibovespa de -15.49% e IPCA + Yield IMA-B +19.58%, no mesmo período). Por sua vez, a estratégia Long Only, Clave Ações FIC FIA rendeu +6.57% no mês, acumulando no Ano +4.29%, em 12 Meses, -14.07% e desde o início, -8.64%. O Clave Ações Institucional FIC FIA rendeu +6.31% no mês, acumulando no Ano +6.41%, em 12 Meses, -11.36% e desde o início, -11.06%.

O mês de agosto trouxe de volta um tom negativo para os ativos de risco no mundo, uma vez mais relacionado a preocupações com a intensidade do aperto monetário nas economias desenvolvidas e atividade mais fraca na China. O Brasil voltou a ser um destaque positivo, puxado por sinais ainda mais claros de inflexão na inflação, e consequentemente na perspectiva da política monetária, algo que foi chancelado pela comunicação do Copom na sua última reunião. O acirramento da disputa eleitoral também contribuiu, principalmente para as ações de empresas estatais. O fundo teve contribuições positivas dos setores de petróleo, financeiro e algumas teses relacionadas a consumo doméstico, enquanto as contribuições negativas vieram de setores mais defensivos e outras commodities. Seguimos com uma carteira balanceada e diversificada, ainda priorizando ativos de qualidade e líquidos, porém temos carregado um nível de risco mais alto do que nos meses anteriores, especialmente nos setores domésticos mais cíclicos.

Perspectivas para o mês de setembro:

ALPHA MACRO

O fundo Clave Alpha Macro FIC FIM teve rentabilidade de 0.84% no mês de agosto, acumulando alta de 9.95% no ano, 11.21% nos últimos 12 meses, e 30.27% desde o início (vs. CDI de 13.58% no mesmo período).

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



No início do mês de agosto o Copom aumentou a Selic para 13.75% e deu indicações de estar perto do fim do ciclo de aperto monetário. Os dados de inflação melhores ao longo do mês corroboram esse cenário. Os mercados locais reagiram de forma positiva apesar da volatilidade externa.

Nos EUA, a publicação da ata da reunião do Fed e o discurso do Powell em Jackson Hole reforçaram a prioridade do controle da inflação e comprometimento com o aperto monetário apesar de dados recentes de arrefecimento dos preços. Na Europa a crise de restrição de energia se agravou provocando maior preocupação com a atividade ao mesmo tempo em que a inflação não dá sinais de melhora. Por fim, as medidas de estímulo na China ainda são tímidas perto do tamanho do problema no mercado imobiliário e manutenção das restrições causadas pelo combate ao Covid.

O fundo manteve posições compradas em ações brasileiras e taticamente no BRL, e nos books de juros posições aplicadas na parte curta da curva e estratégias de inclinação. Nos books externos posições vendidas em ações, tomadas em taxa nos EUA e operações de inclinação de juros na Europa.

Clave Alpha Macro FIC FIM



Compass Group

No mês de agosto, os mercados seguiram a tendência de recuperação como consequência da queda da aversão a risco. Esse processo foi promovido especialmente por indicadores e comunicações do FED no início do mês sugerindo que o quadro inflacionário que acomete a economia norte-americana poderia ser combatido através de um aperto monetário moderado, sem ocasionar uma recessão profunda. Tal convicção foi abalada no final do mês após o simpósio de Jackson Hole, no qual Powell proferiu um comunicado mais hawkish, expressando cautela diante da dinâmica inflacionária. Na China, preocupações com novos surtos de Covid-19 em grandes centros urbanos e potenciais lockdowns também prejudicaram o mercado nos últimos dias de agosto. Os eventos foram suficientes para anular os ganhos acumulados no início do mês em algumas classes de ativos de risco, com exceção dos bonds de empresas latino-americanas, que registraram um retorno acumulado positivo. Assim, em agosto, a treasury de 10 anos abriu de 2,65% para 3,19% e o S&P 500 se desvalorizou 4,2%, alcançando 3.955 pontos.

No Brasil, o mês de agosto foi caracterizado por forte compressão dos prêmios de risco embutidos em diversas classes de ativos. Esse movimento foi propulsionado principalmente pela queda do nível de aversão a risco global, beneficiando economias emergentes como a nossa. Como exemplo, a curva de juros local devolveu parcela significativa do prêmio de risco acumulado em julho. Houve compressão de cerca de 100 bps no trecho intermediário da curva nominal e de 70 bps nos vértices mais longos. Na arena de indicadores macroeconômicos, o IPCA reportado no mês, referente a julho, revelou deflação expressiva, derivada dos cortes de impostos eleitorais realizados pelo governo sobre determinados bens e serviços julgados essenciais. Expurgando esses efeitos não recorrentes, ainda nota-se uma dinâmica de preços desafiadoras, representada por um índice de difusão historicamente elevado, acima de 60%. O IPCA-15 também apontou nova deflação mensal, na esteira das medidas federais mencionadas.

No que tange ao PIB, após um primeiro semestre de crescimento surpreendente, alicerçado em preços de commodities historicamente elevados, demanda reprimida oriunda da pandemia e um mercado de trabalho mais saudável, vislumbramos reversão dessa trajetória. O Auxílio Brasil recentemente tonificado servirá como alento no curtíssimo prazo, porém, a partir do quarto trimestre, será sentido na sua totalidade o aperto monetário implementado pelo Banco Central. O relatório Focus divulgado na última semana do mês é categórico nesse aspecto, reagindo às surpresas de atividade em 2022 e apontando crescimento de 2,10%, mas, concomitantemente, indicando quase estagnação em 2023, com PIB oscilando 0,37% meramente.



Estamos mais otimistas com o crescimento em 2022, que projetamos em 2,50%, porém mais céticos sobre 2023, no qual poderemos ter variação nula ou marginalmente negativa, a depender da evolução do cenário externo.

No nível microeconômico, o cenário ainda justifica uma dose de conservadorismo e prudência na alocação, como as últimas semanas de agosto mostraram. Estamos distantes de controlar definitivamente o ambiente inflacionário no qual as principais economias desenvolvidas se encontram inseridas. O temor de novos lockdowns na China, com efeitos deletérios sobre a atividade, também trazem apreensões. Nessa conjuntura, ainda parece acertada a alocação acima da média em empresas mais defensivas, com poder de barganha para repasse de inflação aos preços finais de seus produtos e serviços e menor exposição aos ciclos econômicos.

Perspectivas para o mês de setembro:

Fundo Compass ESG Credit Selection:

No mês de agosto, o fundo apresentou um retorno de +1,30%, superando confortavelmente o desempenho do CDI, que acumulou alta de +1,17% no mesmo período. No ano, o fundo acumula um retorno de +8,56%, contra +7,74% do CDI. Agosto se iniciou com certa volatilidade no mercado de crédito local, pois houve abertura de spreads no secundário em relação aos valores registrados no encerramento de julho por pressão vendedora meramente técnica infligida sobre papéis específicos. O excesso de emissões no primário, que está aquecido, também contribuiu para esse processo, gerando oportunidades atrativas para os fundos com liquidez disponível para aplicação, como foi o nosso caso. Posteriormente, o mercado se normalizou e houve reversão da abertura descrita. Apesar desses movimentos, não houve supressão de liquidez no secundário, corroborando a saúde do mercado e fornecendo meios para gestores ativos reciclarem e rotacionarem seus portfólios, estratégia por nós implementada. Nesse ambiente, as ofertas primárias também se mostraram vantajosas para alocação e estimamos que essa condição se manterá nos próximos meses, pois, apesar da proximidade das eleições, há um expressivo pipeline de emissões já programadas, as quais serão úteis para acomodar a contínua injeção de recursos que a indústria de crédito vem recebendo desde o início do ano. Diante do exposto, em termos de atribuição de performance, as principais fontes de retorno excedente do portfólio foram Aura Minerals, Desktop, Aegea, Vamos, JSL, Rede D'Or e Ômega.



Grosso modo, as emissões das companhias se encaixam em uma das seguintes categorias: (1) papéis de elevado carrego comparativamente a outros com rating de crédito equivalente; ou (2) papéis adquiridos no secundário com deságio junto a investidores que se desfizeram de elevados volumes de papel por justificativa exclusivamente técnica, sem relação com os fundamentos de crédito dessas empresas. No período, felizmente não houve detratores de retorno para os fundos. Em agosto, seguimos aproveitando oportunidades no mercado primário e secundário para reciclar as carteiras e alocar os recursos aportados por investidores. A posição de caixa se sustentou no intervalo gerencial de 20% a 30% do PL, encerrando o período próxima do limite inferior por entendermos que a conjuntura remunera satisfatoriamente o risco de crédito e há ativos vantajosos para aquisição vis-à-vis a alternativa de carregar um patamar de caixa acima da média. Para fins de ilustração, no secundário, aproveitamos os movimentos técnicos para ampliar a exposição em nomes como JSL, Rede D'Or e Movida em níveis atrativos. O primário foi utilizado para investimento em Aegea, cuja nova emissão será liquidada em setembro, e para alocação na cota sênior do FIDC Ceres, por exemplo. Setorialmente, as rotações executadas objetivaram a redução da exposição a indústrias cíclicas e companhias menos defensivas e aumento das posições em emissores mais resilientes. Conforme discussões apresentadas em comentários anteriores, esses ajustes se justificam pelo nosso ceticismo com o cenário macroeconômico e político local, que exige maior prudência na tomada de risco de crédito e de mercado. Desse modo, encerramos agosto com um carrego de CDI + 1,9% a.a. e duration de 2,4 anos. Continuamos otimistas com as oportunidades disponíveis no mercado de crédito e confortáveis com os níveis dos spreads nos mercados primário e secundário, os quais compensam adequadamente os riscos assumidos e estão historicamente atrativos.

Fundo Compass Long Biased:

O Ibovespa subiu em agosto 6,2% em reais e basicamente a mesma variação em dólares, superando o S&P500 que caiu 4,2% e a maioria dos pares regionais. No final de julho, o Ibovespa estava sendo negociado em um valuation bem atrativo, com seu P/L dois desvios padrão abaixo dos níveis históricos, e o prêmio de risco para comprar ações em níveis não vistos desde 2010. Riscos eleitorais/fiscais e fluxo de compra em ações bem baixo por parte dos investidores locais e estrangeiros explicam os valuations baratos. Em agosto, a queda nas taxas reais de longo prazo e o maior interesse de investidores estrangeiros impulsionaram os preços das ações. No entanto, mesmo depois da forte alta em agosto, o Ibovespa ainda é negociado em níveis muito atraentes. As taxas de longo prazo caíram em agosto, mas ainda implicam em grande risco político.



A conclusão do ciclo eleitoral, seguido do anúncio pelo presidente eleito de suas principais políticas econômicas, que esperamos ser responsáveis independente de quem vença, deve fazer com que o risco político diminua, as taxas de longo prazo caiam e as ações subam.

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, diminuimos a posição Net Long para aproximadamente 60% no final de agosto, vindo de 80% no final de julho. Ao longo do mês, diminuimos a posição comprada nos setores de mineração, petróleo, siderurgia, bancos, varejo, consumo e elétrico. Os maiores ganhos no mês foram nas posições compradas em Assai, Minerva, Itaú e Hapvida; e não tivemos nenhuma perda relevante no mês.

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



CTM Investimentos

Comentário Mensal – Agosto 2022

Nos Estados Unidos os índices de ações acumularam forte alta ao longo de agosto, na expectativa de alívio por parte do Federal Reserve (FED) no processo de elevação das taxas de juros na terra do tio Sam. Entretanto, na convenção anual de Jackson Hole, o presidente do banco central americano jogou água fria no mercado acionário americano, reforçando a necessidade de restrição monetária e aperto nos juros para combater os elevados níveis de inflação do país. Com isso, os principais indicadores de ações das bolsas americanas devolveram os ganhos do mês e encerraram próximo da estabilidade ou levemente negativos.

Dados de atividade econômica nos EUA tem apresentado algumas discrepâncias, hora com sinais de economia forte e aquecida, hora mostrando setores com expressiva retração. Porém, o dado de geração de empregos seguiu surpreendendo positivamente, com mais de 500 mil postos de trabalhos criados em julho. Este dado certamente contribuiu para a cautela por parte das autoridades monetárias do banco central em ajustar as expectativas quanto ao ciclo de

elevação dos juros e a necessidade de realmente debelar os níveis de inflação. Já no Brasil, o banco central elevou a taxa Selic e deu sinais de que encerrou o ciclo de alta da taxa de juros local, dando suporte para o início da valorização dos ativos brasileiros, após um longo período de seguidas desvalorizações nos ativos locais por conta de migração de fluxos de investidores e incertezas quanto aos níveis de juros, além é claro, das eleições. Desta forma, os principais índices de renda variável apresentaram expressivas altas. Concomitante a isto, os índices de inflação no Brasil apresentaram deflação e contribuíram para a expectativa de encerramento do ciclo por parte do BC brasileiro e da ancoragem das expectativas de inflação futura. Fato que poderá proporcionar no pós-eleição um novo ciclo de cortes na taxa de juros, a depender dos controles fiscais do orçamento e do endereçamento de temas estruturais de política fiscal. Na carta aos investidores de junho ([clique aqui para acessar](#)) há comentários sobre a tese referente aos ciclos de juros e seus efeitos nas aplicações de renda variável. Ao longo da primeira quinzena de agosto as companhias brasileiras também publicaram seus resultados econômico-financeiros do segundo trimestre e confirmaram a expectativa positiva de uma boa safra de resultados. Com a atividade econômica em um bom ritmo; a pandemia do covid-19 ficando para trás; alta de juros já realizada por parte do banco central; índices de inflação começando a dar sinais de resposta a política monetária; resultados financeiros positivos e preços de ativos depreciados, as ações brasileiras conferem uma excelente oportunidade para os investidores de longo prazo, após os últimos meses de inverno e de seguidas desvalorizações.



Perspectivas para o mês de setembro:

Para mais detalhes de posicionamento dos fundos e companhias investidas nos próximos dias divulgaremos um vídeo em nosso canal do youtube - CTM Investimentos.

CTM Estratégia FIA / CTM Hedge FIM LP / CTM Ultra Performance FIA - BDR Nível I



Dahlia Capital

Em agosto, os ativos de risco tiveram uma performance negativa, com o aumento das taxas de juros nos EUA. Os juros de 10 anos saíram de 2,65% para 3,20% no final do mês, refletindo dados econômicos mais fortes que o esperado e uma retórica mais altista para os juros, pelo banco central americano. Os preços de commodities também caíram, principalmente o petróleo e o minério de ferro. Apesar disso, os ativos brasileiros tiveram uma performance positiva, principalmente a bolsa.

Em agosto, as posições compradas em bolsa no Brasil, vendidas em bolsas globais e em moedas de países emergentes foram os principais destaques positivos da carteira para o Dahlia Total Return.

Já para o Dahlia Global Allocation as posições vendidas em bolsas globais e em moedas de países emergentes foram os principais destaques positivos da carteira.

Para o Dahlia Ações as posições compradas em bancos, petróleo e empresas cíclicas domésticas foram os destaques positivos.

Perspectivas para o mês de setembro:

Mantemos o nível de risco dos nossos fundos próximos ao neutro. Os riscos de uma forte desaceleração global permanecem vivos e a inflação continua alta. Porém, ao menos parcialmente, esses riscos parecem já estar refletidos nos preços dos ativos. Nos próximos meses, vamos observar algumas eleições importantes pelo mundo (liderança na China, Congresso americano e presidencial no Brasil). A depender dos resultados (e da inflação) podemos ver políticas econômicas que suportem mais o mercado, talvez mais para o final do ano. O fundo Dahlia Total Return, segue comprado em ações no Brasil, vendido em uma cesta de moedas em países emergentes contra o real e vendido em ações globais.

O fundo Dahlia Global Allocation segue comprado em petróleo e vendido em uma cesta de moeda de países emergentes.

Para o fundo Dahlia Ações, mantemos nosso portfolio balanceado, focado em quatro temas principais: 1) defensivos (como o setor de energia elétrica), 2) empresas que são líderes de mercado e com bons gestores, e 3) empresas com exposição à commodities. O nível de preços (valuation baixo da bolsa e juros altos) historicamente favorecem um desempenho positivo para esses ativos.

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



DAO Capital

No segundo mês de fortes altas no mercado local, os fatores de exposição estrutural do DAO Multifactor FIM tiveram, novamente, resultados negativos. No período, os fatores Valor, Qualidade, Momentum e Baixa Volatilidade tiveram desempenho de -6,0%, -1,7%, -4,5% e -7,6% respectivamente. Já os fatores Mercado (Ibovespa) e Tamanho (small caps) tiveram resultados fortes, de +6,2% e +6,7% respectivamente.

Perspectivas para o mês de setembro:

O DAO Multifactor começa o mês de setembro com uma exposição overweight em Qualidade, underweight em Valor e neutro para Momentum e Baixa Volatilidade. Interpretando esses sinais de forma mais “mundana”, pode-se dizer que o portfólio tem aumentado exposição a teses de crescimento e rentabilidade (mais Qualidade), ainda que tenhamos que pagar um pouco mais caro por esses ativos (menos Valor).

Sem dúvida essa é uma postura mais otimista e, ousamos dizer, condizente com as melhoras no cenário econômico brasileiro que temos visto nos últimos meses (redução no ritmo inflacionário, redução do desemprego, crescimento acima das expectativas, entre outros).

DAO Multifactor FIM



Daycoval Asset Management

cenário externo ainda pouco definido, com destaque para fraqueza econômica da China.

Perspectivas para o mês de setembro:

recuperação do mercado externo e estabilidade interna com espera das eleições presidenciais.

SAF Global Wealth FIM IE / Daycoval Classic FIRF CP



Empírica

A performance do mês de agosto se deu basicamente pela continuidade das realocações dos valores recebidos de amortizações mensais. O Empírica Lótus IPCA entregou uma rentabilidade de 1,00% o que representa IPCA + 3,7% a.a. O Empírica Lótus apresentou uma rentabilidade de 1,22%, acumulando no ano 9,13%, e desde o início de sua operação 157,62%, enquanto o CDI nos mesmos períodos rendeu, respectivamente, 1,17%, 7,74% e 107,98%. Sobre a performance de ambos os Fundos, vale destacar a leve volatilidade que eles vêm apresentando nos últimos meses. Essa volatilidade é resultado, em grande parte, de FIDC de cota única que fazem parte dos ativos e, portanto, que não possuem a estrutura tradicional desse tipo de fundo, com cotas mezanino e sênior. A performance do FIDC cota única está diretamente relacionada à performance da carteira de crédito do originador. Entretanto, acreditamos que essa nova tese irá apresentar baixa volatilidade e alto potencial de retorno, sendo descorrelacionada de ativos tradicionais do mercado.

Perspectivas para o mês de setembro:

No mês setembro não devemos ter grandes alterações no posicionamento dos fundos Empírica Lótus IPCA e Empírica Lótus. Como perspectivas futuras, para o Empírica Lótus IPCA, 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. Para o Empírica Lótus seguimos com uma carteira composta, majoritariamente, por cotas atreladas ao CDI, sem exposição relevante a cotas em IPCA. Essa composição de carteira nos deixa confortáveis em relação ao cenário atual de desaceleração da inflação e taxas de juros em patamares elevados.

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 fundo Encore Long Bias FIC FIM encerrou o mês com rentabilidade 8,75%, o benchmark (IPC-A + yield IMA-B 5+) com retorno de 0,19%. O fundo Encore Ações FIC FIA encerrou o mês com rentabilidade de 6,87% e o Ibovespa com rentabilidade de 6,16%. Os maiores contribuidores de performance foram as posições de commodities e consumo discricionário. A exposição comprada (net long) do fundo long bias variou em torno de 65% a 50% ao longo do mês. Com relação ao nosso portfólio, fizemos poucas alterações. Adicionamos Rumo S.A. (RAIL3), zeramos Soma S.A. (SOMA3), pelo resultado recente da ação, e XP Inc (XPBR31). Reduzimos parcialmente Localiza (RENT3) por valuation.

Perspectivas para o mês de setembro:

Em relação as posições compradas, temos constantemente buscado possíveis oportunidades em temas e posições relacionadas a eleição. Apesar dos valuations ainda atrativos na bolsa brasileira, no fundo long bias continuamos com proteções no índice S&P 500 e a exposição comprada (net long) do fundo está próximo a 50%.

Encore Ações FIC FIA / Encore Long Bias FIC FIM



EnterCapital

Em agosto a cota do Fundo EnterCapital Turing FIC FIM variou +0,75% (vs. 1,17% do CDI), com o Ibovespa +6,16% e dólar +0,39%. Nossas correlações de 12 meses permanecem baixas com os índices: Ibovespa +0,05 e Índice de Hedge Funds (IHFA) +0,12.

Entre as estratégias, as contribuições positivas vieram de Pattern Recognition (PR) (+0,49%) e Relative Value Estatístico (RVE) (+0,33%), já as negativas vieram de Momentum Based Trend Following (MBTF) (-0,64%) e Relative Value Fundamentalista (RVF) (-0,35%). Em PR, notamos que as estratégias de horizonte mais curto do que a média foram responsáveis pelas contribuições positivas. Apesar de MBTF ter tido a maior contribuição negativa, diferentemente do mês anterior, as perdas foram mais distribuídas entre os mercados, sem destaques.

Novamente, neste mês, a continuidade dos fluxos de saídas de fundos pressionou ações de empresas bem posicionadas do ponto de vista de valuation, o que no curto prazo vem afetando negativamente algumas estratégias de RVF. Houve, porém, um arrefecimento deste movimento e um menor drawdown desta classe neste mês. Em agosto tivemos um número relativamente alto de novos sinais, implicando uma rotação nos portfólios maior do que nos meses anteriores.

A volatilidade realizada do portfolio segue subindo gradualmente e aproximando-se à faixa inferior da banda do nosso target vol de 6 a 8% a.a. nas janelas de médio prazo, ainda refletindo uma dispersão de resultados entre as estratégias maior do que o observado historicamente.

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

Renda Variável: comprados em information technology, consumer discretionary, utilities e consumer staples; vendidos em financials e health care;

Juros: posição zerada; Moedas: posição parcialmente comprada em BRL.

Perspectivas para o mês de setembro:

Renda Variável: comprados em information technology, consumer discretionary, utilities e consumer staples; vendidos em financials e health care;

Juros: posição zerada; Moedas: posição parcialmente comprada em BRL.



Racional:

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

Baixa correlação histórica com Ações e Renda Fixa e potencial baixa correlação com outras classes de fundos.

Exposição sistemática a fontes de excess return.

Diversificação por capacidade de cobertura de inúmeros ativos e mercados.

Escalabilidade alta, proporcionando melhor diversificação e menor impacto de mercado.

Eliminação do fator humano e seus vieses comportamentais na execução da estratégia (Systematic Trading).

Melhor compreensão histórica do comportamento das estratégias e do portfólio.

EnterCapital Turing FIC FIM



EOS Investimentos

O mês de Agosto foi positivo, com os ativos brasileiros (moedas, ações e juros) tendo bom desempenho. Lá fora, a economia americana tem se provado mais robusta do que o antecipado. Isso autorizou uma postura mais dura por parte do Fed, que precisa ver a política monetária provocando alguma desaceleração econômica mais forte. O movimento vem prejudicando os ativos de risco no exterior.

Perspectivas para o mês de setembro:

Os próximos meses prometem desafios adicionais. No Brasil, falta menos de um mês para as eleições. O cenário é binário, mas o fato de os dois principais candidatos já terem passado pelo poder reduz a incerteza. A economia tem se provado bastante robusta, apesar de esperarmos alguma desaceleração à frente, conforme os efeitos mais duros da política monetária dura se manifestam. No exterior, esperamos que a continuidade do aperto monetário em curso, além das questões geopolíticas envolvendo a Europa, Rússia e China, continuem a pesar sobre os mercados.

EOS Macro FIM



EQI

Apesar de dados melhores no lado da inflação, tanto no CPI quanto no PCE, o banco central americano (Fed) manteve a sinalização de necessidade de novas altas na taxa de juros. Tanto a ata da última reunião quanto o discurso do presidente do Fed, Jerome Powell, reforçaram que a taxa básica deve alcançar patamar próximo de 4%. Além disso, diversos membros da autoridade monetária explicitaram preferência por manter a taxa estável ao longo de 2023, em contraste com a precipitação da curva de juros americana, que aposta em cortes. O conservadorismo na condução da política monetária se deve a necessidade de entender a direção dos núcleos de inflação, que ainda se mostram resistentes. Além disso, o mercado de trabalho permanece extremamente apertado, com forte geração de vagas de emprego e nível historicamente baixo da taxa de desemprego.

Na Europa, o preço do gás natural continuou subindo na maior parte do mês, apresentando forte correção na última semana quando a Alemanha anunciou que alcançou antecipadamente a meta de estocagem e passaria a ser mais parcimoniosa nas novas compras. No entanto, esse alívio não impediu a implementação de medidas de racionamento de energia, inclusive em outros países, como França e Espanha.

Além disso, os dados de atividade chineses, divulgados ao longo de agosto, apontaram para novas surpresas negativas. Somente os investimentos públicos em infraestrutura mostram alguma dinâmica positiva. O setor de construção civil, especialmente imobiliário, continua com fortes quedas nas vendas e novas obras. O estoque de imóveis continua nos máximos históricos. A confiança dos consumidores está próxima das mínimas, abaixo do registrado no pior momento da pandemia em 2020. Finalmente, novas restrições de mobilidade por espalhamento territorial dos casos já assombram diversas cidades chinesas. A dependência da economia chinesa ao comércio internacional é outro fator que deve levar a um fraco crescimento nos próximos trimestres, dado nosso cenário traçado acima para EUA e EU. Vale ressaltar que esses fatores que irão evitar uma expansão da economia não são solucionados com novas medidas de estímulo, dado que refletem choques de oferta ou falta de demanda externa. Finalmente, disputas geopolíticas vêm se tornando mais constantes, aumentando as incertezas nas correntes de comércio internacionais.



Perspectivas para o mês de setembro:

No Brasil, o banco central indicou que está próximo de encerrar o ciclo de alta de juros. Esperamos que a taxa Selic fique estável em 13,75% até meados de 2023. A inflação de Serviços permanece rígida, o mercado de trabalho continua melhorando e o crescimento da atividade permanece saudável. Lembrando que a partir de agosto começaram os novos pagamentos do Auxílio Brasil, em maior magnitude e para mais pessoas, o que representa uma injeção de liquidez na economia e compensando uma parte do aperto implementado pela autoridade monetária. Assim, o BCB deverá aguardar o fim do impacto das medidas fiscais anunciadas recentemente, que afetaram os preços de energia, para analisar a velocidade de convergência da inflação para a meta, ao longo de 2023. Em termos de projeções, esperamos que o IPCA alcance 6,2% em 2022 e desacelere para 4,8% em 2023. Para o PIB, mantemos nossa estimativa em 2,2% e 0,9%, respectivamente.

EQI Long Bias IQ FIC FIA

Equitas Investimentos

Enquanto o Brasil discute o fim do ciclo de aperto monetário, EUA e Europa parecem mais distantes do final de ciclo. No Brasil, o COPOM indicou que a alta de 0,75% na taxa SELIC para 13,75% pode ter sido a última da série.

Perspectivas para o mês de setembro:

Vemos um cenário muito mais favorável a bolsa brasileira quando comparado à externa, tanto no cenário macroeconômico quanto em valuation. A aversão ao risco, a elevação de taxas de juros e o cenário inflacionário contribuíram para um grande descolamento de preço e fundamentos das ações brasileiras, principalmente aquelas que apresentam menor liquidez e cíclicas domésticas de alto crescimento - e que compõe boa parte de nosso portfólio. Momentos de irracionalidade em que os preços descolam dos fundamentos dos ativos são, justamente, matéria-prima ideal para o investidor de longo prazo auferir ganhos consistentes.

Equitas Selection FIC FIA



Esh Capital

As três posições ativistas do Theta, Alliar, Terra Santa e Gafisa registraram queda e tiveram grande impacto para o desempenho negativo fundo em agosto. Embora as quedas tenham ocorrido, nada muda em relação as estratégias e posições do fundo.

Perspectivas para o mês de setembro:

Os mercados devem continuar monitorando os dados de inflação e níveis de emprego nos Estados Unidos. No Brasil, com o início das campanhas eleitorais, o fator eleições deve começar a ter maior impacto no mercado.

Esh Theta FIM / Esh Prospera FIM



Fama Investimentos

O FAMA FIC subiu 6,5% em agosto, enquanto o Ibovespa subiu 6,2%. As principais contribuições positivas no mês vieram de Locaweb, LOG e Hapvida. Klabin, Alpargatas e Omega foram os principais detratores de performance no período. O mês foi caracterizado por uma moderação do otimismo nos mercados globais que vivemos em julho, mas no mercado local, o noticiário positivo do ponto de vista de inflação e desempenho da economia foi favorável e impulsionou uma performance relativa relevante. Os balanços das nossas empresas referentes ao 2º trimestre foram no geral muito positivos, e reforçaram nossa visão do descompasso que existe entre a performance operacional das companhias e o preço das ações. O desarranjo nos mercados de energia na Europa e as incertezas em relação a atuação dos bancos centrais dos países desenvolvidos continua sendo o risco mais preponderante para os mercados e o maior vento contra uma melhoria mais sustentada do preço de ativos.

Perspectivas para o mês de setembro:

Sem alterações relevantes durante o período, o portfólio está investido em 18 empresas. 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

Multimercado / Visão Equipe Macro

Os mercados em agosto foram marcados por evidenciar as discrepâncias nos estágios do ciclo de política monetária que as diferentes economias mundiais se encontram. Nos EUA, o mês se iniciou com melhora substancial do apetite global à risco, principalmente após dados positivos e melhora pontual nas expectativas de inflação. No entanto, o tom duro de Jerome Powell no simpósio de Jackson Hole, relativizou tais melhoras inflacionárias respaldado pelos dados ainda fortes de emprego e atividade indicando, por sua vez uma postura mais agressiva por parte do Federal Reserve. Em outras palavras, juros mais altos e por mais tempo do que havia sido precificado anteriormente. Conseqüentemente, foi instaurado mau humor e aversão à risco nos mercados americanos. O S&P 500, índice que reúne as 500 maiores empresas listadas nos EUA, por exemplo, recuou 4,24% no mês. Dessa forma, tudo indica que os EUA ainda têm um caminho relativamente longo a se percorrer quando o assunto é combate à inflação, seja de forma a medir o nível de juros necessário ou por quanto tempo ele deve permanecer elevado para surtir o efeito desejado em uma economia ainda bastante pujante.

O Brasil, por sua vez parece estar em uma situação completamente diferente da epopeia que é o combate à inflação. Apesar do cenário externo bastante desafiador, o Banco Central do Brasil indicou a intenção de encerrar o ciclo de aperto monetário, claro deixando a porta aberta caso haja uma necessidade de ajuste residual na taxa Selic na reunião de setembro. O mercado de juros brasileiro, dessa forma, deu continuidade ao movimento de fechamento da curva iniciado no final de julho, demonstrando que o foco do investidor estava agora no início do ciclo de cortes na Selic. Localmente, em contraposição ao mercado americano, o bom humor dominou os mercados e o principal índice de ações brasileiro, o Ibovespa fechou agosto em alta expressiva de 6,16%, maior rentabilidade mensal desde março de 2022.

O bloco europeu parece viver o pior cenário. O agravamento da crise de energia causado pela interrupção do fornecimento de gás natural da Rússia coloca ainda mais pressão sobre a inflação e adiciona ainda mais pessimismo para a atividade econômica na zona do Euro. Apesar do mercado já projetar uma taxa de juros mais elevada (na casa dos 2,1%) ainda não parece ser suficiente para diminuir a preocupação do investidor e a aversão ao risco no continente europeu que segue muito elevada.



A China, como de costume segue um movimento próprio que tenta conciliar o controle da pandemia do Covid-19 com a manutenção do modelo de crescimento econômico robusto. As políticas de Covid Zero, que promovem lockdowns e controles rigorosos de circulação de pessoas em cidades cujos números de casos da doença indicam aceleração, já impactam negativamente a atividade econômica chinesa, conforme demonstram dados de produção industrial, varejo e principalmente do mercado imobiliários chinês (que já havia mostrado sinais de desaceleração). Dessa forma, o PBOC, banco central chinês, promove um corte das taxas de juros de 1 e 5 anos, em movimento contrário ao observado no resto do mundo. Tal atitude, juntamente com estímulos concedidos pelo governo central, carimbam a postura estimulativa para a economia. Dessa forma é difícil calcular o vetor resultante para o mercado chinês, se por um lado as restrições à mobilidade impactam negativamente a atividade, os estímulos e expansão monetária tentam promover mais crescimento.

Renda Variável / Agosto 2022 - Equipe Renda Variável

Mercado de Renda Variável Bovespa

Notícias globais e locais, na margem melhores reduzindo incertezas dão o tom para o mercado local mês de agosto. Mês marcado por redução de percepção de risco; nos mercados internacionais via discurso do FED, confirmando que estarão atentos à inflação mas estão de olho na desaceleração da economia. Este tom mais “ameno” assim por se dizer, foi na linha do mercado que agora espera uma taxa de juros de 3,75%-4% , tirando um pouco do receio de um aumento muito mais forte.

Já do lado interno leitura do COPOM pelo mercado também deixa a crer que a taxa de juros não deva subir mais, sinalizando patamar de 13,75% como teto e expectativas do mercado já precificam queda de juros em 2023.

Brasil pode “descolar dos demais mercados”?

Brasil já descolou dos demais mercados. 2021 tivemos retorno negativo quando muitos países na Europa e EUA apresentaram fortes retornos positivos. Esta distorção pode ser parcialmente explicada pelo início de um ciclo de forte alta da Selic (saindo de 1 dígito para 2 dígitos). Já o cenário atual é diferente, neste ano, enquanto os demais países discutem a alta dos juros, nós já estamos estimando quando se dará o início da queda da Selic. Os ativos Brasileiros devem se ajustar a este cenário de juros mais baixos e perspectiva de crescimento da economia. Corroborar se a este fato que quando olhamos para diversas metodologias de análise de valor para uma seleção de empresas , estas estão com preços atrativos vis a vis seu potencial.



Deste modo acreditamos quando comparadas a empresas semelhantes do mercado externo elas também se mostram atrativas. Desta foram acreditamos que tanto o investidor local quanto o estrangeiro continuem a ver valor nos ativos da bolsa Brasileira.

No mês de agosto o índice Bovespa fecha com 6,1% de alta. Dada a forte participação de bancos e petróleo estes foram os setores que mais contribuíram positivamente para esta alta. O retorno de Petrobras (PETR3) no mês foi de 21% muito motivado pela expectativa de venda de ativos e forte geração de caixa. Papeis com menor exposição ao índice ou ate sem exposição ao índice foram destaques de altas. Mencionamos Positivo (POS13 +73,2%), Mag Luiza (MGLU3 + 65%) Azul (AZUL4 +40,6%) Via Varejo (VIAA3+34,2%). Pudemos ver este mês uma continuidade de melhora dos papeis voltados a economia local e, portanto, mais sensíveis a juros performando muito bem muito em linha com o que temos mencionado em nossos comentários. No mês tivemos entrada de 16,4bi de entrada de estrangeiros que agora somam cerca de 70 bi de entrada no ano.

Sobre eleições , pouco a se falar, inflação local, global, risco de recessão, conflitos (Russia Ucrania) , China, por enquanto foram temas mais “aquecidos”, eleição passou a ser um tema menos debatido, muito por se tratarem de candidatos conhecidos pelo mercado gerando menos incertezas de possíveis políticas. No entanto, certamente estaremos em um futuro próximo debatendo questões fiscais.

Perspectivas para o mês de setembro:

Cenário Prospectivo / Equipe Multimercados

Conforme explicitado na carta, cada mercado se encontra em uma situação bastante particular em termos de atividade e inflação, e poder operar de forma a aproveitar as oportunidades de cada um desses mercados é uma das grandes vantagens do mandato amplo de um fundo multimercado. Dessa forma, para o mercado local, seguimos alocados em operações de inclinação da curva futura de juros e diminuimos sensivelmente as posições vendidas em taxa, reconhecendo ganhos advindos da precificação dos cortes de juros no segundo semestre de 2023.

Com relação à bolsa, continuamos comprados em índice e papéis de empresas líderes nos seus setores com valuations atrativos, por acreditarmos que a situação atual ainda é construtiva, com inflação mostrando enfraquecimento e dados de atividade e emprego locais melhorando gradualmente.



No entanto, reconhecendo que os riscos externos seguem elevados e a corrida presidencial podendo trazer volatilidade adicional aos mercados, mantemos posições de proteção no portfólio. Quanto ao mercado americano, continuamos vendidos em S&P500, estratégia que já faz parte do portfólio desde maio e já amplamente discutida em cartas anteriores. No entanto diminuimos a exposição de modo a reconhecer ganhos e podendo taticamente entrar em níveis de preço mais atrativos nos beneficiando da alta volatilidade global e das mudanças de humor com relação à política monetária dos EUA.

De maneira geral o portfólio sofreu poucas alterações ao longo de agosto, o que é positivo dado o posicionamento de longo prazo que a gestão se compromete a entregar. Acreditamos que estamos bem alocados para nos beneficiar dos diferentes mercados e suas fases nos ciclos macroeconômicos com equilíbrio e gestão de risco rigorosa, sem perder a agilidade e a liquidez para aproveitar as oportunidades que surgirão.

Renda Variável / Perspectivas Equipe RV

Continuamos com nosso tema mercado doméstico, olhando grandes oportunidades em uma seleção de ações. Acreditamos que o mercado precisa de um tempo para se ajustar, e isto deve acontecer na medida em que tivermos mais sinalizações positivas como redução de risco de inflação e na medida que as empresas forem apresentando seus resultados consolidando o que esperamos para as mesmas.

Acreditamos que existam ativos (seleção de ativos) bastante atrativos, com um forte potencial de valorização, quando olhamos um universo de médio - longo prazo (1 a dois anos). Em nossa visão Brasil está atrativo tanto quando olhamos os ativos selecionados por si próprios como quando comparamos muitos destes com empresas semelhantes externas. Múltiplos operacionais como Preço/Lucro (P/L), Valor de Empresa/ Lucro antes de Juros, Imposto, Depreciação e Amortização VE/LAJIDA em muitas empresas estão descontados vs seu histórico e muitos vs seus comparáveis nos demais mercados. Vale enfatizar que estamos falando de uma seleção de ativos. Tem que se tomar muito cuidado com avaliações genéricas, podemos ter múltiplos baixos de certas empresas e não necessariamente estas serem boa oportunidade ou de valor. Muito importante entender o que esta acontecendo com esta empresa, sua geração de caixa, o que esperamos para o mercado entre outras variáveis para poder chegar a uma opinião e ao valor justo. Estamos sempre avaliando e reavaliando as empresas que temos na carteira do fundo.

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



FCL Capital

Nosso fundo FCL Opportunities iniciou o mês de agosto com uma forte recuperação, dando continuidade a performance positiva que o fundo apresentou em julho. No entanto, a partir de meados de agosto, um posicionamento mais agressivo contra a inflação por parte do Fed causou um forte sell-off nos mercados globais e, em consequência, nosso fundo cedeu os ganhos do início do mês e fechou agosto praticamente estável com uma pequena queda de -0,29% em reais e -0,52% quando medido em dólares.

Em um mês em que todas as principais classes de ativos globais fecharam no vermelho, como S&P500 com uma queda de 4,2% e até mesmo corporate bonds americanos caindo cerca de 3%, julgamos que a performance de nosso fundo foi satisfatória dada o cenário.

Ao analisarmos a performance year-to-date do FCL Opportunities, pode-se observar que após a forte queda no primeiro semestre o fundo se estabilizou e ainda apresenta uma recuperação modesta no terceiro trimestre de 2,4% reais e 3,8% em dólares.

Perspectivas para o mês de setembro:

Com relação ao nosso portfólio, permanecemos overweight nos setores de consumo (sobretudo em nomes de luxo que já carregamos há alguns anos) e tecnologia (nos aproveitando do forte sell off de alguns nomes promissores nessa indústria). Os setores de educação e saúde, sobretudo no Brasil, completam a lista das principais exposições do fundo.

Geograficamente o fundo aumentou sua exposição ao mercado americano enquanto diminuiu levemente o tamanho de alguns investimentos no mercado chinês. Nossa exposição a Europa e Brasil, cada um com cerca de 25% do fundo, permaneceram praticamente estáveis durante o período.

FCL Opportunities FIA IE



Focus Investimentos

Em agosto, as condições financeiras globais ficaram mais apertadas, com aumento na taxa de juros na Europa e Inglaterra. A dramática situação energética no continente europeu, com a redução do fornecimento de gás russo levou a preços recordes de energia, representando uma piora do quadro inflacionário. Nos EUA, o discurso mais ortodoxo do Fed sinalizou um aperto monetário mais prolongado, reforçando mais uma vez que a estabilidade de preços é uma responsabilidade incondicional. As bolsas globais tiveram um mês de forte queda com o S&P desvalorizando 4,2%.

No Brasil, o COPOM indicou que talvez não seja necessária a alta residual de 25bps, depois do IPCA de junho vir mais deflacionário do que a expectativa do mercado (-0,68%). Entretanto, dados robustos de atividade somado ao aumento de estímulos fiscais, com reajustes dos programas assistenciais, tornam desafiadora a convergência para a meta inflacionária.

O Focus FIA teve um resultado de -3,58% em agosto. A carteira internacional teve uma performance de -4,6% em usd contra -4,2% do S&P e -4,6% da Nasdaq. Os destaques positivos da carteira foram as ações de Ulta Beauty (+7,96%), Mercado Livre (+5,12%) e Meta (+2,14%). Nvidia foi o destaque negativo com queda de 16,9%. Ulta reportou resultados excepcionais referente ao segundo trimestre do ano. A empresa, um dos maiores varejistas de beleza com 1325 lojas espalhadas pelos Estados Unidos, teve um crescimento de receita de 16,8% frente ao mesmo trimestre do ano passado. As vendas comparáveis cresceram 14,4%, sendo 8,6% referente ao crescimento de volume vendido e 5,6% a preços médios mais elevados. Além dos fortes números, a empresa aumentou o guidance de resultados para 2022 tanto na expectativa de receita como margem operacional.

No Brasil, a carteira local teve um resultado de 1,72%. Os destaques positivos da carteira foram as ações de Hapvida (+18,8%) e Itausa (+6,7%).

Perspectivas para o mês de setembro:

Em agosto, aumentamos nosso investimento em Berkshire Hathaway, que hoje é a maior posição do fundo.

Focus FIA BDR Nivel I



Forpus Capital

O Forpus Ações FIC FIA subiu 10,28% em agosto contra uma alta de 6,16% do Ibovespa no mesmo período. Os destaques positivos do mês foram posições compradas nos setores Financeiro (1,66%), Utilidade Pública (1,66%), Agrícola (1,47%), Logística (1,31%). Os destaques negativos foram posições compradas nos setores de Mineração e Siderurgia (-0,48%) e Educação (-0,10%).

Perspectivas para o mês de setembro:

A desaceleração econômica observada na Europa e China deve abrir espaço para a continuidade da queda de preços das commodities industriais. Acreditamos que isso pode trazer alívio para as margens das empresas de construção civil no mercado local, setor que aumentamos exposição recentemente. Situação completamente oposta pode ser observada nas commodities agrícolas, onde ocorre recuperação de preço devido às expectativas de seca nos EUA e China. Voltamos a aumentar exposição no setor de grãos e proteína animal.

A carteira de proteções segue comprada em opções de venda de dólar e de empresas de tecnologia dos EUA.

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



Frontier Capital

Em um mês positivo para ativos de risco no Brasil, o Frontier Ações FIC FI apresentou rentabilidade de +10,4% em agosto, superando tanto o Ibovespa (6,2%), quanto a média dos concorrentes de mesma estratégia. A performance positiva, em termos absolutos e relativos, também é observada na janela anual, com o fundo superando o Ibovespa e o índice Small Caps em 6,8 p.p. e 17,6 p.p., respectivamente, posicionando-o no topo do primeiro quartil da indústria de fundos ativos. O resultado positivo mensal é fruto do movimento de aumento da exposição comprado do fundo e mudanças intersetoriais na carteira, privilegiando empresas ligadas a economia doméstica em detrimento de empresas expostas ao ciclo global. Grupo Mateus (+50%), Vivara (+14%), Banco do Brasil (+16%), Mills (29%) e Petrobras (+20%) foram os maiores contribuidores para a cota de agosto. Outros destaques positivos ficaram por conta de empresas recém incluídas ao portfolio, caso da Tenda (+49%) e Cielo (+24%). Na ponta detratora, Equatorial, Eletrobrás e Sulamerica foram os destaques do mês.

Em um mês positivo para ativos de risco, o fundo Frontier Long Bias FIC FIA apresentou rentabilidade de +7,2% em agosto, acumulando resultado positivo de 3,78% ao longo de 2022. A performance mensal foi positivamente influenciada por i) ganhos na seleção de ações, que contribuíram positivamente em 3,1 p.p., com destaque para as contribuições de nossos investimentos em Grupo Mateus (+50%), Mills (+29%), Tenda (+49%), Petrobras (+20%), Banco do Brasil (+16%) e Cielo (+24%), além de ii) ganhos da nossa exposição direcional à bolsa, que agregaram 3,7 p.p. à cota. Em agosto, nossa carteira macro global apresentou contribuição negativa de 0,6 p.p., impactada pela dinâmica de mercado subsequente ao discurso do presidente do Federal Reserve no simpósio econômico de Jackson Hole; na ocasião, Jerome Powell foi enfático sobre os custos associados ao movimento perseguido pela autoridade monetária de convergência da inflação, atualmente em 8,5%, para 2%. Além do mau humor trazido pelo Fed, piores dados de atividade e novos lockdowns na China, deterioração do cenário europeu, agravados pela crise energética e volta do receio de recessão global, corroboraram à má performance dos ativos globais.

Perspectivas para o mês de setembro:

Apesar do cenário no exterior demandar cautela diante da provável intensificação da narrativa recessiva nos EUA e do arrefecimento da economia Chinesa, acreditamos que o cenário local continuará a ser positivamente influenciado pela redução de incertezas (ex. eleição, arcabouço fiscal, crescimento econômico) em um ambiente onde observamos grandes assimetrias em termos de preços.



Todavia, é importante notar que essas assimetrias não são homogêneas dentro da bolsa, e de fato, algumas empresas já começam a apresentar perspectivas mais modestas de ganho. Acreditamos que os próximos meses serão agitados, no Brasil com as eleições e discursos populistas visando votos e no exterior com a intensificação da narrativa recessiva. Por esse motivo, ao mesmo tempo que mantemos nossa visão construtiva diante das surpresas positivas no campo econômico e do tão esperado fim do ciclo de altas da taxa Selic, montamos uma estrutura de proteção para atravessar as eleições. Nossa carteira atual tem apenas 6% de caixa, com uma exposição mediana a commodities e uma maior exposição a ativos domésticos.

Frontier Long Only Institucional FIC FIA / Frontier Ações FIC FI / Frontier Long Bias FIC FIA



GAP Asset

No Brasil temos carregado há algum tempo posições compradas no real contra o dólar e aplicadas em juros nominais. Ambas sofreram no mês de agosto, contribuindo negativamente para a rentabilidade do fundo. No caso da moeda, o real performou bem até os dois últimos dias do mês, quando sofreu fortes perdas por conta de fluxos pontuais. No caso dos juros, a posição vinha muito bem na primeira metade do mês, com a sinalização do Copom de encerramento do ciclo de aperto monetário, mas sofreu em seguida principalmente por conta do cenário externo. As fortes pressões inflacionárias na Europa com a crise do gás, que colocam pressão sobre o ECB; as sinalizações mais duras por parte do FED e a continuidade da tendência de alta do dólar acabaram por penalizar os mercados emergentes. Nossas posições aplicadas em juros nominais no Chile também foram prejudicadas por esse ambiente. Do lado positivo, destacaram-se posições tomadas em juros americanos e europeus. Os bancos centrais de países desenvolvidos, que iniciaram o ciclo de aperto mais tarde, já mudaram o tom e alguns admitem que o sacrifício poderá vir na forma de recessões e perdas de emprego.

Perspectivas para o mês de setembro:

No Brasil, temos posições aplicadas em juros nominais e compradas no real. Entendemos que o Copom encerrou o ciclo de aperto monetário e o nível de juro real é suficiente para garantir a convergência da inflação. O pior da inflação brasileira já passou, e começamos a ver algumas revisões baixistas na margem. A desaceleração global e eventuais novas quedas de commodities são outros vetores favoráveis. Do lado negativo, a atividade segue forte, mas acreditamos que isso se deva às defasagens da política monetária. Nos mercados globais, o destaque é a posição comprada em dólar contra o peso chileno. A visão negativa sobre o crescimento chinês, a má performance de commodities metálicas, em especial do cobre, e o elevado déficit em conta corrente chileno são os principais fundamentos da posição.

GAP Multiportfolio FIC FIM / GAP Absoluto FIC FIM



Garde Asset Management

Em agosto, as estratégias de ações, renda fixa Brasil, juros globais e cupom cambial foram positivas. Do lado negativo, mas em menor magnitude, tivemos as estratégias de moedas e sistemática. Nesse mês o Ibovespa teve uma alta expressiva (+6.2%) impulsionada pelo fluxo de estrangeiro, mercado local mais animado com o PIB doméstico e queda de juros. Com isso os setores de consumo e mais atrelados a economia doméstica foram os maiores contribuintes de performance no mês. Já no mercado global, tivemos o movimento oposto, com queda nas bolsas americanas (S&P -4%) e aumento dos juros americanos pelo receio de uma inflação mais duradoura, elevando a probabilidade dos Estados Unidos entrarem em uma recessão. Em moedas tivemos mais um mês bastante volátil, mas com o dólar se valorizando fortemente contra as demais moedas. Na renda fixa doméstica, ganhamos com a posição vendida na inflação de curto prazo e com posições relativas. Em juros globais, o resultado foi positivo devido à posição tomada em juros na Europa e nos Estados Unidos. Em commodities, o maior detrator foi a posição comprada em petróleo devido à continua queda nos preços e desaceleração da economia global.

Perspectivas para o mês de setembro:

No cenário internacional, acreditamos que a precificação de mercado esteja mais justa quanto ao cenário de juros americanos, que devem chegar a uma taxa terminal ao redor de 4% no primeiro trimestre do ano que vem. Parte desse cenário é baseado na hipótese de que o setor de bens contribuirá com desinflação relevante, permitindo ao Fed desacelerar o ritmo de altas já na próxima reunião. Na Zona do Euro, continuamos com visão pessimista, com a crise energética deixando o ECB sem alternativas a não ser acelerar sua alta de juros e contribuir com a probabilidade de recessão nos próximos trimestres. O pessimismo também é refletido na China, que vem alternando entre crises imobiliárias, energéticas e aquelas relacionadas aos lockdowns nos últimos meses, fatores que não devem sumir tão cedo. Em tempo, o pano de fundo global segue negativo, com diversos riscos à frente.

No cenário doméstico, as atenções se voltam para as eleições presidenciais. A diferença entre Lula e Bolsonaro tem diminuído na esteira da melhora econômica, ainda que Lula mantenha a dianteira e siga como favorito. No entanto, a continuidade de melhora do mercado de trabalho e significativa queda da inflação recente deverão manter a tendência de estreitamento entre os candidatos. Nesse sentido, vale dizer que revisamos o PIB deste ano de 2% para 2,5% e a inflação de 6,4% para 5,9%.



Como acreditamos que as agendas econômicas dos dois candidatos são muito divergentes, também acreditamos em consequências muito diferentes para os preços de ativos nos dois cenários. Dado o estreitamente esperado, devemos estar preparados para o aumento da volatilidade conforme as eleições se aproximam. Nesse sentido, temos evitado ter grandes posições direcionais no book doméstico.

Seguimos com viés mais construtivo para bolsa local do que global, mas achamos difícil uma performance positiva em caso de cenário recessivo externo e quedas nas bolsas globais. Por isso, estamos evitando risco direcional e de fatores de risco. No mercado global, seguimos com posição vendida nos Estados Unidos (S&P e Nasdaq). Em cupom cambial, nossa posição continua aplicada na parte curta da curva baseada na perspectiva de fluxo cambial ofertado dado o bom cenário de contas externas que deverá levar à queda das taxas curtas. Na renda fixa doméstica, estamos tomados em juros pré-fixados e temos uma posição relativa de desinflação para final do ano. No câmbio continuamos com posições táticas. Em juros globais, seguimos com posição nos juros dos EUA e da Europa, mas em menor tamanho.

Garde Dartagnan FIC FIM / Garde Athos Long Biased FIC FIA / Garde Pascal FIC FIM / Garde Vallon FIC FIM



Gávea Investimentos

Em agosto, o discurso mais duro do Fed sobre aumento da taxa juros e a piora na expectativa de fornecimento de gás da Rússia para a Europa prejudicaram os ativos de risco no mês. No Brasil, o Ibovespa fechou na contramão das principais bolsas globais com alta de 6,1%, já o Dólar fechou agosto com alta de 0,51%. Em termos de atribuição de performance, estratégias de juros na América Latina e bolsa global contribuíram positivamente, porém posições compradas em moedas de países desenvolvidos selecionados e aplicadas em juros globais subtraíram o retorno.

Perspectivas para o mês de setembro:

No portfólio, reduzimos nossa exposição liquidamente comprada em bolsa global e mantivemos posições relativas em moedas e juros globais.

Gávea Macro FIC FIM



Genoa Capital

O ambiente externo continua marcado por uma desaceleração da atividade econômica. Nos EUA, o mercado de trabalho apertado e a dinâmica salarial sugerem resiliência na economia e na inflação de serviços. A pouca eficiência dos estímulos fiscais na China e a crise energética na Europa tem desacelerado as economias. No Brasil, algum alívio na inflação e ainda mais incertezas fiscais. As principais contribuições positivas para a rentabilidade do mês vieram das posições de valor relativo e direcionais de renda variável, tomada em juros nos EUA e na compra do dólar de Singapura. Também ganhamos na venda de inflação local, e na posição tomada em juros na África do Sul. Em contrapartida, as posições de juros no Brasil e na Colômbia foram levemente detratoras.

Perspectivas para o mês de setembro:

No Brasil, seguimos sem apostas direcionais no real. Estamos levemente aplicados nos juros nominais e apostando na desinclinação da curva. Passamos a vender inflação local. No exterior, seguimos comprados no dólar de Singapura, e passamos a comprar o dólar americano contra o yuan chinês e o peso colombiano. Nos EUA, zeramos a aposta tomada, e estamos taticamente aplicados nos juros curtos. Seguimos tomados em juros no Chile, aplicados em juros na Colômbia, mas zeramos as apostas de inclinação no Chile e Colômbia. Liquidamos o direcional comprado em renda variável no Brasil. No valor relativo, a carteira comprada é composta pelos setores de utilidades públicas, financeiro, de energia e infraestrutura. Estamos vendidos em mineração, semicondutores e em índices de ações globais.

Genoa Capital Radar FIC FIM / Genoa Capital Arpa FIC FIM



Geo Capital

O mês de agosto se encerra com volatilidade no mercado internacional com queda dos índices globais.

Nos EUA, mesmo após alguns sinais de alívio com a divulgação dos dados da inflação ao consumidor abaixo do esperado pelo mercado, o final do mês trouxe incertezas após o anúncio do FED no Simpósio de Jackson Hole: aumento da probabilidade de aprofundar o ritmo do aperto monetário o suficiente para conter a inflação.

Com isso, as expectativas de crescimento futuro para a economia americana e lucros corporativos seguem incertas, aumentando as possibilidades de uma possível recessão.

Na China, ao longo do mês tivemos a pior onda de calor já registrada, prejudicando o setor energético e agropecuário, com impacto maior nas minas de lítio e no mercado de semicondutores.

No Brasil, não há grandes oscilações e o real se valoriza frente ao dólar em 0.39% no mês, com a moeda americana fechando o período cotada a R\$ 5,2063.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM REAIS:

O fundo fechou o mês com retorno de -2,58%, acumulando -8,64% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 21 ativos, com destaque para Serviços Financeiros, Mídia, Equipamentos Médicos e Saúde, Consumo & Varejo e Aviação & Viagens. As 10 maiores posições do fundo representam 51% do patrimônio.

Atribuição de performance: Deere & Company, The Walt Disney Company, Albemarle Corporation, Farfetch Ltd Class A, Facebook, Inc.

GEO EMPRESAS GLOBAIS EM DÓLARES:

O fundo fechou o mês com retorno de -3,67%, acumulando -16,96% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 27 ativos, com destaque para Serviços Financeiros, Mídia, Equipamentos Médicos e Saúde, Consumo & Varejo e Aviação & Viagens. As 10 maiores posições do fundo representam 56% do patrimônio

Atribuição de performance: Deere & Company, The Walt Disney Company, Albemarle Corporation, Farfetch Ltd Class A, Facebook, Inc.



GEO SMART BETA:

O fundo fechou o mês com retorno de -6,20%, acumulando -20,48% nos últimos 12 meses. O portfólio terminou o mês com 56 ativos, com destaque para Serviços Financeiros, Mídia, Tecnologia, Consumo & Varejo e Equipamentos Médicos & Saúde. As 10 maiores posições do fundo representam 27% do patrimônio.

Atribuição de performance: The Walt Disney Company, Deere & Company, Palo Alto Networks Inc, Waste Management, Inc, Facebook, Inc.

Perspectivas para o mês de setembro:

Enxergamos um bom momento para alocação, considerando que o nosso barômetro (yield médio do portfólio) está apontando para um valor de 17% a.a. em dólar por 5 anos. Neste trimestre foi considerado um novo cenário: pondemos 50% do cenário base com 50% do cenário de uma possível recessão econômica. Embora a conjuntura atual ainda seja de muita volatilidade e 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, em um horizonte de longo prazo.

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



Giant Steps

Zarathustra/Darius

O fundo terminou o mês de agosto com resultado positivo. Os principais ganhos vieram das posições tomadas em juros locais e globais, e do book de commodities. As principais detractoras de performance foram as posições compradas em bolsa Brasil e equities ao redor do mundo.

Sigma/Axis

O fundo terminou o mês de agosto com resultado negativo. As principais perdas vieram das posições em juro real local, equities globais e juros em países desenvolvidos. O fundo obteve ganhos nas posições em bolsa local, commodities e câmbio, os quais não foram suficientes para neutralizar as perdas em outras classes de ativo.

Perspectivas para o mês de setembro:

Zarathustra/Darius

O fundo começa setembro comprado no book de commodities e segue o viés tomado na ponta curta da curva de juros no Brasil e ao redor do globo. O fundo segue comprado em dólar contra uma cesta de moedas e comprado em bolsa local e global.

Sigma/Axis

O fundo começa setembro com redução na posição de juro real local, enquanto as posições em juros nominais e commodities foram incrementadas.

**Giant Axis FIC FIM / Giant Darius FIC FIM / Giant Sigma 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 -0,76% no mês de agosto contra um CDI de 1,17%. No ano 8,29% contra um CDI de 7,79%.

O principal detrator veio do mercado de renda variável com um impacto de -170bps no fundo. A forte alta do Ibovespa no mês (6,2%) fez com que tivéssemos um resultado negativo tanto na posição vendida seca no índice como na posição de venda-venda (short índice em conjunto com short usdbrl) já que o BRL apreciou apenas 0,2% em agosto. A performance no mercado de renda fixa também foi negativa (-50bps) devido principalmente a posições tomadas em inclinação.

Perspectivas para o mês de setembro:

Reduzimos nossas posições compradas em inclinação de juros, ficando apenas nos vértices mais longos. Seguimos também com posições táticas aplicas em juros nominais na parte curta da curva. Também reduzimos parte da estratégia de vender dólar contra o Real casada com a venda do índice Ibovespa, o chamado “venda-venda”. Apesar disso, esta posição continua sendo a maior do fundo. Por fim, continuamos com um viés negativo para o mercado de renda variável, uma vez que enxergamos um ambiente de menor crescimento global e desaceleração de preços das commodities.

Greenbay Convex FIC FIM



GTI

O mês de agosto foi marcado por indicadores de inflação elevados nos EUA e nas principais economias europeias e que levaram a elevação na expectativa de juros para a faixa dos 4% ao ano. No Brasil, entretanto, a redução nos preços dos combustíveis e de algumas commodities levaram a deflação, indicando que o ciclo de aperto monetário deve ter chegado ao final. Os dados positivos sobre o produto também contribuíram para o descolamento de nossos mercados.

Perspectivas para o mês de setembro:

Ao longo de setembro devemos ver um acirramento da disputa eleitoral, com os dois principais candidatos iniciando o mês em empate técnico. Os indicadores econômicos tendem a seguir positivos, parte refletindo os pacotes assistencialistas. Os mercados devem ter apresentar volatilidade, mas tende a reagir bem com o aumento de probabilidade da reeleição do atual presidente.

GTI Dimona Brasil FIA / GTI Nimrod FIA



Guepardo Investimentos

O Guepardo Institucional FIC FIA teve uma excelente performance no mês de agosto (10,5%), gerando um alfa de 4,3% no período. As posições que mais contribuíram no mês foram Vulcabras (VULC3), Rumo (RAIL3) e Itaú (ITUB4). Durante o mês, aumentamos nossas posições em Klabin (KLBN11), Ânima (ANIM3) e Grupo Ultra (UGPA3).

Perspectivas para o mês de setembro:

Acreditamos que a Klabin, a Ânima e o Grupo Ultra estejam bem-posicionadas em seus respectivos setores e muito descontadas de seus valores justos. A 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. No caso da 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. Já o Grupo Ultra sofreu com trimestres ruins no mercado de distribuição (Ipiranga), porém nada que seja irreversível. A empresa vem recuperando suas margens –no último trimestre já apresentou um nível satisfatório. Acreditamos que da mesma forma que o mercado financeiro premiava demais a empresa nos momentos bons, ficando muito acima do nosso valor justo, nesse momento está punindo muito mais, dando uma margem de segurança altíssima para nós.

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



Helius Capital

Na contramão do Brasil, as principais bolsas globais tiveram performance negativa em agosto. A perspectiva de um maior aperto monetário nas economias desenvolvidas teve forte impacto na precificação dos ativos globais.

Perspectivas para o mês de setembro:

No Brasil, a corrida presidencial está cada vez mais no epicentro do debate. Do lado da atividade, a economia segue resiliente, mas com alguns sinais de desaceleração. Os destaques positivos continuaram sendo o mercado de trabalho e o setor de serviços, que mantiveram a tendência positiva vista nos últimos meses, enquanto o setor de varejo continua em desaceleração disseminada.

Helius Lux LB FIC FIM



Helius Capital

Na contramão do Brasil, as principais bolsas globais tiveram performance negativa em agosto. A perspectiva de um maior aperto monetário nas economias desenvolvidas teve forte impacto na precificação dos ativos globais.

Perspectivas para o mês de setembro:

No Brasil, a corrida presidencial está cada vez mais no epicentro do debate. Do lado da atividade, a economia segue resiliente, mas com alguns sinais de desaceleração. Os destaques positivos continuaram sendo o mercado de trabalho e o setor de serviços, que mantiveram a tendência positiva vista nos últimos meses, enquanto o setor de varejo continua em desaceleração disseminada.

Helius Lux LB FIC FIM



HGI Capital

Agosto foi mais um mês complicado para a economia global, movido pelo receio de recessão como efeito do aperto monetário crescente. Os principais bancos centrais enfatizaram que o higher for longer (juros mais altos, por mais tempo) será o guidance de política monetária à frente até o momento em que se observar uma clara convergência da inflação à meta, o que parece distante em alguns casos.

Esta nuance mais hawkish pôde ser vista nos Bancos Centrais dos EUA (Fed) e Europa (BCE), cada qual com seus motivos. O BC americano enxerga sinais mistos de atividade: o mercado de trabalho continua apertado e a geração de postos de trabalho surpreende para cima, ao mesmo tempo em que os dados de varejo, indústria e mercado imobiliário sugerem moderação de ritmo. Para eles, os declínios recentes nos preços de commodities não indicam, per se, que a inflação reverteu para uma tendência clara de desaceleração. Portanto, ao contrário do que parte do mercado interpretou após a última decisão, as chances de desaceleração do pace para 50 bps (se ocorrer) não significa que a guerra contra a inflação está vencida.

No caso europeu, o dilema é maior. A inflação de energia ganhou suporte desde a queda brusca dos fluxos de gás natural russo pelo Nordstream. A estatal russa Gazprom anunciou na segunda quinzena de agosto que suspenderá o fornecimento do gasoduto por três dias para serviços de manutenção, a partir do dia 31, o que reacendeu os temores de que o governo russo interrompa totalmente o fluxo de gás, atualmente em 20%. O euro permanece muito próximo à paridade com o dólar, algo que pressiona ainda mais a inflação, e os baixos níveis de rios como o Pó (Itália), Danúbio (leste a oeste da Europa) e Reno (Alemanha) podem piorar as crises energética e econômica.

Apesar da relativa queda dos spreads entre títulos soberanos de países endividados da Zona do Euro, o BCE discutiu e anunciou medidas contra a fragmentação em sua última reunião de política monetária. Como comentamos em nossos informativos, o órgão iniciou oficialmente o ciclo de elevações de juros com um ajuste inicial de 50 bps, maior do que a alta de 25 bps que parte do mercado projetava. Na ata, os membros argumentaram que o ritmo foi mais apropriado, trouxe mais clareza em um momento de incerteza elevada e permitiria mais flexibilidade no manejo da política monetária. Ao menos para a próxima reunião, os 50 bps serão o piso.



No Brasil, sem qualquer surpresa, o Comitê de Política Monetária (Copom) elevou os juros em 50 bps, para 13,75% ao ano. Numa novidade, o Comitê optou por dar mais ênfase à inflação em doze meses aguardada para o 1T2024, atualmente em 3,5%, por avaliar que as projeções de inflação para 2022 e 2023 estão bem “poluídas” pelos impactos diretos das mudanças fiscais aprovadas pelo governo, embora a projeção capture suas consequências indiretas. Ao fim da ata publicada em agosto, o board antecipou que avaliará um ajuste terminal de menor magnitude (leia-se, 25 bps) em setembro. De certo modo, isto surpreendeu quem esperava uma postura mais dura, como nós.

HIGH MULTIESTRATÉGIA FIC FIM CP

O fundo High Multiestratégia FIC FIM CP encerrou o mês de agosto com rentabilidade de 1,67%, número que representa 142,82% do CDI.

Perspectivas para o mês de setembro:

Como esperado, a política continuará a dominar o cenário doméstico até as eleições. Sem se aprofundar nosso comentário na corrida presidencial em si, onde não esperamos grandes reversões nas intenções de voto após os debates e as medidas do governo, nossa preocupação para o novo mês está no fiscal. Os quatro principais candidatos expressaram publicamente sua intenção em manter o Auxílio Brasil em R\$ 600 em 2023, o que não encontra espaço no Orçamento.

A Lei Orçamentária tende a ser ser uma mera peça fictícia e sofrerá grandes modificações para abranger essa manutenção. Esperamos detalhes mais concretos sobre o que o governo fará para incluir outras intenções em pauta, como reajustes a funcionalismo, renovação dos cortes de impostos federais sobre combustíveis, entre outros, todos estes com um impacto fiscal relevante. Há itens bastante incertos no radar, como as compensações da União a estados por perda de arrecadação com o ICMS.

Ao longo do mês, a equipe econômica deve amadurecer o debate para uma mudança estrutural no atual arcabouço fiscal, como o regime de metas para a dívida pública. Atualizar as regras para a provável nova fase da gestão fiscal brasileira é necessária para garantir a confiança dos agentes de que o governo realmente se baseia por diretrizes, algo que perdeu bastante força nos últimos meses.

Em alguns momentos, há uma distância entre o que entendemos que se deveria fazer e o que pensamos que realmente se fará. Ao nosso ver, isto ocorre com relação à próxima decisão do Copom.



As expectativas de inflação para 2023 não deram trégua e dificultam até mesmo a perseguição de um IPCA “ao redor da meta” no ano que vem, fator que abriria a porta para um ajuste final de 25 bps. No entanto, o discurso do Copom na ata parece estar mais inclinado a dar por encerrado o ciclo atual de altas. Dentre a enormidade de fatores de riscos para o cenário básico da autoridade monetária, a desaceleração externa e suas consequências (por exemplo, a reversão parcial dos preços de commodities, tão citada pelo Copom) ganham espaço como força negativa para a inflação projetada.

Até o fim do mês, quando se dará a próxima reunião, observaremos se as expectativas de inflação para 2023 confirmam a trajetória de queda que pode ter começado no fim de agosto. Se isto ocorrer, será um argumento adicional para o Copom não elevar mais os juros.

HGI High Multiestratégia CP FIC FIM



HIX Capital

O HIX Capital FIA, nesse mês, encerrou com retorno de 9,23%, enquanto o Ibovespa fechou em 6,16%.

A maior contribuição de performance do fundo Orizon (ORVR) com +2,01%, seguido de 3Tentos (TTEN) com 1,13% e Hapvida (HAPV) com 0,77%. Em contrapartida, XP (XP) contribuiu negativamente em -0,34%, Klabin (KLBN) em -0,22% e Arco Educação (ARCE) -0,21%.

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.

Perspectivas para o mês de setembro:

O Brasil cresceu no 2ºTri comparado ao 1ºTri de 2022, devido a retomada do mercado de trabalho, a reabertura econômica somada a maior interação social, e aos estímulos fiscais. O quadro econômico se resume em inflação recuando e benefícios maiores para a população (no curto prazo). Este avanço refletiu no IBOV cujo índice subiu 6,16% no mês, um dos melhores do ano.

Nos EUA, a sinalização de alta do juro vem se consolidando e sendo precificada nos mercados, enquanto a inflação segue elevada e o mercado de trabalho aquecido (oferta maior que demanda). Em relação a Zona do Euro, inflação alcança novos recordes e crise energética agrava o cenário.

Em suma, o mundo continua apertando a política monetária e apontando para enfraquecimento da economia global.

Consideramos 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 (11,29%); Orizon (10,89%) e Sinqia (7,14%).

HIX Institucional FIC FIA



i9 Capital

Em Agosto tivemos um mês de alta para o mercado de renda varivel, ainda que essa alta tenha sido extremamente concentrada em alguns papeis como Petrobras e Bancos, fazendo com que o fundo descolasse do rendimento do Ibovespa, dado o nivel de concentração que tais papeis tem no Indice.

Perspectivas para o mês de setembro:

Esperamos que em Setembro o movimento de alta do mercado de renda variável continue, porém menos concentrado em ações específicas como foi o mês anterior.

i9 Inove FIA / i9 Cristo Redentor FIC FIM CP



Iguana Investimentos

Rendimento do Seleção Saturno: o Seleção Saturno Multimercado rendeu no mês de agosto 2,34%, equivalente à 200% do CDI. No ano rende 8,37%, equivalente à 108% do CDI. Em 36 meses o fundo rende 13,33%, equivalente à 76% do CDI. Em 48 meses o fundo rende 28,05% equivalente à 113% do CDI. Desde o início, o fundo rende 38,58%, equivalente à 112% do CDI.

Atribuição de performance do mês:

Os fundos de Equity Hedge contribuíram com +0,74%, Ações Long Only +0,73%, Macro +0,69%, Ações Long Biased +0,21%, RF Inflação com +0,05%, Quant 0,04%, Cambial com -0,08%. Caixa +0,03% e Custos -0,07%.

Estratégia:

Em agosto aumentamos um pouco os fundos de ações e fundos macro. Decidimos zerar duas estratégias alternativas e concentrar mais em multimercados.

Sáimos do fundo cambial em dólar por não achar mais um hedge ideal devido à tendência de baixa e juros altos.

Pedimos resgate dos fundos de renda fixa inflação para aproveitar melhor as oportunidades em ótimos fundos multimercados, sendo que alguns estão fechando para captação.

A carteira segue com excelentes fundos, bem equilibrada e diversificada nas estratégias.

Carteira do Fundo Seleção Saturno:

Fundos Macro, aumentou de 37% para 40,9%:

Asa Hedge 2,5% (novo), Ibiuna Hedge STH 5,9% (fechado), Capstone Macro 6,5% (fechado), Vinland Macro 1,5% (novo), Clave Alpha Macro (fechado) 5,1%, Occam Retorno Absoluto 5,1% (fechado), Vista Hedge 4,5% (fechado), Neo Multi 2,1%, Neo Provectus 2,1%, Legacy Capital 5,5% (fechado).

Entramos em 2 novos fundos, Asa Hedge e Vinland Macro e estamos diminuindo um fundo.

Fundos Quant, aumentou de 11,9% para 12,1%:

Clave Cortex 2%, Daemon Nous Global 2%, Hashdex 20 Nasdaq Crypto 0,9%, Garde Pascal 1% (novo), Giant Zarathustra 6,2%.

Entramos no Garde Pascal e diminuimos um fundo.



Fundos Equity Hedge, aumentou de 17,5% para 17,8%:

Solana Equity Hedge 5,3% (fechado), Lato Lsh1 2%, Lato Lsh2 2,1%, Real Investor FIM 3,4%, 3R Genus Hedge 5%.

Estamos saindo do Lato Lsh2 e vamos aumentar o Lato Lsh1.

Fundos de Ações Long Biased, aumentou de 4,5% para 4,6%:

3R RE 1%, Vinci Total Return 1,6%, Absolute Pace 1,1%, Mar Absoluto 1%.

Fundos de Ações Long Only, aumentou de 6,5% para 8,6%:

Tarpon GT 1,6% (fechado), Guepardo 0,5% (novo), Charles River 1,7%, Avantgarde 1% (novo), Forpus Ações 1,2% (fechado), Trígono Flagship 30 1,6% (fechado), Trígono Power & Yield 1%.

Entramos em 2 novos fundos, Guepardo e Avantgarde.

Fundos de Renda Fixa Crédito Inflação, diminuiu de 12,3% para 12,1%:

Arx Elbrus 7,9%, Arx Elbrus Pro 4,2%.

Estamos saindo dos 2 fundos para aproveitar oportunidades melhores em fundos multimercados.

Fundo Cambial, de 5,5% para 0%: zeramos o fundo que era hedge.

Fundo de Caixa, diminuiu de 4,9% para 4%:

BTG Pactual Yield DI, tende a sempre ter de 5 a 10% para oportunidades, liquidez e proteção.

Agosto

O destaque do mês foi a sinalização do FED que vai ser mais duro no combate à inflação com juros mais altos. A Europa sofre cada vez mais com os cortes de fornecimento de gás pela Rússia e a China segue enfraquecida pela política de covid zero e crise no setor imobiliário. Juros e dólar subiram e bolsas caíram.

No Brasil, foi o oposto, a bolsa subiu, juros e dólar caíram por estarmos já adiantados no processo de alta de juros e um crescimento vindo melhor que o esperado. É bom considerar que tivemos uma das piores performances nos mercados após a pandemia e agora recuperamos parte do atraso.



Perspectivas para o mês de setembro:

Cenário Internacional: O FED voltando a ficar mais duro com a inflação faz os mercados voltarem para a defensiva, sendo que vários países do mundo estão em processo de alta de juros.

Com a guerra afetando a Europa e a China fraca, os riscos externos se mantem altos.

As bolsas devem seguir em queda, dólar e juros em alta.

Cenário Brasil: Aqui, o juro do BC deve ter chegado ao topo, em 13,75% e as apostas são em relação à quando se iniciará o processo de cortes. Muitos acham que vai demorar mais do que se precifica na curva de juros.

O país está crescendo mais do que o esperado, mas 2023 estão com as projeções fracas, por enquanto.

A maioria dos gestores locais acha que qualquer um que for eleito deverá ser pragmático e colocar uma nova âncora fiscal, mas com grandes desafios em 2023.

Lula segue como favorito e tem dado sinais de que, junto com Alckmin, prefere o caminho da estabilidade e previsibilidade econômica. Se isso se confirmar, os preços dos ativos brasileiros estão muito baratos.

Horizonte ideal

O horizonte ideal para quem investe em fundos multimercados, ou em uma carteira de fundos multimercados é de, no mínimo, 2 anos.

As janelas de 36 a 48 meses em diante, são os prazos ideais para analisar se os fundos estão entregando rendimentos compatíveis com os riscos e com as estratégias empregadas na gestão.



Janelas

Mostramos abaixo que, desde o início do fundo, considerando que a cada dia útil se fecham as janelas, tiveram:

1021 janelas de 12 meses, com média de rendimento de 116% do CDI, sendo 49% acima do CDI, 29% acima de 150% do CDI, 38% abaixo do CDI e apenas 12% negativas.

771 janelas de 24 meses, com média de 113% do CDI, sendo 67% acima do CDI, 23% acima de 150% do CDI, 26% abaixo do CDI e apenas 6,5% negativas.

521 janelas de 36 meses, com média de 118% do CDI, sendo 69% acima do CDI, 9% acima de 150% do CDI e apenas 31% abaixo do CDI, mas todas acima de 60% do CDI e nenhuma negativa.

269 janelas de 48 meses, com média de 110% do CDI, sendo 79% acima do CDI e 21% abaixo do CDI, mas todas acima de 90% do CDI.

Iguana I-Track FIM / Seleção Saturno FIC FIM CP



Indie Capital

Em agosto a bolsa brasileira descolou dos mercados globais, principalmente dos desenvolvidos que tiveram performance negativa. Globalmente, o receio de novos aumentos de juros na economia americana para conter a inflação continua a trazer volatilidade e maior aversão ao risco. Localmente, os indicadores de inflação foram melhores que o esperado, trazendo alívio na curva de juros.

Além disso, melhores números de atividade econômica e uma boa safra de resultados das empresas no 2º trimestre trouxeram maior confiança para os investidores. No mês, o Ibovespa subiu 6.2%, enquanto o Indie FIC FIA subiu 10.5%. As maiores contribuições positivas para a performance do fundo no mês foram empresas relacionadas aos setores de consumo e serviços financeiros, enquanto as empresas dos setores de materiais e shoppings foram as maiores detractoras.

Perspectivas para o mês de setembro:

Ao longo do mês, fizemos alterações pontuais em nossa carteira à medida que a volatilidade do mercado nos permitiu aproveitar melhores assimetrias de retorno. Aumentamos exposição em shoppings e consumo e reduzimos o setor de saúde. Nossa carteira mantém-se bem diversificada e com alto retorno esperado em função de valuations muito abaixo da média histórica.

Indie FIC FIA



Infinity Asset Management

Continuamos posicionados para um cenário em os riscos globais inflacionários ainda persistentes, e uma atividade econômica em desaceleração. Permanecemos short nas bolsas europeias e na bolsa americana, com tamanho menor. Enxergamos pouco espaço para o Fed reduzir o ritmo de juros e, portanto, juntamente com o processo europeu, aumentando ainda mais nossa percepção de uma recessão dos países desenvolvidos.

Perspectivas para o mês de setembro:

Entendemos que o Brasil está relativamente bem-posicionado em relação ao resto do mundo, no qual concentramos nossas principais preocupações.

No Brasil, projetamos um cenário de inflação mais benigno do que a projeção do mercado, conjuntamente com os indicadores de atividade econômica e emprego mais positivos. Nesse cenário global complexo, o Brasil nos parece relativamente bem posicionado, já que o Banco Central iniciou mais cedo o ciclo de alta dos juros. O principal risco permanece em nossa visão sendo o fiscal, e a criatividade da classe política em tornar gastos temporários em permanentes.

A China cada vez mais se afasta das metas de crescimento inicialmente projetadas, envolta em um cenário ainda sem resolução completa da Covid. Mantemos preocupação com Lockdowns pontuais, com riscos no mercado imobiliário e agora com problemas energéticos decorrentes da seca.

A situação na Europa piorou bastante ao longo do último mês. As perspectivas econômicas se deterioraram em conjunto com as expressivas altas dos preços do gás natural, e Euro voltou a testar patamares abaixo da paridade em relação ao dólar. Embora no final do mês a Alemanha tenha comunicado que estão conseguindo elevar os estoques de gás natural acima do previsto, ainda acreditamos que uma solução sustentável para a crise energética está longe do fim.

Nos EUA, vemos pouco espaço para o Fed reduzir o ritmo de juros e, portanto, juntamente com o processo europeu, aumentando ainda mais nossa percepção de uma recessão dos países desenvolvidos.

No cenário doméstico, o principal risco permanece em nossa visão sendo o fiscal.

Infinity Select FIRF



Integral Investimentos

Em agosto tivemos mais um mês de descolamento dos ativos brasileiros em relação ao exterior. Os mercados internacionais sofreram com os números ainda muito elevados de inflação nos EUA e Europa, que levaram à forte alta das taxas de juros futuros e expectativa de impacto negativo sobre o crescimento. Nesse contexto, bolsas tiveram mais um mês de quedas. No Brasil, a visão de que estamos à frente no processo de aperto monetário, trouxe alívio nas taxas de juros futuros, inclusive com o mercado precificando corte da Selic já no segundo trimestre de 2022. Assim, os ativos de risco locais apresentaram performance positiva no mês. No mercado de crédito privado, a tendência segue a mesma do que aconteceu até aqui no ano. Fluxo muito positivo para os fundos e mercados primário e secundário com atividade forte. Os spreads de crédito apresentaram movimentos leves, com maior percentual de ativos apresentando fechamento ou estabilidade nas taxas. O IDA-DI fechou o mês com taxa média de CDI + 1,62%.

Perspectivas para o mês de setembro:

No mercado internacional, os investidores devem seguir de olho nos índices de inflação. A aproximação do inverno na Europa e a disparada dos preços de energia tendem a adicionar ainda mais volatilidade aos ativos locais. No Brasil, o cenário político deve concentrar o foco dos investidores. Seguimos otimistas com o mercado de crédito privado. Os fundos seguem se beneficiando do mercado primário forte, com bons emissores e spreads de crédito interessantes. Entretanto, a Selic elevada e a inflação ainda alta devem levar a aumento da inadimplência. Neste contexto, devemos focar a alocação em crédito high grade e ativos estruturados.

Integral FIRF CP / Integral Selection FIRF CP



Invexa

O mês de agosto foi positivo para os ativos brasileiros e para a carteira do Inter+ Ibovespa Ativo FIA. O fim - praticamente - do ciclo de aperto monetário do BACEN, somado aos bons indicadores domésticos, são os principais responsáveis do movimento positivo da bolsa. Na cena externa, temos um FED em campo, buscando debelar a inflação e avaliando os impactos da política monetária na economia; um BCE relutante, que somente agora resolveu jogar no ataque, indicando subida de juros mais consistente; BOJ não muito preocupado, já que lá a inflação está ao redor da meta deles; e outros Bancos Centrais ainda moderados no trato da alta dos preços. Em termos mundiais, ainda há dúvidas de uma recessão mundial; por enquanto fala-se em uma desaceleração. A China, que é o único país economicamente importante que pode cortar juros, continua lutando contra o covid-19, através da sua política de tolerância zero e lockdowns. Em resumo, o crescimento/recessão mundial vai depender de quão forte for a turbina chinesa.

Perspectivas para o mês de setembro:

Conforme a campanha presidencial acirra os ânimos, pode haver uma maior volatilidade no mercado. Entendemos que esse movimento tende a ser limitado, já que os favoritos a cadeira presidencial já são amplamente conhecidos. Mesmo a despeito das promessas de campanha, o bicho candidato é um e o bicho presidente - a história nos mostra isso - tende a ser outro. Dessa forma, não esperamos grandes mudanças na arena econômica. O maior impacto é sempre ao redor do risco fiscal e da solvência das contas do estado. No mais, acreditamos em mais um aperto nas taxas de juros dos Bancos Centrais ao redor do mundo - Brasil, EUA e ZONA do EURO (0,25%, 0,75% e 0,75%), dependendo dos números disponibilizados sobre a inflação e as expectativas às vésperas das reuniões.

Invexa Inter Ibovespa FIA



Iridium Gestão de Recursos

Apollo: No mês de agosto, o fundo obteve um retorno de +1,30% (111,31% do CDI), ficando acima do benchmark e do seu objetivo de desempenho. No ano, o fundo apresenta uma rentabilidade de +8,77% (113,37% do CDI). Temos notado o mercado de ativos de crédito privado ficando mais aquecido perto do final do mês, com alguns ativos apresentando uma tendência forte de redução de spreads, o que beneficiou o fundo Iridium Apollo. Segue a atribuição de performance: Títulos Públicos: +0,62%; Debêntures: +0,48%; FIDCs: +0,04%; Títulos Bancários: +0,21%; Outros Ativos: +0,00%; Hedge: 0,00%; e Custos: -0,06%.

Pioneer: No mês de agosto, o fundo obteve um retorno de +0,71% (60,64% 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 +7,98% (103,11% do CDI), também líquido de imposto para investidores PF. Como no mês passado, o cenário de inflação negativa em agosto somado aos recentes temores com a situação fiscal do país, fizeram com que a curva de juros futuros apresentasse uma alta volatilidade ao longo do mês, o que constitui uma tempestade perfeita para o fundo. Isso ocorre pois com a estratégia que temos adotado de deixar o hedge em um patamar 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: +0,13%; Debêntures Lei 12.431: +0,31%; Outras Debêntures: 0,00%; Títulos Bancários: 0,00%; Outros Ativos: 0,00%; Hedge: +0,34%; e Custos: -0,07%.

Rhino: No mês de agosto, o fundo obteve um retorno de 8,24% (2,08% acima do Ibov). Os dados macroeconômicos locais divulgados ao longo do mês de agosto reforçaram a percepção de que a economia brasileira esteja se recuperando acima das expectativas de poucos meses atrás. Esse fluxo de boas notícias contribuiu para que as taxas de juros de longo prazo (>7 anos) recuassem de forma relevante em agosto, impactando diretamente o valor das empresas listadas em bolsa. Interessante notar que essa perspectiva de melhora que vemos hoje na economia brasileira ocorre quase que de forma dissonante em relação às outras economias, sejam elas desenvolvidas ou não, corroborando a tese de que o Brasil se encontrava em um estágio mais avançado no ciclo de aperto monetário e, portanto, mais próximo de seu fim. Se olharmos para as principais bolsas do mundo, a única que apresenta uma performance positiva no ano é a brasileira.



Tal performance certamente seria ainda melhor neste momento se não fossem as incertezas com relação à atividade global e às eleições presidenciais em outubro. De qualquer forma, a performance da bolsa no mês deixou evidente o quão descontada algumas empresas estavam e continuam.

Perspectivas para o mês de setembro:

Apollo: Dentre as alocações do mês, destacamos as letras financeiras perpetuas de emissão do Banco Votorantim a uma taxa de CDI + 4,50%a.a. (e que já estão sendo negociadas abaixo de CDI + 3,75%a.a.), letras financeiras de emissão do Banco Haitong, debêntures de emissão da Hidrovias do Brasil e debêntures de uma operação de cartão consignado do banco BMG. Continuamos com uma posição de caixa bem confortável de 53,21% do PL e um carregamento satisfatório para o tipo de fundo. Carregamento atual do fundo: CDI + 0,82%a.a. (106,42% do CDI). Duration da carteira de crédito: 2,38 anos.

Pioneer: Fizemos trocas na carteira, vendendo parte dos papéis mais curtos, que estavam com spreads negativos, e trocamos por papéis mais longos e com spread atrativo. Podemos citar as debêntures de emissão do terminal portuário TESC, da rodovia BR-163 e da transmissora Mata de Santa Genebra. Continuamos com a estratégia de hedge reduzido, mesmo que isso gere um carregamento baixo nos próximos 2 meses. Se olharmos para um nível de inflação mais normalizado para os próximos 12 meses, chegamos a um carregamento mais próximo do objetivo de retorno. Por outro lado, lembrando que caso a inflação se mantenha mais comportada, a expectativa é que a curva de juros apresente um fechamento, o que deveria resultar em ganhos. Carregamento atual do fundo: CDI - 4,07%a.a. (67,49% do CDI). Duration da carteira de crédito: 4,02 anos.

Rhino: Realizamos apenas ajustes pontuais em posições que oscilaram muito. Segue o principal destaque: Smartfit (+44,19%): Em julho, destacamos o fato de que esse caso de crescimento, estava sendo negociado ao valor de reposição de seus ativos. Em apenas dois meses, a empresa valorizou 66,50%. O resultado do 2Tri2022 evidenciou o forte controle de custos, bem como uma contínua recuperação da base de alunos. Seguimos confiantes que a dinâmica competitiva nas regiões em que ela atua é positiva e confiamos na continuidade da recuperação de sua base de alunos e ticket. Entretanto, devido à valorização, fomos obrigados a reduzir em torno de 1% do PL a posição. As 10 maiores posições são: Itaúsa; Petrobrás; BTG; Cosan; Neoenergia; Hapvida; Plano e Plano; Banco do Brasil; Suzano; e Bemobi.

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



Itaú Asset Management

O mês de agosto foi marcado, mais uma vez, pelo aperto das condições financeiras nos mercados globais. A narrativa mais dura, com relação a inflação, do Banco Central americano (FED) e do Banco Central europeu (ECB), levaram os juros globais a, novamente, buscar patamares mais elevados no curto prazo, com raras exceções. Além disso, a inclinação da parte curta das curvas de juros também se acentuou, sinalizando que o remédio deve ser mais amargo. Neste contexto, o dólar se fortaleceu e as bolsas globais, em sua maioria, sofreram perdas. O Brasil caminhou no sentido oposto a este movimento. Com o final do ciclo de alta nos juros indicado pelo BC, as taxas cederam e abriram espaço para a boa performance da renda variável, que acabou se descolando do restante do mundo.

Perspectivas para o mês de setembro:

Nos Estados Unidos, o último dado sobre o mercado de trabalho trouxe algum alívio para os mercados. Taxas muito baixas de desemprego vem pressionando a inflação via salários, sendo assim, a alta recente do número de participação e desemprego retiram parte da pressão que vinha aumentando a cada novo dado. O ambiente ainda é de cautela, com incertezas sobre a consolidação de uma nova tendência após essa notícia positiva mencionado acima. O Fed (Banco Central dos EUA) tem indicado cautela mas com uma postura forte. Os dados mostram uma economia norte americana ainda forte, mas em início de desaceleração. Porém, isso não necessariamente aponta para uma postura dove da autoridade monetária, dado que isso poderia gerar efeitos contra produtores via condições financeiras. Uma forte recessão nos Estados Unidos não parece provável a luz dos dados de hoje, o cenário mais provável parece indicar para a manutenção da Fed funds ao redor de 4% por um período mais prolongado.

No Brasil, sobre atividade econômica, após a divulgação de um PIB para o segundo trimestre mais forte do que o esperado, fizemos um ajuste em nossa projeção de crescimento em 2022, passando de 1,8% para 2,3%. Estímulos adicionais e um mercado de trabalho forte são as principais influências para as revisões positivas relacionadas ao ano corrente. Sobre IPCA, seguimos observando uma dinâmica benigna para a inflação de bens industriais, com clara desaceleração nos últimos dados divulgados. Assim como alimentos também apresentam viés de queda. Administrados tem deflação puxada por energia e combustíveis, fruto de redução de impostos e cortes de preços. Serviços mostram um início de melhora, mesmo que em nível elevado, sendo este o principal foco para as discussões recentes sobre política monetária.



O mais provável parece ser um cenário em que o Banco Central irá encerrar o ciclo em 13,75%. Um arrefecimento da inflação corrente e das expectativas retiram probabilidade de uma alta residual de 0,25% em sua próxima reunião. Vale ressaltar que, mesmo com maior otimismo no curto prazo, o desafio para a autoridade monetária segue elevado, com perspectivas de uma inflação ainda acima da meta por período prolongado.

Itaú Optimus Distribuidores FIC FIRF LP / Itaú Optimus Titan FIM / Quantamental Hedge FIC FIM / Itaú Hunter Total Return FIC FIM / Itaú Legend Distribuidores FIC FIRF LP



Jardim Botânico Investimentos

Inflação global e ruído político.

Perspectivas para o mês de setembro:

Sequência de volatilidade nos mercados pelo ruído político da eleição e tensões geopolíticas no exterior.

JBIF Focus FIC FIA



JF Trust

As principais dificuldades encontradas foram a volatilidade do desempenho das Bolsas norte-americanas entre julho e agosto com repercussões nos mercados domésticos. De fato, as expectativas ainda divergentes na curva do mercado aumentaram em agosto em relação à intensidade da elevação da taxa de juros do fed fund em setembro e com uma correção potencial para baixo do mercado acionário internacional.

No Brasil, após o ajuste do ICMS sobre a gasolina e a redução das previsões de inflação 2022-2023, o movimento foi reforçado com novas quedas de preço dos combustíveis em geral pela Petrobrás. A preocupação com a inflação foi trocada pela perspectiva de deterioração fiscal a partir de 2023 com a permanência de estímulos fiscais concedidos e de novas promessas de aumento do déficit pelos principais candidatos da eleição presidencial. Curva futura de juros em devolução e com redução esperada dos juros em 2023.

Perspectivas para o mês de setembro:

Dinâmica do dólar no exterior ainda deve manter uma rigidez do dólar no Brasil, ainda acima de R\$ 5,0/US\$. Nossa avaliação é que o Federal Reserve deveria manter o ritmo de alta em 75 pontos em setembro para consolidar a desaceleração dos preços, mesmo que o discurso hawkish deprima os mercados acionários ao longo de setembro. Vislumbramos oportunidades no mercado de renda fixa no tocante à redução dos juros em 2023, mas riscos de maior rigidez na curva longa pelo aumento esperado do déficit primário fiscal e cenário externo adverso. Em suma, a perspectiva do mercado de renda variável estará dependente do posicionamento do Federal Reserve pela manutenção (ou desaceleração) da alta dos juros em relação à inflação e os resultados do emprego de agosto.

JF Trust Equador FIM



JGP Gestão de Recursos

Em agosto, houve um movimento relevante de elevação na curva de juros norte-americana. A taxa dos Treasuries de 2 anos passou de 2,88 para 3,49, abrindo 61 pontos-base, enquanto a taxa de 10 anos passou de 2,65 para 3,19, com abertura de 54 pontos-base. Os números de inflação nos EUA continuaram elevados: a inflação ao consumidor (CPI) passou de 9,1%, em junho, para 8,5% em julho, enquanto o núcleo da inflação ficou estável em 5,9%. Essas taxas estão bem acima da meta do Federal Reserve (Fed) de 2% a.a. O S&P 500 teve uma queda de 4,2% no mês, mas essa queda foi de 8,1% se compararmos o dia de maior fechamento (16 de agosto) com a cotação do fim do mês. Portanto, o movimento de queda ganhou impulso na 2ª metade de agosto. Em relação à China, as notícias do setor imobiliário não têm sido boas. As novas construções residenciais desaceleraram bastante, enquanto muitas empresas estão tendo dificuldades para finalizarem os projetos em andamento. O banco central chinês (PboC) reduziu algumas taxas de juros que balizam o mercado, exortou os bancos a emprestarem mais, e disponibilizou uma linha de crédito a taxas mais baixas para as construtoras.

No Brasil, houve ganho na maioria dos ativos financeiros, na contramão do que ocorreu no mercado externo. No caso da curva de juros, houve fechamento de 71 pontos-base no vencimento de jan/25 e 82 pontos-base no vencimento de jan/26. Isso se deve ao fato de que a inflação recuou, sobretudo na parte de commodities, com destaque para os combustíveis. O preço da gasolina caiu bem, não apenas por conta da redução de tributos, mas também devido a queda das cotações externas. Os preços de bens industrializados começaram a recuar nas leituras do IPCA, e os índices de preços no atacado (IGPs) registraram deflação no mês. Em relação ao Ibovespa, houve ganho de 6,2% no mês, a despeito da queda no mercado externo. O nível de atividade continua bom, com crescimento acima do previsto anteriormente. No que diz respeito ao câmbio, houve flutuação ao longo do mês, mas o fechamento ficou próximo do mês anterior, com o Dólar a R\$ 5,18.

Perspectivas para o mês de setembro:

Em meados de agosto, o presidente do Fed, Jerome Powell, fez um discurso em Jackson Hole, onde deixou claro que o foco principal da instituição é o combate à inflação, e que o aperto monetário será o necessário para trazê-la para baixo.

Já na China, os analistas avaliam que serão necessárias medidas mais contundentes para revitalizar o setor de construção e imobiliário. Outro problema que vem afetando o país é o fechamento constante de cidades ou bairros por causa de surtos de Covid.



Isso tem levado a uma perda de confiança das empresas e a um comportamento bem mais cauteloso por parte dos consumidores. Como consequência do esfriamento da China e de outras economias, os preços das commodities vêm caindo de forma relevante.

No Brasil, a redução da taxa de juros futura é um fator benéfico para a bolsa local. Adicionalmente, o estreitamento da diferença entre os dois candidatos líderes na corrida eleitoral vem motivando algum reposicionamento dos investidores. No mês de setembro, a evolução do mercado externo e os fatos inerentes à eleição no Brasil serão importantes para definir o desempenho dos ativos locais.

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

Nos EUA, o FED tem conseguido manter as expectativas de inflação ancoradas, mas o forte mercado de trabalho e a inflação de custos de serviços continua fazendo os investidores temerem a dor necessária para arrefecer a economia. Com um horizonte de aperto monetário em conjunto com uma expectativa de arrefecimento econômico, cujos reflexos combinam um aumento da taxa de desconto e alguma provável revisão de lucros, o S&P caiu 4% no mês acumulando uma queda de 17% neste ano. É sempre muito difícil antecipar uma inflexão nos preços dos ativos, mas os sensores continuam sendo os PUs de Bonds de 10 anos e uma queda no DXY (desvalorização relativa do USD), movimento que poderá ser mais brando pela fraqueza do EUR (57% desse índice) em função da pressão inflacionária no velho continente, amplificada pelo agravamento da crise energética com a proximidade do inverno no hemisfério norte. Por aqui acreditamos estar próximos de um turning point: inflação começa a apontar para baixo e as expectativas de PIB tem sido sistematicamente revisadas para cima (atualmente em torno de 3% para 2022). Fizemos o mais rápido e maior aperto monetário proporcional à base anterior da história, colocando nossos juros reais entre os maiores do mundo. Esse movimento produziu um juro nominal completamente incompatível com a meta de inflação do Banco Central.

Perspectivas para o mês de setembro:

A arbitragem é relativamente simples: uma vez ancoradas as expectativas de inflação, veremos um rerating como resultante da compressão da taxa de juros, puxando para cima os PUs de títulos de prazo mais longo e portfolios como o nosso, de ações de empresas de qualidade, crescimento e duration longo. Esperamos recuperações significativas nos preços das ações das nossas empresas vindas desse movimento, além da redução da arbitragem do desconto entre valor e preço que a falta de fluxo e liquidez provocou nos últimos 12 meses. Ações foram o bolso mais resgatado da indústria de fundos, e a recomposição das carteiras poderá deslocar positivamente o patamar de preços de mercado. Por fundamento de valor, apesar do grande volume de investimento passivo, esse movimento não deve favorecer igualmente as grandes produtoras de commodities que seguraram firme o Ibovespa olhando para trás. Nos últimos 12 meses, os eventos de valor (fatores que alteram o fluxo de caixa, o crescimento e o risco das empresas) ficaram em um terceiro plano. No palco os protagonistas foram o que chamamos de eventos de GAP (que provocam o descasamento entre valor e preço), neste caso a exorbitante alta do prêmio de risco para ações (Ke no jargão de mercado) e os eventos de Liquidez (sangria de volume financeiro para outras classes de ativos).



A conjuntura à frente sopra exatamente na direção contrária! No último mês, o os juros de 5 anos comprimiram de 12,6% para 11,6%, nossa cota subiu 11,2%, puxada por fortes recuperações de empresas como Guararapes (+24%), Trisul (+23%) e até mesmo a tão mal compreendida MGLU (+63%).

Joule Value Classic FIC FIA / Joule Value FIC FIA



Kadima Asset Management

Os principais detratores de performance ao longo do mês de Agosto foram os modelos seguidores de tendência de curto e longo prazos operando o mercado juros local e os modelos seguidores de tendência de curto prazo operando o dólar. O modelo de alocação sistemática entre diferentes classes de ativos foi outro destaque negativo no período. No lado positivo, os modelos seguidores de tendência de curto prazo operando índice Bovespa, o modelo de fatores na versão long-short operando ações brasileiras e o modelo de event-driven operando ações americanas ajudaram marginalmente a compensar parte das perdas obtidas com os demais modelos.

Perspectivas para o mês de setembro:

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 do fundo segue nos modelos seguidores de tendência de curto prazo, que historicamente tem um melhor desempenho médio em cenários de maior volatilidade. Contudo, apesar de ainda ser esta a maior alocação de riscos do fundo, hoje sua relevância relativa é menor do que foi no passado.

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

Agosto teve dois momentos distintos. Na primeira quinzena, a continuidade da recuperação dos ativos de risco, pela percepção após entrevista do presidente Powell, de que o FED poderia reduzir o passo do aperto monetário e parar em breve. Na segunda quinzena, com os índices de condições financeiras voltando a apertar após vários diretores do FED dizerem que ainda havia muito por fazer para trazer a inflação para o alvo de 2%, os mercados globais sentiram fortemente. Contribuiu para a aversão ao risco o aumento das tensões geopolíticas entre EUA e China por Taiwan e a explosão de preços de gás e de energia elétrica na Europa. Assim, curvas de juros abriram fortemente, bolsas globais e commodities caíram e o dólar se fortaleceu. O Brasil foi a exceção à regra, já que com números melhores de atividade, desemprego e inflação, tivemos fechamento de taxas de juros, alta na bolsa e valorização do Real. Tudo isso em meio a um acirramento da disputa eleitoral com as pesquisas mostrando uma eleição mais competitiva. Atribuição de performance do mês foi: juros (+3,40%), renda fixa (+1,22%), ações (+1,04%), moedas (-0,14%), commodities (-0,38%) e despesas de (-0,55%).

Perspectivas para o mês de setembro:

O cenário global é cada vez mais desafiador, com inflação persistente, 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 sobem. No Brasil, a campanha eleitoral entre na reta final com uma eleição apertada, e o BC parece ter encerrado o ciclo de aperto monetário, mesmo com a economia crescendo bem. 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 vendida em inflação.

Kairós Macro FIC FIM



Kapitalo Investimentos

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

Em juros, reduzimos posição tomada no Japão e aplicada na Europa. Mantivemos posições de curvatura nos EUA e vendas em inflação no Brasil.

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

Em moedas, mantivemos compras no iene japonês, forint húngaro, peso mexicano e peso colombiano e vendas no dólar neozelandês, baht tailandês, coroa tcheca e euro. Aumentamos vendas no peso chileno, lira turca e shekel israelense. Reduzimos compras na coroa norueguesa, dólar australiano e franco suíço e vendas no dólar canadense e yuan chinês.

Em commodities, aumentamos posições vendidas no ouro, minério de ferro, alumínio, cobre e chumbo e posições compradas no açúcar e milho. Reduzimos posições compradas no petróleo.

Perspectivas para o mês de setembro:

Nos mantemos cautelosos a medida que os ciclos de aperto monetário nas principais regiões do mundo avançam para territórios ainda mais contracionistas e os riscos associados às cadeias produtivas se agravam pela guerra na Ucrânia e sucessivos lockdowns na China.

Nos EUA, vimos um recuo significativo da inflação em julho, mas o mercado de trabalho continua apertado. Os membros do comitê reforçam que ainda é necessário levar a taxa de juros a um nível restritivo.

Na Europa, o cenário continua difícil com choques de oferta elevando a inflação e riscos de recessão. Os membros do ECB sugerem uma nova alta de 75bps na próxima reunião.

Na China, a piora da pandemia e impacto negativo na atividade mantém o quadro desafiador. Apesar dos pacotes fiscais para estimular a economia, houve revisão do PIB para próximo a 3% no ano.

No Brasil, ainda acreditamos que a elevação da taxa básica impacte negativamente a atividade. O mercado de trabalho mais aquecido com inflação em queda acentuada por conta das medidas recentes gerou um aumento na aprovação do governo federal.

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



Kínitro Capital

Nos EUA, o destaque do mês foi a fala do presidente do Fed, J. Powell, no simpósio de Jackson Hole. A comunicação foi inequívoca, o banco central americano está focado em debelar a inflação do país. Esse pronunciamento levou a um aumento nas taxas de juros, queda dos ativos de risco e ao fortalecimento do dólar americano. Nossa leitura é que o BC americano seguirá elevando a taxa de juros ao longo dos próximos meses, pois a atividade deve mostrar força no 2º semestre de 2022 e a inflação permanecer elevada. Na Zona do Euro, o ECB também se mostrou incomodado pela dinâmica inflacionária, com alguns dos seus membros sinalizando que o próximo incremento de juros pode acelerar para 75 pontos-base. Nossa visão é que a inflação continuará acelerando na Zona do Euro e deve superar os 10% na comparação interanual. As taxas de juros no continente devem seguir em tendência de alta. O risco de a Europa entrar em recessão é crescente, pois o forte choque de custos deve corroer a renda real, pesando ainda mais sobre a confiança de empresas e famílias.

No Brasil, a atividade econômica segue robusta, com as projeções de crescimento desse ano sendo mais uma vez revisadas para cima e alcançando patamares ao redor de 3,0%. Para o ano que vem, continua inalterada a nossa visão de que esse momento favorável do crescimento será desafiado pela desaceleração da economia global, pelo impacto do aperto monetário implementado até então e pela dissipação das medidas fiscais. Os cenários para a política fiscal e a inflação também apresentam quadros semelhantes. No fiscal, a despeito das desonerações e novas despesas nos últimos meses, a forte arrecadação e o elevado volume de dividendos deverão garantir um superávit primário próximo de 1,0% do PIB esse ano. No entanto, as incertezas quanto à sua sustentabilidade a partir do ano que vem se mantêm elevadas. No que diz respeito à inflação, predomina a visão mais otimista para o IPCA no curto prazo, reflexo dos cortes de tributos e as sucessivas quedas nos preços dos combustíveis. Isso tem se refletido em revisões para baixo nos números desse ano e do ano que vem, com o consenso se aproximando de 6,0% e 5,0%, respectivamente. Seguimos atentos ao ritmo da desinflação após a dissipação desses movimentos recentes, pois mesmo que o pior momento tenha ficado para trás, ainda teremos um cenário desafiador pela frente, com uma inflação de serviços resiliente. Diante desse cenário, acreditamos que o Copom deve ter encerrado o ciclo de elevação dos juros na sua reunião de agosto e que, considerando o balanço de riscos atual, não há espaço para cortes de juros no início do ano que vem.



Perspectivas para o mês de setembro:

Acreditamos que a economia global vai continuar no processo de desaceleração da atividade, processo esse necessário para fazer a inflação convergir para níveis mais baixos em um horizonte de tempo razoável. Como a inflação está muito alta, para que isso aconteça os bancos centrais terão que manter uma postura "hawkish", mesmo com a atividade desacelerando. No Brasil, a atividade deve continuar ganhando força nesse ano e só deve desacelerar no próximo ano. Estamos otimistas com os ativos locais, principalmente as ações e cautelosos em função da incerteza fiscal gerada pelo fim do teto de gastos. Voltando para o cenário global, acreditamos que uma alta do petróleo e uma recessão profunda na europa são os principais riscos a se acompanhar.

Com relação ao Kínitro FIA, seguimos com um portfólio focado majoritariamente em setores como o de serviços, logística, infraestrutura e saúde por acreditar que as companhias expostas em tais segmentos da economia possuem vetores estruturais de crescimento com rentabilidade adequada. Em commodities, seguimos com nossa exposição em empresas juniores de petróleo por termos uma visão macro positiva em relação ao preço do barril para frente.

Kínitro Top FIC FIM / Saga Kínitro 30 FIC FIM



KPR Investimentos

Em Agosto, o principal evento foi o simpósio de política econômica (Jackson Hole) promovido pelo Federal Reserve Bank de Kansas City, no qual dirigentes dos bancos centrais dos Estados Unidos e Europa corroboraram nosso cenário de um longo caminho a ser percorrido para normalizar taxas de inflação corrente bem como ancorar expectativas de inflação para suas metas. No mês, o fundo teve rentabilidade positiva de 2,45%, com ganhos concentrados em nossa posição vendida no mercado acionário de países desenvolvidos e posições pré-fixadas no mercado doméstico.

No cenário internacional, membros do banco central norte americano (Fed) e do banco central europeu (ECB) realinharam expectativas dos agentes econômicos para um aperto monetário mais restritivo e de maior duração. Dado um ambiente econômico de taxas de inflação corrente em níveis desconfortavelmente altos e distantes das metas do Fed e ECB, bem como de expectativas de inflação de curto prazo mais altas e passando a ficar desancoradas, banqueiros centrais dos Estados Unidos e Europa têm enfatizado que a prioridade será a convergência das taxas de inflação para suas metas, mesmo que isso afete negativamente a atividade econômica. No caso do continente europeu, é importante ressaltar que mesmo excluindo efeitos do choque negativo de oferta (em função da interrupção do fornecimento do gás russo ao continente europeu), índices estão consistentemente acima da meta do ECB.

Do ponto de vista estrutural, o choque de energia que o continente europeu está passando deve acelerar a migração de sua matriz energética para novas fontes e novos fornecedores de energia, além de impactar a competitividade de setores intensivos no consumo de energia (ex: setor industrial) bem como reduzir o poder de compra do cidadão europeu, uma vez que seus orçamentos ficarão comprometidos no curto e médio prazo com o consumo de energia mais cara.

No mercado doméstico, dados de atividade econômica e emprego têm vindo acima do esperado e o banco central brasileiro sinaliza ter finalizado ou estar próximo do fim do processo de aperto monetário. Dado o cenário descrito acima, medidas de núcleos de inflação ainda elevadas e a queda nas taxas de juros doméstica ao longo do mês, reduzimos nossa exposição no mercado doméstico.



Perspectivas para o mês de setembro:

Em função do cenário citado, mantemos (i) estruturas que se beneficiam da queda do mercado acionário de países desenvolvidos; iniciamos (ii) posições compradas no mercado de juros de países desenvolvidos e encerramos (iii) posições pré-fixadas no mercado de juros doméstico.

KPR Diagrama Macro FIC FIM



Leblon Equities

LEBLON AÇÕES II INSTITUCIONAL FIC FIA:

Em agosto, o fundo teve um retorno de 8,3% contra 6,2% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Mills (+2,0 p.p), GPA (+1,3 p.p) e Santos Brasil (+1,2 p.p). Os detratores foram Suzano (-0,4 p.p), Natura (-0,3 p.p) e Springs (-0,2 p.p.).

Desde o início, em março de 2017, o fundo acumula retorno de 61,1%, o que equivale a um retorno anualizado de 9,2%.

No mês de agosto, encerramos nosso investimento em Hypera (HYPE3), após as ações subirem mais de 50% em 2022. Hypera foi posição relevante do Fundo desde 2020. Neste período acompanhamos a materialização da nossa tese: (i) Empresa ganhadora de market share pela via orgânica (lançamento de novos produtos) e por aquisições de concorrentes; (ii) Setor com crescimento alto e pouco correlacionado com PIB; (iii) Empresa forte geradora de caixa e capaz de, simultaneamente, investir pra crescer, pagar bons dividendos (R\$1,5 bilhões, 7,7% de yield nos últimos 2 anos) e recomprar ações (0,7% do capital recomprado nos últimos dois anos). A forte valorização das ações em 2022 fez com que a empresa passasse a negociar a um múltiplo de 20x o Lucro dos últimos 12 meses, o que reduz de maneira significativa a margem de segurança do investimento. Optamos por zerar Hypera e investir em outra empresa do setor com melhor relação risco-retorno nesse momento.

Além disso, aumentamos a posição em GPA e B3; reduzimos BTG.

LEBLON AÇÕES FIC FIA:

Em agosto, o fundo teve um retorno de 9,1% contra 6,2% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas foram Mills (+1,8 p.p), Uber (+1,6 p.p) e GPA (+1,2 p.p). Os detratores foram Suzano (-0,4 p.p), Natura (-0,3 p.p) e Springs (-0,2 p.p.).

Desde o início, em setembro de 2008, o fundo acumula retorno de 298,1%, o que equivale a um retorno anualizado de 10,5% (Ibov 5,9%).

No mês de agosto, encerramos nosso investimento em Hypera (HYPE3), após as ações subirem mais de 50% em 2022. Hypera foi posição relevante do Fundo desde 2020.



Neste período acompanhamos a materialização da nossa tese: (i) Empresa ganhadora de market share pela via orgânica (lançamento de novos produtos) e por aquisições de concorrentes; (ii) Setor com crescimento alto e pouco correlacionado com PIB; (iii) Empresa forte geradora de caixa e capaz de, simultaneamente, investir pra crescer, pagar bons dividendos (R\$1,5 bilhões, 7,7% de yield nos últimos 2 anos) e recomprar ações (0,7% do capital recomprado nos últimos dois anos). A forte valorização das ações em 2022 fez com que a empresa passasse a negociar a um múltiplo de 20x o Lucro dos últimos 12 meses, o que reduz de maneira significativa a margem de segurança do investimento. Optamos por zerar Hypera e investir em outra empresa do setor com melhor relação risco-retorno nesse momento.

Além disso, aumentamos a posição em GPA e B3; reduzimos BTG.

Perspectivas para o mês de setembro:

-

Leblon Ações II Institucional FIC FIA / Leblon Ações FIC FIA



Legacy Capital

A performance do fundo em agosto foi positiva, ainda que inferior ao CDI. Desempenhos positivos nos livros de volatilidade e operações compartilhadas foram parcialmente compensados por perdas nas posições de renda fixa local.

Nos EUA, os bons resultados das empresas e a resiliência do mercado de trabalho mostram a necessidade de juros reais mais elevados. Na Europa, a pressão inflacionária advinda do aumento do preço da energia vem elevando as expectativas de inflação e forçando a depreciação do Euro, num contexto em que a taxa de desemprego permanece próxima a seus valores mínimos. Em ambos os casos, esta realidade tem levado os respectivos bancos centrais a sinalizar maior aperto monetário à frente.

No Brasil, a atividade econômica segue forte, puxada pelo ritmo intenso das concessões de crédito, e pelo mercado de trabalho robusto. Revisamos nossa projeção para o crescimento do ano para 3,0%. A inflação fez seu pico, e deve exibir queda à frente. Projetamos inflação de 6% em 2022 e 5% em 2023, com viés de baixa. O Banco Central deverá ter espaço para iniciar um processo de relaxamento monetário, possivelmente ainda no 1T 23.

Perspectivas para o mês de setembro:

Seguimos com posições vendidas na bolsa externa, mirando o aperto de condições financeiras e a perspectiva de recessão no hemisfério norte. Mantemos também a posição simultaneamente vendida em bolsa mexicana e USDMXN, que segue com bom desempenho, à medida em que o Banxico avança no processo de aperto monetário. No Brasil, mantemos posição aplicada nos juros curtos. Acreditamos, também, que a carteira de empresas estatais possa se beneficiar da perspectiva de se observar uma eleição mais competitiva do que a média das pesquisas sugere.

Legacy Capital FIC FIM / Legacy Capital II FIC FIM



Logos Capital

Incertezas quanto a inflação global.

Perspectivas para o mês de setembro:

Eleição doméstica e escalada de juros global.

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



MAAM Asset Management

No mês de agosto, o MAAM apresentou um retorno de 1,16% ao passo que o Ibovespa registrou ganho de 6,16%. O maior desafio do MAAM esteve relacionado à queda de 4,24% do S&P500 ao longo do mês. Como 55% da carteira estão expostos aos ativos americanos, o forte recuo do índice impediu um desempenho mais robusto do Fundo ao longo do mês. Em 12 meses, no entanto, o MAAM ainda acumula um ganho de 15,32 p.p. sobre o Ibovespa. Em 36 meses, acumulamos um ganho de 37,85 p.p. sobre o Ibovespa. Os investidores continuam preocupados com as pressões inflacionárias e declarações recentes de integrantes do FED acentuaram a percepção de um cenário mais restritivo para a política monetária, tendo em vista que alguns membros passaram a prever taxas de juros terminais acima dos 4% a.a. Sendo assim, o mercado de Equities acabou sofrendo um novo round de correção de preços para incorporar uma política monetária um pouco mais hawk do que a antecipada anteriormente.

Perspectivas para o mês de setembro:

A tônica dos mercados domésticos será cada vez mais ditada pelas pesquisas eleitorais. De um lado, os dados recentes sobre a atividade econômica são animadores. O desemprego recuou para 9,1%, a taxa de inflação medida pelo IPCA registrou deflação e a tendência é que continue por mais algum tempo, tendo em vista a contínua queda do preço da gasolina, do querosene de aviação e, em menor medida, do álcool e diesel. Os indicadores de confiança da indústria e do consumidor seguem fortes e o resultado divulgado do PIB, com crescimento de 1,2% versus o trimestre imediatamente anterior, mostra a força da recuperação neste pós-pandemia. Reforça ainda mais esta visão positiva a elevação de 4,8% no crescimento dos investimentos concomitantemente com a redução de 0,9% no consumo do governo. O PIB, além de razoavelmente forte, veio qualitativamente muito bom. Por outro lado, as eleições estão cada vez mais próximas e a variação probabilística nas chances de vitória de cada um dos candidatos passa a ser a principal fonte de variação de preços do mercado. O desafio principal do mês é manter um portfólio suficientemente equilibrado para que seja possível atravessar o período eleitoral sem solavancos excessivos na cota do Fundo como função do resultado eleitoral.

Maam FIA - BDR Nível I



Macro Capital

A dicotomia entre inflação elevada, que exigiria juros básicos mais altos, e risco de recessão, que demandaria um menor aperto monetário, foi responsável, mais uma vez, pela intensa variação dos preços de mercado durante o mês. Os mercados de risco iniciaram agosto dando prosseguimento à valorização dos preços dos ativos financeiros verificada em julho, sob a leitura de que uma desaceleração mais rápida da atividade requereria uma menor elevação de juros básicos.

Essa narrativa foi revertida após uma série de discursos que reforçaram a centralidade da inflação na determinação das próximas decisões sobre juros das autoridades monetárias dos Estados Unidos, da Área do Euro e do Reino Unido. Esses comentários culminaram com o discurso do presidente do banco central americano no seminário de Jackson Hole. Jerome Powell enfatizou o combate à inflação como prioridade absoluta da instituição. Powell afirmou que a política monetária teria que caminhar para um espaço mais restritivo para ter certeza de que o elevado nível da inflação convergiria para o seu objetivo de longo prazo ao redor de 2%.

O discurso em Jackson Hole teve um tom bem menos favorável sobre o balanço de riscos para a inflação, atribuindo menor relevância ao impacto de um maior aumento de juros sobre a atividade no curto prazo. Os preços dos ativos de risco cederam, com as bolsas caindo, as curvas de juros se deslocando para cima e o dólar apreciando frente às demais moedas.

O provável fim do ciclo de aperto monetário no Brasil e o cenário favorável em grande parte de agosto contribuíram para a forte performance no mercado local, com alta na bolsa, valorização do real e recuo dos juros. O fluxo de entrada de recursos de investidores estrangeiros na bolsa brasileira aproximou-se dos R\$ 18 bilhões no mês e teve importante influência na valorização das ações domésticas, levando o mercado brasileiro a apresentar um desempenho acumulado em agosto expressivo e em sentido oposto ao dos principais mercados globais. Entretanto, o movimento de “risk off” global impactou os mercados emergentes no final do mês, reduzindo a boa performance acumulados em alguns desses mercados.

A alocação de risco do fundo foi concentrada em posições de juros no mercado global e em renda variável nos mercados local e internacional.

O fundo teve um resultado favorável em seu posicionamento tomado em juros americanos, mais especificamente na parte curta da curva de juros. Nossa perspectiva de que a dinâmica persistente da inflação se sobressairia à história de recessão se mostrou acertada.



Mantivemos posições estruturalmente vendidas nas bolsas americanas e a realização verificada após os pronunciamentos em Jackson Hole trouxeram resultados positivos para o fundo. A reversão do “bear market rally” contribuiu para que as posições compradas em opções de venda e vendidas nos índices futuros de S&P e Nasdaq gerassem ganhos no mês. A posição em bolsa da China também proporcionou ligeira contribuição para o desempenho.

A carteira de renda variável no Brasil, com uma exposição bruta mais elevada, teve um resultado positivo. O perfil da carteira de ações, mais concentrada em histórias domésticas, obteve bons resultados com destaque para as posições compradas nos setores de vestuário, varejo alimentar, restaurantes, bancos e infraestrutura, bem como para as posições vendidas nos setores de Telecomunicações e Saúde. No livro de valor relativo, as maiores contribuições positivas foram de pares nos setores de proteína, bancos digitais, saneamento e pagamentos, que mais do que compensaram uma perda no setor de saúde.

A carteira de ações na América Latina teve uma performance levemente desfavorável. O resultado negativo das ações mexicanas deveu-se, principalmente, ao impacto desfavorável da realização do mercado americano.

As posições do livro de pares quantitativos, assim como da carteira de ações contra o Ibovespa, com base em um modelo quantitativo que considera indicadores fundamentalistas das companhias, tiveram em agosto resultados negativos, após meses de desempenho positivo.

Nossa carteira em renda fixa local, por outro lado, contribuiu positivamente para o resultado. Tivemos ganhos com posicionamento tático tomado na parte mais curta da curva de juros.

Tivemos um resultado negativo no nosso book de moedas globais e neutro no Real.

Perspectivas para o mês de setembro:

O cenário continuará sendo determinado pela incerteza associada à desaceleração da economia, com risco de recessão, bem como pelo ritmo de declínio da inflação, mesmo com as garantias de maior comprometimento dos membros dos diversos bancos centrais com a convergência da inflação para suas metas.

No portfólio global, seguimos com posições tomadas em taxa de juros globais, mais particularmente na ponta mais curta da curva de juros dos EUA e da Área do Euro, 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, conseqüentemente, a convergência da inflação para a sua meta nos próximos anos. Ao mesmo tempo, mantemos uma importante posição vendida nas bolsas americanas.



Já na bolsa brasileira, é possível que a resiliência dos preços de mercado seja maior do que nos mercados centrais em função de “valuations” muito descontados e alguma redução no ritmo de saques na Indústria de fundos de renda variável. Nesse sentido, mantemos uma exposição bruta elevada e diversificada, mas com posição líquida relativamente neutra. Temos pequenas posições compradas em ações da América Latina e em índice na China.

Macro Capital One FIC FIM



Mapfre Investimentos

No último mês, após o intenso rally nos ativos de risco de quase 20% que durou até a terceira semana, surpresas negativas com indicadores de inflação na Europa, desaceleração econômica na China e sinalizações de austeridade do Federal Reserve nos EUA reacenderam temores de recessão e motivaram um processo de correção, com quedas nas commodities, elevação nos rendimentos de títulos soberanos e valorização do dólar frente a outras moedas. O Ibovespa avançou ~7,6% em agosto e um pouco acima dos 110k pontos após atingir máxima acima de 113k na terceira semana do mês, enquanto o Nasdaq e o S&P 500 apresentaram recuos de ~4,6% e ~3,9%, respectivamente. Já o dólar avançou ~0,4% frente ao Real, encerrando o mês abaixo de R\$ 5,20 / US\$ 1,00, enquanto no mercado de DI da B3 as taxas dos contratos devolveram prêmios durante a maior parte do mês, corrigindo parte do movimento mais próximo do seu final.

A maior cautela por parte dos investidores coincidiu com as sinalizações do Fed em Jackson Hole de que seguirá elevando os juros no ritmo atual até que os índices de preços mostrem indicações consistentes de desaceleração. O tom hawkish do comunicado fez disparar os rendimentos dos Treasuries e fortaleceu o dólar frente a outras moedas de reserva (índice DXY avançou ~2,6% no mês, renovando as recentes máximas). Duas semanas após o comunicado a curva de juros americana indica probabilidade implícita de 60% para uma nova elevação de 75 bps na próxima reunião do Fed.

Dados econômicos nos EUA vieram em sua maioria mistos no mês. A retração nos índices de preços, embora bem-vinda, não chegou a ser uma surpresa, enquanto os bons números da Produção Industrial de julho (+0,6% na passagem mensal, contra +0,3% esperados) e das Vendas no Varejo para o mesmo período (+0,4% na passagem mensal, contra -0,1% esperados) foram parcialmente compensados por fracos dados do mercado imobiliário, com Novas Construções recuando -9,6% e Vendas de Imóveis Usados -5,9%, ambas na passagem mensal. Ainda assim, o índice GDPNow do Fed de Atlanta (preditor do desempenho do PIB) indica crescimento do PIB entre 1,5% e 2% no terceiro trimestre do ano.

Contudo, as maiores fontes de preocupação no mês vieram da Europa, onde no Reino Unido o CPI acumulado nos últimos 12 meses superou 10% (9,1% para a Zona do Euro) e na Alemanha o PPI no mesmo período foi de 37%, em meio a novas máximas nos preços do gás e interrupções na navegação fluvial do rio Reno adicionando estresse sobre as cadeias logísticas e de produção.



Já na China, dados de atividade têm surpreendido para baixo, salientando a dificuldade do governo em cumprir as metas de crescimento estipuladas para o ano, em que pesem os problemas no setor da construção civil e seus reflexos no sistema financeiro, o que levou o Banco do Povo da China (BC chinês) a cortar as taxas de juros sobre operações compromissadas para diferentes períodos em 2 ocasiões, além do anúncio de estímulos de US\$ 150 bilhões mediante a redução de requisitos para depósitos compulsórios.

No Brasil, os índices de preços seguiram refletindo o efeito do corte das alíquotas de ICMS nos combustíveis, com o IPCA de julho apresentando retração de 0,68% (em linha com o esperado), o IPCA-15 de agosto recuando -0,73% (acima dos -0,81% esperados), e o IGP-10 de agosto recuando -0,7% (abaixo dos -0,6% esperados). O desdobramento positivo nos índices de preços sinalizam a proximidade de encerramento do ciclo de aperto monetário no país e reforçam a perspectiva de convergência à meta de inflação e cortes na taxa de juros a partir de 2023, principal razão para a devolução de prêmios nas taxas de contratos futuros de DI's na B3 ao longo do mês. Também surpreendeu a leitura da arrecadação federal em julho de ~R\$203 bilhões, maior da série histórica para o mês. Finalmente, o PIB do 2º trimestre de 2022 cresceu 1,2% frente ao trimestre anterior (acima dos 0,9% esperados) e 3,2% nos últimos 12 meses, incorporando um carrego de 2,6% para o restante do ano (patamar que o PIB deverá crescer caso as variações no terceiro e quarto trimestres sejam de zero).

Em relação à performance dos fundos administrados, na renda fixa, a forte devolução de prêmios na curva de juros, acompanhada pela queda nos índices de preços tanto no acumulado dos últimos doze meses quanto no cenário prospectivo, se refletiu em menor juro real e trouxe devolução de aproximadamente ~25 pontos base nas NTN-Bs longas, beneficiando nossa posição, assim como a de inclinação de inflação implícita, resultando numa performance acima do benchmark.

Nos multimercados, apresentamos uma performance acima do benchmark, mormente pela forte contribuição das carteiras de renda variável. Nestas, a carteira de large caps apresentou ganho de ~10,3% no mês (contra ganho de ~6,2% do benchmark), enquanto a carteira de small caps apresentou ganho de ~9,6% no mês (contra ganho de ~10,9% do benchmark). Os destaques positivos foram os setores de varejo, financeiro, infraestrutura e petróleo & gás, enquanto o destaque negativo ficou com o setor de papel & celulose.



Perspectivas para o mês de setembro:

Em setembro, os mercados seguirão atentos ao próximo movimento do Fed (reunião prevista entre os dias 20 e 21) e do BCE em seus ciclos de aperto monetário, assim como a sinais de desaceleração da economia mundial que possam aumentar as chances de um eventual relaxamento do ciclo, o que tenderia a beneficiar o desempenho de ativos de risco.

Por outro lado, as situações relativas da Zona do Euro e da China (com novos lockdowns) seguem 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. No Brasil, seguimos para a reta final na corrida eleitoral, com as boas notícias da economia devendo aumentar as chances de reeleição do incumbente na disputa, caso contrário, revezes do governo devem piorar a visão quanto a governança de estatais e sustentabilidade no âmbito fiscal.

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 + 9,45% em agosto versus 6,15% do IBX. No ano de 2022, o Meta Valor sobe 0,93% versus 4,48% do IBX.

Em agosto, o mercado acionário brasileiro seguiu o processo de recuperação iniciado no mês anterior e fechou com uma forte alta. O bom desempenho foi puxado pelas empresas ligadas ao mercado doméstico, além da nova valorização das ações da Petrobras (repetindo julho). O Fundo Meta Valor apresentou desempenho superior ao IBX-100 no mês, em função da exposição ao segmento de varejo e da alta de algumas ações após a divulgação dos resultados trimestrais, com destaque para Santos Brasil.

O setor de varejo apresentou o segundo mês consecutivo de recuperação, com o mercado apostando no fim do ciclo de alta das taxas de juros no Brasil, o que beneficiou também o setor de construção. O grande destaque de alta foram as ações da Magazine Luiza, que reagiram positivamente após a divulgação do resultado do segundo trimestre de 2022, onde mostrou uma geração de caixa operacional de R\$1,3 bilhão. As ações da Americanas também reagiram positivamente após o anúncio da mudança do CEO.

O setor de bancos também mostrou um bom desempenho mensal, sendo que as ações do Banco do Brasil foram o destaque pelo terceiro mês consecutivo. Em agosto, o BB divulgou seu resultado referente ao segundo trimestre de 2022, que mostrou crescimento de 54,9% no lucro líquido recorrente, na comparação anual, somando R\$7,8 bilhões e superando o lucro líquido de R\$7,7 bi do Itaú, com o ROE também equivalente, na casa dos 21% anualizados.

No setor de commodities, novamente as ações da Petrobras foram destaque de alta, com o mercado focando nos dividendos e esquecendo por ora o risco político. As ações da CBA também alcançaram uma boa performance em função da expectativa de que o preço do alumínio tenha atingido um fundo e possa se recuperar, à medida que novas plantas parem de produzir em função dos elevados custos de energia. Já as ações das empresas de siderurgia e mineração foram afetadas pelas quedas nos preços das respectivas matérias-primas, com o preço do minério de ferro Platts recuando 11,4% no mês.



Perspectivas para o mês de setembro:

Estamos gradativamente migrando do segmento de commodities (pressionadas pelas taxas de juros externas) para setores mais ligados à economia local, na expectativa do fim do ciclo de aperto monetário. Também estamos encerrando posição em algumas empresas no setor de indústria por questão de valuation. Bom momento para voltar a olhar small caps que foram bastante penalizadas nos últimos 12 meses.

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



MintPar

O fundo Modus Sistemático FIA é um fundo quantitativo baseado nos princípios de Behavioral Finance e Factor Investing.

Durante o mês de agosto os fatores puros de Valor, Momentum e Mercado tiveram rentabilidade de 0,70%; -5,95% e 5,45% respectivamente.

O portfolio do fundo, por sua vez, que combina de forma sistemática multifatores teve retorno de +5,07% com destaque ao fator Long de Momentum.

Perspectivas para o mês de setembro:

O mês deve continuar com alta volatilidade devido as pesquisas eleitorais no Brasil e a alta de juros nos EUA.

Mesmo com a volatilidade, acreditamos que ainda há oportunidades relevantes de stock picking na bolsa devido ao precificação de alguns ativos.

Modus Sistemático FIA BDR Nível I



Moat Capital

Mercado de Ações: o Ibovespa encerrou o mês com retorno de 6,16% e 4,48% no ano. As ações relacionadas à economia doméstica foram as grandes beneficiadas do movimento de queda da curva de juros. Os setores de mineração e siderurgia foram os destaques negativos.

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

- Exposição bruta: 154%
- Exposição líquida: +1% (Neutra)
- Destaques positivos: setor financeiro (local e global)
- Destaques negativos: aço/mineração e educação

Os destaques positivos foram em pares no setor financeiro (local e global). Já o setor de aço/mineração foi novamente destaque negativo. A exposição bruta do fundo encerrou em 154% e a exposição líquida próxima do neutro (zero).

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

- Exposição bruta: 200%
- Exposição líquida: 52% (33% comprado em ações no Brasil, 18% no Índice futuro, 1% em ações globais)
- Destaques positivos: carteira comprada em ações local e Índice e pares (long and short) no setor financeiro
- Destaques negativos: a carteira long and short apresentou retorno levemente negativo

Iniciamos o mês com uma exposição líquida próxima de 70% e, à medida que as condições globais foram dando sinais de fraqueza, optamos por reduzir gradualmente, encerrando com 52%. As estratégias compradas (carteira de ações e Índice futuro do Ibovespa) foram os grandes destaques positivos junto com a estratégia long and short (destaque em pares do setor financeiro).

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



- A carteira seguiu com uma concentração maior em temas domésticos (varejo/vestuário)
- Reduzimos à exposição à petróleo e adicionamos o setor de mineração dada a assimetria - maiores exposições: varejo/vestuário, financeiro e proteínas
- Destaques positivos no mês: Petrobras, Americanas e Banco do Brasil / Destaques negativos no mês: Vale, Usiminas e Bradesco

Seguimos com uma carteira direcionada para setores da economia doméstica. Reduzimos a exposição ao setor de petróleo e aumentamos mineração/siderurgia.

Perspectivas para o mês de setembro:

Cenário global

- Discurso mais duro do FED ditou o humor do mercado.
- Juros nos EUA apresentaram forte alta no mês (revertendo a queda de julho).
- Commodities apresentaram grande desvalorização reflexo da apreensão com crescimento global.

O mês foi marcado pela forte reversão dos juros nos EUA após a fala mais dura do presidente do FED na segunda quinzena. Tal movimento refletiu nos preços das ações e na queda das commodities. O mercado segue sem muita clareza sobre o comportamento da inflação e a dosagem que será necessária de aumento dos juros.

Cenário Brasil

- Apesar da forte reversão externa, Brasil performou bem
- Percepção de queda da inflação derrubou a curva de juros, favorecendo o mercado de ações (principalmente os setores ligados à economia doméstica)
- Eleições seguem ganhando espaço no noticiário (início da campanha eleitoral)

Apesar da forte aversão à risco observada no cenário externo, os ativos doméstico performaram bem. Tal movimento pode ser justificado pelos índices de inflação divulgados sinalizando uma nítida melhora no quadro, permitindo com que a curva de juros apresentasse expressiva queda. As eleições deverão ser o grande destaque no ambiente local.

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



Módulo Capital

No mês de agosto, o Ibovespa apresentou uma alta expressiva descolando das principais bolsas mundiais que apresentaram desvalorizações com as incertezas em relação ao processo de aperto monetário em andamento nos EUA e na zona do euro. Os fundos acompanharam a performance do Ibovespa no mês que pode ser explicada devido a melhora dos indicadores econômicos e das revisões das expectativas para o crescimento da economia, queda da inflação e o fim do ciclo de alta de juros no Brasil. Com esse cenário, os setores ligados ao mercado interno continuaram performando bem assim como as empresas que apresentaram sólidos resultados e acima das expectativas do mercado. As principais contribuições para o fundo foram Santos Brasil, Tupy, BTG Pactual, Petrobras e Assai. No lado detrator destacamos nossa exposição em Natura, Alpargatas e Equatorial.

Perspectivas para o mês de setembro:

Estamos atentos as oportunidades de investimentos e investimos em duas novas empresas (commodities e tecnologia) ao longo do mês. Continuamos investidos para 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 a melhora da economia brasileira.

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



Mogno Capital

Mogno Pantanal: O mês de agosto encerrou com alta de 1,3%, ou 110% do CDI. No ano o Pantanal acumula alta de 8,9% ou 115% do CDI. A carteira continua com um carregamento em torno de CDI+3%, já contando com a pequena parte em caixa (CDI). Estamos com um pipe grande de operações na parte de estruturados ou empresas de capital fechado, o que deve elevar um pouco a rentabilidade da carteira ao longo do mês de setembro. Por outro lado, devemos ter a liquidação antecipada de um dos créditos com carregamento mais alto, que será compensado pelo prêmio da liquidação. Ao longo do mês de agosto, com a entrada de recursos e amortização parcial de algumas posições, aumentamos alocação em quatro debêntures que já estavam na carteira e em um FIDC pulverizado de cartão de crédito. O Pantanal deverá se beneficiar dos juros mais altos por bastante tempo. Continuamos procurando boas opções com spreads de crédito adequados ao risco. Mantendo uma pulverização de nomes, setores e riscos diferentes na carteira.

Mogno Amazônia: Encerramos o mês de agosto em alta de 8,6%, pelo segundo mês consecutivo. Nos mesmos períodos, o índice Bovespa subiu 4,7% e 6,2%. As maiores contribuições positivas na carteira do fundo foram Sigma e GPS, e as maiores negativas foram Ambipar e Iguatemi, mas com quedas muito pequenas. Quase todas as posições subiram no mês. Encerramos a temporada de resultados do segundo trimestre com as companhias, em média, superando ligeiramente as estimativas de receita e EBITDA. Apesar da alavancagem operacional, as margens continuaram pressionadas diante do cenário inflacionário e ruptura da cadeia de suprimento de alguns setores. Com a alta dos juros, o lucro também foi negativamente impactado pelas despesas financeiras. As empresas que investimos seguiram essa mesma tendência, com crescimento significativo da receita e EBITDA. Devido a menor alavancagem, o lucro foi menos impactado. Enxergamos as empresas muito bem posicionadas e com múltiplos baixos em relação a média histórica para o fim de 2023. Os fundos de ações deverão ter uma ótima rentabilidade no médio prazo, com resultados bons e maiores múltiplos pela redução dos juros em 2023.



Perspectivas para o mês de setembro:

O mercado estará atento aos novos dados de inflação norte americana a serem divulgados. Embora os números apresentados no mês passado tenham sido bons, o tom Hawkish dos bancos centrais no Jackson Hole afetou a visão otimista em relação à inflação e a subida da taxa de juros. No Brasil, com a reta final do primeiro turno das eleições, esperamos um ruído maior dos candidatos, provocando maior volatilidade no mercado.

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, conseguimos gerar alfa aproveitando a volatilidade do mercado para alongar taticamente a "duration" da carteira em relação ao benchmark. Nosso posicionamento ao longo da curva, onde exploramos algumas assimetrias, aumentando a exposição nos vértices que, pelas nossas métricas, mostram-se relativamente mais descontados, em detrimento dos que nos parecem mais caros, também contribui positivamente para a performance do fundo.

Multimercados: O fundo da MAG apresentou performance superando o bench, e as operações no book de juros nominais foram as que mais geraram alfa para o fundo no período. O book de bolsa também apresentou participação positiva relevante na performance do fundo. Encerramos o mês ainda com exposição direcional em juros nominais e bolsa.

Crédito: O tom mais duro adotado pelo Fed em suas comunicações levou o mercado a concentrar as apostas em uma alta mais forte nos juros no curto prazo afim de conter a alta nas expectativas de inflação. Na esteira do mercado externo, por aqui os juros longos cederam, porém, as atenções seguiram voltadas para os próximos passos do Banco Central para conter a inflação o que pressionou os juros curtos. Apesar de seguirmos com emissões no mercado primário, mesmo com a proximidade das eleições, o número de emissões caiu em relação ao mês anterior. Foram cerca de R\$ 18,5 bilhões emitidos em debêntures contra mais de R\$ 22 bilhões em julho. Mesmo com a queda no mercado primário o mercado secundário de debêntures se manteve em nível bem elevado historicamente, na esteira do crescimento dos fundos de renda fixa, em especial fundos com denominação crédito privado. Essa busca por ativos de crédito acaba por pressionar os spreads de crédito que subiram em relação ao mês anterior, principalmente nos vencimentos mais longos. Nesse contexto, o mercado secundário foi a principal fonte de alfa para nossa carteira, com destaque para as debêntures onde há maior liquidez e consequentemente maiores oportunidades de arbitragem entre o prêmio de risco atribuído aos emissores. Aderente as nossas expectativas, o fundo performou muito bem tendo em vista o tripé liquidez, risco e retorno.



Bolsa: O mês de Agosto foi marcado por uma queda nos mercados globais de ações, consequência principalmente de um discurso mais duro dos Bancos Centrais, de forma geral. Já o mercado local, de ações, apresentou um bom desempenho, beneficiado por dados econômicos positivos e um arrefecimento da inflação, terminando o mês com uma valorização do índice Ibovespa de 6,16%, acumulando uma alta de 4,84% no ano. Em relação aos fundos de ações da MAG Investimentos, tivemos um desempenho levemente inferior ao benchmark por conta de uma alocação overweight em Utilities, que acabaram under-performando o mercado no mês.

Investimento no Exterior: Iniciamos o mês com posicionamento de taxa de juros elevada, com isso optamos pelo risco de taxas do Reino Unido e dos EUA em detrimento da Europa. Como consequência, nosso desempenho foi prejudicado pela venda dos títulos do governo e, dentro disso, nossa preferência pelo risco de taxas do Reino Unido (inicialmente) foi um obstáculo adicional. À medida que o mês avançava, reduzimos ativamente a duration geral e a duration de Reino Unido, o que atenuou um pouco o impacto negativo. Nossa posição flattening de curva nos EUA acabou revertendo os ganhos de julho. Continuamos a ver o lado positivo na posição de médio prazo, no entanto, o discurso hawkish de Jackson Hole foi contra isso durante o período. Posição vendida em títulos do governo italiano, que usamos como um melhor proxy de hedge de crédito, dada a composição de crédito subjacente do fundo, contribuiu positivamente para o desempenho. O crédito corporativo terminou o mês em uma base mais fraca, mas no geral se manteve bem, com contribuições positivas de nossa alocação de títulos high yield, enquanto o componente de crédito com grau de investimento foi mais sensível à taxa e não apresentou um retorno positivo. Reduzimos o risco das taxas de juros do Reino Unido tanto diretamente quanto a favor das taxas da UE e do risco das taxas dos EUA, ambos amortecendo um pouco a contribuição geral negativa da duration do Reino Unido. O risco de crédito geral da carteira foi reduzido uma vez que esperávamos que os fortes ganhos recentes, provavelmente, enfrentariam alguns ventos contrários em setembro devido a uma agenda de oferta. Nossa seleção de títulos high yield se manteve compensando a redução do total return na parte Investment Grade da carteira. A Everbridge teve o melhor desempenho após anunciar resultados sólidos no 2T que superaram as expectativas do mercado. Advanced Drainage Systems com também com fortes resultados do 1T. Plug Power foi reclassificada e o mercado reagiu favoravelmente à empresa. Kornit Digital enfrentou dificuldades, mas seus resultados recentes elevaram o otimismo do mercado. SolarEdge foi o maior detrator no mês, com o preço das ações recuando após um conjunto misto de resultados trimestrais.



A empresa relatou um crescimento de receita no entanto, o EPS do 2T ficou significativamente abaixo das previsões. Amplifon, teve sua classificação reduzida devido aos fracos resultados do segundo trimestre. Isso ocorreu em parte devido a desafios operacionais na região da Ásia-Pacífico, onde os bloqueios do COVID eram uma característica. No entanto, a empresa reiterou seu guidance para o ano, que prevê um alto crescimento de receita. Icon também experimentou uma liquidação, devido à empresa reduzir seu guidance para refletir alguns ventos contrários relacionados ao câmbio de curto prazo e impacto do conflito Rússia/Ucrânia em andamento. Vendemos nossas posições na Illumina e ITM Power. O último conjunto de resultados da Illumina decepcionou em várias frentes e diminuiu nossa convicção em torno da tese de investimento original. No caso da ITM Power, estávamos preocupados com a execução do negócio no curto prazo e decidimos sair da posição em favor de completar nossa posição existente na Plug Power. A Plug Power tem sido uma participação de longo prazo no fundo e oferece uma exposição de produtos mais estabelecida e diversificada ao tema do hidrogênio. Adicionamos nova posição na Samsung SDI. Temos uma visão positiva sobre as perspectivas de crescimento futuro da Samsung SDI, impulsionadas por seus segmentos de negócios de baterias de Veículos Eletrônicos e Sistemas de Armazenamento de Energia.

Perspectivas para o mês de setembro:

No ambiente externo: cenário econômico seguirá volátil ao passo em que as principais economias globais ainda estão em processo de normalização econômica. Os impactos causados pela Covid-19 e, posteriormente, agravados pela guerra seguem com peso considerável no balanço de riscos. Nos EUA, ainda que as recentes declarações do presidente do FED tenham deixado claro o seu compromisso com o controle inflacionário, o mercado seguirá atento à evolução dos dados econômicos e à novas indicações do Banco Central americano quanto a condução da política monetária. Apesar da leve desaceleração em agosto, a inflação segue pressionada. Na Europa, o cenário macro é ainda mais desafiador. Junto com um quadro de desaceleração econômica, a região ainda terá que enfrentar a persistente pressão inflacionária, agravada pela crise energética local. Neste sentido, a necessidade de uma atuação mais restritiva do BCE torna sua tarefa ainda mais difícil e deve seguir pressionando os ativos globais. Na China, na contramão do mundo, a inflação por lá não é o centro das preocupações. Há tempos a atividade vem decepcionando (parte explicada pelos recentes lockdowns) enquanto o Governo busca por soluções, agora via infraestrutura. Neste ambiente, os ativos de risco tendem a permanecer voláteis.



No campo doméstico: As medidas fiscais trouxeram forte alívio para a inflação de curto prazo, levando o BC a indicar o possível fim do ciclo de aperto monetário. Paralelamente, dados positivos das contas públicas e de atividade também trouxeram alívio para os mercados. Neste sentido, a expectativa de novos dados positivos e o fim do ciclo de alta dos juros deverá seguir beneficiando os ativos de risco, apesar da volatilidade esperada por conta do cenário externo.

No campo político: a atividade legislativa segue morna à medida que o cronograma eleitoral avança. Os atos de campanha, as propagandas pagas e o horário eleitoral gratuito de rádio e televisão tiveram início em agosto, assim como as sabatinas e debates com os candidatos aos cargos de presidente e governadores. Quanto ao pleito presidencial, destacamos o enorme volume de pesquisas que têm sido divulgadas, e a tendência recente de aumento nas intenções de voto do presidente Jair Bolsonaro. Acreditamos que as medidas recentes do governo (elevação do Auxílio Brasil para R\$ 600, aumento no número de beneficiários do programa, distribuição de vouchers a caminhoneiros e taxistas, ampliação do vale gás, redução nas alíquotas do ICMS e nos combustíveis, com efeito baixista na inflação) estejam sendo captadas pelas pesquisas. A elogiada participação dos candidatos Ciro Gomes e Simone Tebet no único debate presidencial realizado no final do mês parece ter elevado marginalmente a intenção de votos de ambos, diminuindo a probabilidade de que a votação seja definida em primeiro turno, ainda que sem a robustez necessária para que qualquer um deles passe para a próxima rodada. Acreditamos que a eleição seja bastante disputada, com o atual presidente Jair Bolsonaro e o ex-presidente Lula passando ao segundo turno sem tendência clara de favoritismo.

MAG FIM / 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



Neo Gestão de Recursos

No mês anterior falamos aqui que a possibilidade de revisões contínuas de alta nas taxas de juros globais nos parecia improvável. Nossa visão continua a mesma. No mês de agosto que vimos foi um ajuste maior na Europa muito em função do nível anterior precificado pelo mercado, pouco superior a 1%. Nos Estados Unidos, por mais que as taxas tenham oscilado, a precificação não é superior a 4%. Continuamos vendo sinais importantes de desaceleração em setores que são impactados por taxas de juros, queda de preços de commodities e reorganização de cadeias de produção, o que deve limitar os níveis das taxas de juros. A discussão sobre possíveis quedas só seria possível com recuo dos índices de inflação e desaceleração dos mercados de trabalho. O momento em que isso acontecerá ainda é bastante incerto. No Brasil, dadas as incertezas sobre o futuro da política fiscal, vemos pouco espaço para melhoria nos preços dos ativos.

Perspectivas para o mês de setembro:

Hoje temos aproximadamente 3% do portfolio comprado em ações, concentradas nos setores financeiro e em shoppings. Em long-short as maiores posições são nos setores financeiro, consumo e industrial, além de operações de estrutura de capital. Na estratégia de juros no Brasil, as maiores posições são de compra de inclinação entre os vencimentos de 5 e 10 anos, além de operações envolvendo venda de inflação implícita com compra de inclinação na parte curta da curva. Na estratégia de juros internacional e moedas as maiores apostas são posição relativa de juros vendida em taxas na Suíça e comprada nos Estados Unidos, além de compra na moeda do Japão contra as moedas dos Estados Unidos e Suíça.

NEO Multi Estratégia 30 Feeder FIC FIM



Nest Asset Management

O mês de agosto foi misto para as bolsas globais. O S&P apresentou queda de 4,08%, enquanto o MSCI Brasil subiu 6,54% e o MSCI Emerging Markets teve alta de 0,45%.

Nos Estados Unidos, Powell deu um discurso duro no simpósio de Jackson Hole. Em sua fala, o presidente do Federal Reserve reiterou o compromisso do banco central americano contra a inflação, e disse que mesmo que alguma “dor” seja necessária, o banco central continuaria aumentando as taxas de juros e encolhendo seu balanço “por algum tempo”. O mercado entendeu o recado e o principal índice de ações americano desabou nos últimos quatro pregões do mês. Na Europa, os números do PMI confirmaram a desaceleração econômica do continente, ao passo em que o risco de recessão aumentou. Na China, o banco central promoveu cortes em algumas de suas taxas de juros, com o intuito de estimular a economia.

No Brasil, o COPOM subiu a Selic em 50bps, como esperado pelo mercado. Em sua ata, o BC não fechou as portas para uma nova alta, porém de menor magnitude, e sinalizou que deve deixar os juros mais altos por mais tempo. O IPCA de julho e o IPCA15 registraram uma deflação, porém núcleos e serviços seguem elevados.

Perspectivas para o mês de setembro:

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, commodities e financeiros estão baratos. 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 até o final do ano.

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



Nextep Investimentos

O mês de agosto foi negativo 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 caíram 4,20% e 4,27%, respectivamente, em reais. Em dólar, as cotas declinaram, respectivamente, 4,78% e 4,84%.

Agosto não foi muito diferente dos últimos meses, com a persistência de eventos insólitos observados a nível global. A quebra de cadeias ao redor do mundo e a ressaca dos estímulos monetários e fiscais têm proporcionado a leitura dos índices de inflação em máximas de décadas. A resposta, por parte dos bancos centrais – sobretudo de países desenvolvidos –, também caminha para uma direção mais agressiva. No início de agosto, o Banco Central da Inglaterra subiu o juro em 50 bps, a maior alta em quase 30 anos. E, para fechar o mês, o índice inflacionário (CPI) na Zona do Euro em 9.1% de agosto elevou as apostas de um aperto mais rígido por parte do ECB.

Nos Estados Unidos, os dados do mercado de trabalho vieram fortes também na primeira semana do mês, com o dobro de adições esperadas, deixando a taxa de desemprego no mesmo nível pré-pandemia. Entretanto, a economia ainda enfrenta obstáculos, com a inflação rodando bem acima da meta.

Ainda que o CPI de julho para os EUA tenha sido de 8.5%, abaixo do consenso e da leitura do mês anterior, a tarefa monumental do Federal Reserve ainda não foi riscada da lista de afazeres. No seu discurso breve e direto em Jackson Hole, Jerome Powell ressaltou a importância da estabilidade de preços e destacou o foco do FOMC em trazer a inflação para a meta de 2%.

Por lá, mesmo com a inflação observada, a política fiscal ainda tem traços de expansionismo. A aprovação do Inflation Reduction Act, pacote desenhado para combater a mudança climática, aumentar impostos sobre corporações e reduzir custos com healthcare, passou apertada no Senado americano, com o partido republicano levantando a bandeira de que – apesar do nome – a medida poderia alimentar ainda mais a inflação.

A oferta de energia na Europa segue apertada à medida que o inverno se aproxima no hemisfério norte. A Rússia anunciou que vai suspender por três dias no fim de agosto o fluxo de gás do Nord Stream 1, que abastece a Alemanha e outros países europeus. Diante da redução de oferta energética, a maior economia da Zona do Euro, entretanto, tem aumentado os estoques de gás em ritmo acima do esperado.



Perspectivas para o mês de setembro:

É difícil falar de perspectivas mês a mês, já que investimos em negócios com um prisma fundamentalista e a nossa carteira é marcada por ter pouco giro. Montamos posições olhando modelos de negócios, pessoas e preços – de forma que não precisamos nos desesperar para comprar ou vender quando acreditamos que o mercado está turbulento.

A nossa cabeça olha para o longo prazo, mas temos cuidado para não ficarmos cegos às mudanças – que muitas vezes ocorrem lentamente – em teses. Nosso ‘longo prazismo’ nos ampara: às vezes, o mercado constrói preocupações com o olhar no curto prazo e isso abre brechas para entrarmos em algo que antes estava com preço na estratosfera.

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



Norte Asset Management

A Bolsa americana iniciou agosto em elevação dando continuidade ao movimento apresentado no mês anterior. No entanto, a comunicação mais conservadora pelo Fed, num contexto de inflação em patamar ainda elevado e de mercado de trabalho bastante apertado, impactou negativamente ativos de risco e o índice S&P 500 fechou com queda de -4.2%. A Bolsa local operou na direção contrária e fechou com alta de 6.2%. Colaborou para esse movimento a percepção de que ao contrário dos países desenvolvidos que seguem numa dinâmica de alta de juros, no mercado local o ciclo de aperto monetário pode ter chegado ao fim ou terá no máximo mais alguma alta residual.

O Norte Long Bias apresentou retorno de 9,43% em agosto, versus 0,29% do benchmark e 6,16% do Ibovespa. Seguindo a tendência positiva da bolsa brasileira no mês, o portfólio comprado em ações locais apresentou ganhos expressivos, com destaque para os papéis ligados aos setores de financeiros, crescimento doméstico e doméstico defensivo, que teve contribuição relevante na estratégia long & short que carregamos no segmento de alimentos. O book Macro adicionou ganhos na parte aplicada em juros no Brasil e tomada nas treasuries nos EUA. Apesar das bolsas americanas terem caído fortemente, as ações globais colaboraram marginalmente para o resultado positivo, devido aos hedges e posições vendidas. No ano, o fundo acumula rentabilidade de 20,05%, contra 4,48% do Ibovespa e 8,77% do benchmark.

Perspectivas para o mês de setembro:

As exposições líquida e bruta seguem próximas do ponto neutro do fundo para o mês de setembro, ao redor de 70% e 190%, respectivamente. Os setores com maior abrangência na carteira são: doméstico defensivo, seguido por financeiros, regulados/rates e crescimento doméstico. As posições em commodities foram ampliadas, mais especificamente em papéis ligados às petrolíferas. Em global, seguimos com exposição líquida negativa, em virtude dos shorts e proteções da carteira comprada. O book de juros segue moderadamente tomado em taxas de países desenvolvidos. No livro de moedas, seguimos comprados no real contra o dólar americano em contrapartida da posição comprada em dólar contra um mix de moedas de países europeus.

Norte Long Only FIC FIA / Norte Long Bias FIC FIM



Novus Capital

Os fundos apresentaram ganhos em renda fixa, renda variável, commodities e moedas. No cenário externo, o mercado de trabalho americano segue firme e o Fed reforçou seu foco em alcançar a estabilidade de preços e manter o juro em patamar restritivo até ter certeza de que está atingindo seu objetivo. Na Europa, o cenário segue bastante negativo, com desaceleração econômica, inflação ainda elevada, problemas de seca e energia. Na China, algumas medidas de estímulos foram implementadas e o Banco Central demonstrou preocupação com os movimentos da moeda. No Brasil, o Copom elevou a taxa de juros mais uma vez, finalizando o ciclo; a inflação segue arrefecendo, com revisões de projeções para 2022 e 2023; e a discussão eleitoral ganhou bastante força com o início das entrevistas e debates, voltando as atenções às pesquisas eleitorais.

Perspectivas para o mês de setembro:

Nos EUA, permanecemos vendidos em bolsa, e voltamos a tomar juros e vender ETF de crédito high yield. Na Europa, estamos com uma venda de bolsa. No Brasil, além da posição aplicada na parte mais curta da curva, iniciamos posição vendida em inflação, e posição comprada na NTN-B longa. Além disso, permanecemos com pequena compra em uma carteira de ações, e vendemos índice.

Novus Ações Institucional FIC FIA / Novus Macro FIC FIM / Novus Macro D5 FIC FIM / Novus Institucional FIC FIM



Occam Brasil

No mês de agosto, as condições financeiras globais voltaram a ficar mais apertadas. O movimento altista nas curvas de juros globais, liderado pela Inglaterra e Zona do Euro, foi acompanhado por quedas nas bolsas e nas commodities e pelo fortalecimento do dólar. O mês foi marcado por dados mais fortes de inflação mundial e por uma postura mais dura por parte dos principais banqueiros centrais. O Ibovespa subiu 6,2% em agosto na contramão das bolsas globais, lideradas pelo S&P que caiu 4,2%. O discurso dos Bancos Centrais mundiais continuou firme no combate à inflação, levando a forte aumento das taxas de juros e impactando negativamente o mercado acionário global. Já bolsa brasileira foi beneficiada pelos bons dados da economia e uma inflação corrente menos pressionada. Na carteira, destaque positivo para as posições de energia e financeiro, e negativo para setor elétrico.

Perspectivas para o mês de setembro:

Seguimos com posições tomadas na curva americana e, ao longo do mês, adicionamos posições tomadas na Europa e na Inglaterra. Estamos mantendo posições tomadas em juros nominais no Brasil. No livro de moedas, continuamos acreditando na força global do dólar e seguimos carregando uma posição comprada contra uma cesta de moedas. Em renda variável, apesar de mantermos a carteira com boa proteção, continuamos o movimento de aumentar nossa exposição bruta, e o setor de consumo continuou a ganhar relevância no portfólio. O tema eleição ficará ainda mais forte neste mês e estamos com uma carteira balanceada, com bons fundamentos, que acreditamos que terá bom desempenho independente do resultado das urnas.

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



Octante Gestão de Recursos

Após um mês de julho de excelente performance dos ativos de risco, devido a uma perspectiva de aperto monetário mais sutil do que anteriormente previsto, o mês de agosto começou na mesma toada. Porém, com dados de inflação e questões geopolíticas pressionando Europa, atividade chinesa em contínua desaceleração, e membros do Fed com postura mais hawkish, principalmente após o evento de Jackson Hole, os mercados observaram uma abertura das taxas de juros globais e performance negativa dos ativos de risco.

Durante o mês, as taxas dos juros americanos abriram, com a parte curta, mais sensível à política monetária, abrindo mais que a longa - o vencimento de 10 anos foi de 2,65% para 3,19%. Os mercados de renda variável americano e europeu tiveram performance negativa, com quedas entre 4% e 5%, enquanto o Ibovespa contrariou tal dinâmica e avançou 6% no mês, por dados de atividade local mais fortes e também com o Banco Central sinalizando fim do ciclo de aperto monetário. O benchmark de volatilidade do S&P 500 (VIX) avançou de 21,33 para 25,87, refletindo o aumento de volatilidade durante o mês. No mercado de renda fixa, o CDS de 5 anos do Brasil (risco país) fechou 11 pontos base (pb), indo de 274 pb para 263 pb, o spread do índice de bonds LATAM da Bloomberg fechou de 480 pb para 455 pb e o spread dos títulos High Yield (alto rendimento) dos EUA abriu de 471 pb para 533 pb.

Na Europa, a crise energética continua a atingir a região, tanto do lado da inflação, como do lado da atividade. Uma das consequências é a constante desvalorização do Euro, que recuou abaixo da marca de US\$ 1. Esta persistência inflacionária, pelas sanções ao combustível russo e interrupções de fornecimento de gás pelo Nordstream, provoca relevante custo aos cidadãos europeus. Para lidar com tal desequilíbrio, os governos europeus propuseram pacotes fiscais para atenuar preços de energia aos consumidores, e o BCE, que aumentou 50 pb na última reunião (acima do consenso de 25 pb), intensificou o discurso e deixou em aberto alta de 75 pb, que já está totalmente precificado na curva de juros.

Nos Estados Unidos, os dados de atividade vieram melhor que o esperado, com produção industrial bem acima do consenso e vendas no varejo em linha. O PIB do segundo trimestre foi revisado de -0,9% trimestre contra trimestre (QoQ) para -0,6% QoQ, 0,1% acima do consenso. Na ponta contrária, o setor imobiliário continua a desapontar, com aumento dos juros encarecendo o valor das parcelas de hipoteca e provocando queda na maioria dos indicadores imobiliários em agosto.



Em relação à política monetária, a criação de vagas continua a surpreender, mesmo que em ritmo menor que os meses anteriores. A maior participação da força de trabalho, levou a taxa de desemprego de 3,5% para 3,7%, adicionando oferta a um mercado altamente demandado, o que pode contribuir para futura queda da inflação. Já os indicadores de inflação: núcleo do CPI ficou estável em 5,9% ano contra ao (YoY), abaixo do consenso de mercado de 6,1% YoY; núcleo do PCE recuou de 4,8% YoY para 4,6% YoY; e núcleo do PPI recuou pela queda dos preços de energia, indo de 8,4% YoY para 7,6% YoY. Com atividade mais forte e dados de inflação, mesmo que recuando, em níveis elevados, o simpósio de Jackson Hole trouxe um discurso mais duro das autoridades monetárias, o que levou a uma abertura relevante das curvas de juros.

Na China, continuam os receios com a política de restrição de mobilidade do Governo devido à Covid-19 e problemas no setor imobiliário, que é a principal mola propulsora da economia local. Tais fatos provocaram a queda do minério de ferro (5% no mês) e o aumento do pacote de medidas para sustentar crescimento pelo governo. As perspectivas para o PIB de 2022 continuam a cair, chegando a 3%, ante 5,5% proposto pelo Governo local no início do ano.

Por fim, no Brasil o mercado se deslocou do resto do mundo, com performance extremamente positiva, com dólar estável, curva local de juros fechando, CDS fechando e Ibovespa outperformando as bolsas dos países desenvolvidos. O PIB veio acima do esperado pelo mercado, puxado pelo consumo, encaminhando um PIB para 2022 em torno de 3%, bem acima do consenso no início do ano. A taxa de desemprego também teve comportamento positivo, reduzindo de 9,3% para 9,1%. Em relação à política monetária, o Banco Central parece estar na fase final do ciclo de alta de juros, tanto pela queda do petróleo, como pelo corte de impostos. Assim, o COPOM na próxima reunião deverá fazer um ajuste fino ou manter estável a taxa de juros.

Em relação ao cenário político, as eleições que se avizinham mostram os dois primeiros colocados consolidados, apesar de um leve avanço da candidata Simone Tebet. Os dois já deixaram claro que terão que furar o teto em 2023 e gostariam de interferir na Petrobras. Tal comportamento induz os investidores a não terem preferência por um ou outro. Acreditamos que o cenário neste mês pré-eleição será de melhora nos números de Bolsonaro, por uma campanha anti-Lula mais agressiva e indicadores econômicos bons a margem, melhorando avaliação geral do Governo.



Pela América Latina, na Colômbia o governo local, com José Ocampo como ministro da Fazenda, enviou uma reforma fiscal reduzida, de 1,8% do PIB, contra 5,5% do PIB proposta na campanha, o que é negativo para o endividamento do país. Além disso, o ministro deixou claro que terá que furar o teto local em US\$ 10 bilhões, subindo orçamento para US\$ 401 bilhões, para poder ter a capacidade de investimento necessária. Já no Chile, a nova constituição foi rejeitada, com 62% dos votos, significativamente acima do que as pesquisas estimavam. Tal fato é positivo para os ativos chilenos, visto que a nova carta é totalmente anti-mercado, com riscos elevados para o setor de mineração, principal do país.

O fundo diminuiu levemente sua exposição ao risco, reduzindo sua duration consolidada de 4,1 para 4,0 anos. As maiores posições do fundo são: Banco do Brasil, Cosan, FS Bioenergia, Acelen e Unigel.

Perspectivas para o mês de setembro:

Para o mês de setembro, esperamos reuniões de política monetária dependentes dos dados, e que possam sacramentar esta postura mais hawkish do Fed de agosto, ou voltar ao sentimento de política monetária menos contracionista de julho. Acreditamos que é momento de ficar atento aos números que sairão e não tomar decisões precipitadas. 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



Organon Capital

Em agosto, tivemos um retorno de 9.0% (vs. -0.1% do IPCA+5% e +6.2% do Ibovespa), com contribuições positivas dos setores de Bens Industriais (+3.3% de retorno) e Transportes (+2.5% de retorno), contrapondo detratores nos setores de Petroquímicos (-0.6% de retorno) e Exploração de Imóveis (-0.4% de retorno). Agosto foi marcado por um movimento de acomodação de expectativas dos agentes do mercado, levando a uma maior exposição a risco no agregado e beneficiando a renda variável. Os índices acionários brasileiros se valorizaram ao longo do mês, refletindo principalmente a performance de empresas relacionadas à atividade doméstica e ao setor financeiro.

O fundo fechou o mês apresentando uma valorização acima do IBOV (+6.2% no mês) e abaixo do SMLL (+10.9% no mês). A performance mensal pode ser atribuída principalmente às nossas posições em Tegma (+35.1% no mês) e Tupy (+17.3% no mês). Entre as posições detratoras no mês, podemos citar Braskem (-17.0% no mês).

Destacamos nosso investimento em Tupy. A Companhia reportou os resultados do 2T22 no começo do mês, apresentando novamente um trimestre de receita recorde e aumento na rentabilidade consolidada.

A companhia continua executando o plano de integração dos ativos adquiridos da Teksid, otimizando as linhas de produção nas plantas de Aveiro e Betim. Adicionalmente, a Tupy vem continuamente readequando seus preços, buscando equalizar a margem de lucro, fortemente afetada pelas pressões inflacionárias sofridas tanto em 2021 quanto em 2022.

O ambiente competitivo se mostra favorável aos repasses nos preços, uma vez que a demanda por veículos pesados continua robusta e a Tupy possui uma posição competitiva privilegiada. A principal concorrente da companhia nas Américas, a Teksid do México, trabalha sem capacidade ociosa relevante, atendendo a demanda interna da Stellantis. Enquanto isso, os concorrentes alemães enfrentam uma forte pressão de custos atrelados à energia elétrica, diminuindo sua competitividade.

Embora tenhamos expectativas positivas para o ano de 2022, continuamos acompanhando o case de perto, monitorando a situação da oferta de semicondutores e a potencial recessão econômica nos EUA, fatores importantes na definição da demanda pelos produtos da Tupy.



No ano, nossa rentabilidade é de 10.7% (vs. 8.4% do IPCA+5% e 4.5% do Ibovespa). Analisando um histórico maior, nosso retorno absoluto foi de 972.0% desde fevereiro de 2013 (vs. 93.2% do Ibovespa), equivalente a um retorno anualizado de 28.3% (vs. 11.4% do IPCA+5% e 7.2% do Ibovespa).

Perspectivas para o mês de setembro:

Estamos hoje 99.6% investidos em ações, com exposições principalmente nos seguintes setores: i) bens industriais, com 31.7%; ii) serviços diversos, com 11.9%; e iii) financeiro, com 10.3%. Em setembro, enxergamos uma continuidade do cenário observado ao longo do ano, marcado pelas decisões de aperto monetário realizadas pelos bancos centrais ao redor do globo. Adicionalmente, devemos começar a ver um maior impacto das eleições de outubro sobre os preços dos ativos domésticos.

De qualquer forma, entendemos que o complexo ambiente atual permite encontrar oportunidades interessantes de investimento e aumentar posições em boas empresas que já compõem o portfólio do fundo. Nossa tarefa principal consiste em identificar bons ativos que estejam mal precificados, algo que se torna mais fácil durante períodos em que a aversão ao risco dos investidores aumenta consideravelmente, como o momento atual.

Em relação a exposições específicas, temos 79% 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

Pacífico Gestão de Recursos

A primeira quinzena de agosto seguiu o alívio global iniciado no mês anterior. Nos Estados Unidos, as condições financeiras seguiram afrouxando até meados do mês, com destaque para a recuperação das ações e do crédito corporativo. Melhores dados de atividade econômica e esse alívio das condições financeiras geraram a impressão de que o Powell deveria corrigir esse movimento no seu discurso anual no Jackson Hole Symposium. De fato, seu discurso foi conciso e duro, reforçando que o Fed deve continuar aumentando as taxas de juros e mantê-las em nível mais alto até que esteja confiante que a inflação está sob controle, mesmo que o desemprego aumente. Na nossa visão, a desaceleração econômica é bem vinda dentro do esforço do banco central para conter a inflação.

No Brasil, os ativos resistiram ao aperto das condições financeiras globais. O Banco Central elevou a taxa de juros para 13,75% a.a. no início do mês e sinalizou a intenção de encerrar o ciclo de alta, trazendo alívio para a curva de juros local. Por um lado, a atividade econômica segue mostrando força, apesar dos esforços do BC. Por outro, as projeções do mercado para a inflação de 2023 finalmente começaram a recuar, após 19 semanas de alta, ajudada pela queda do preço de commodities e pelo alívio dos gargalos de suprimentos.

Perspectivas para o mês de setembro:

No fundo Macro, mantivemos pequena posição comprada em renda variável local e aplicada na taxa de juros doméstica. Encerramos nossa posição comprada na bolsa norte-americana, atuando taticamente na ponta vendida em renda variável e comprada em dólar contra emergentes.

Pacífico LB FIC FIM / Pacífico Ações FIC FIA / Pacífico Macro FIC FIM



Panamby Capital

Nossa carteira sofreu em julho e, em agosto, foi um pouco melhor. Olhando para trás, poderíamos ter acreditado que o chamado "Bear Market Rally" ou "correção durante a queda", teria sido mais longa como foi, de dois meses, e protegido melhor nossa carteira.

Nosso portfólio atual mantém as posições tomadas em juro internacional, comprado em dólar contra cesta de moedas e vendida em bolsas direcional. Juro no Brasil estamos basicamente neutros e ainda mantemos posição comprada em Real em relação ao US Dólar.

Em agosto, os fundos da Panamby Capital tiveram resultado positivo em ações brasileiras assim como internacionais, em moedas e juro internacional e perdemos na inclinação do juro local.

Portanto, as principais posições dos Fundos da Panamby Capital se fundamentam na normalização monetária em curso e no conseqüente reflexo nos preços dos ativos, com excelente perspectiva de resultados pela frente.

Perspectivas para o mês de setembro:

Olhando para o próximo trimestre, o cenário é ainda de juro global para cima, sendo que a inflação, na maior parte dos países, parece ter feito o pico e deixa a questão de como será a queda, se rápida ou ajustada a um ciclo econômico mais fraco. No relevante segmento de commodities, a expectativa é que a sazonalidade puxe os preços do minério de ferro levemente para cima, commodities agrícolas continuarão com oferta apertada, em particular no milho e, como os estoques estratégicos de petróleo estão baixos, parece ter assimetria para assimetria para cima. China ainda não traz segurança na retomada econômica, pois está com alto desemprego entre os jovens, crise em bancos locais além, de conflitos com o Ocidente. É mais uma grande incerteza.

Assim sendo, o cenário se mostra de crescimento mais fraco à frente, com pressões inflacionárias ainda presentes, mantendo juro em alta. A expressão "ações estão baratas" não nos parece razoável, pois dependem de variáveis macro das quais não temos visibilidade, mas existem oportunidades de alocação em empresas capitalizadas, com marcas fortes e poder de mercado dominante.

Panamby Inno FIC FIM



Parcitas Investimentos

MUNDO:

No mês de agosto observamos uma forte alta nas taxas de juros nos países desenvolvidos, notadamente nos EUA e na Europa. Nos EUA, os principais fatores por de trás desta alta foram a resiliência da atividade econômica e do emprego, ao passo que na Europa, o vilão segue sendo a inflação com surpresas altistas na maioria dos países do bloco. A postura bastante austera do Fed e do Banco Central Europeu também contribuiu para o movimento nas curvas de juros. Ambos bancos centrais seguem bastante preocupados com a inflação, com alguns membros do ECB sinalizando uma eventual alta de 75bps na próxima reunião. Com a abertura das taxas, os ativos de risco não performaram bem e as bolsas terminaram o mês no negativo. Seguimos com uma exposição baixa na bolsa americana: comprados em algumas ações de tecnologia com hedge parcial nos índices SPX e Nasdaq. Com relação à estratégia de juros, aumentamos a posição tomada em juros americanos e europeus no início do mês, tendo reduzido ao final, após a reprecificação das curvas.

BRASIL:

No Brasil, apesar da resiliência da atividade seguida de revisões altistas para o PIB, tanto o mercado quanto o Banco Central parecem estar mais confortáveis com o cenário de desinflação. Nos nossos modelos, a inflação também parece ter feito pico e deve dar conforto ao Banco Central para encerrar o ciclo de alta da taxa Selic. Sendo assim, iniciamos uma posição aplicada nos juros brasileiros, mas ainda de tamanho comedido. As razões para a nossa cautela são: o cenário externo com a inflação ainda surpreendendo para cima na maioria dos países desenvolvidos e a distância temporal do eventual ciclo de cortes no Brasil. Acreditamos que o cenário prospectivo para a inflação permite ao Banco Central interromper o ciclo atual de aperto, porém ainda nos parece muito prematuro vislumbrar o início do ciclo de cortes. Nos demais mercados, seguimos sem grandes posições direcionais; apenas com a posição de valor relativo vendida em Ibovespa e comprada no Real, a qual estamos reavaliando com o fim esperado do ciclo de alta de juros.

Perspectivas para o mês de setembro:

Receio com a recessão global e eleições no Brasil.

Parcitas Hedge FIC FIM



Pátria Investimentos

Em agosto o Patria PIPE retornou 9,5% vs 6,2% do Ibovespa. As três maiores contribuições positivas para a performance foram Tenda (3,3%), Localiza (2,3%) e CVC (1,4%). Desde o início da estratégia, 09/out/2014, o Fundo apresenta ganho líquido de 253%, superando com larga margem o Ibovespa, que gerou retornos de 91% no mesmo período. O segundo trimestre foi marcado por evoluções muito positivas para a maioria das empresas do portfólio, com exceção de Qualicorp que enfrenta um cenário desafiador. Tivemos a divulgação do resultado de todas as companhias Core do portfólio: Tenda, Unidas, Ultra, CVC, Alper e Qualicorp.

Perspectivas para o mês de setembro:

As perspectivas futuras não poderiam ser mais promissoras e os resultados do 2T22 das empresas do portfólio corroboram essa visão (com exceção de Qualicorp). Para a Unidas, tese mais antiga do portfólio, o 2T22 foi o último resultado como companhia listada, com a conclusão do processo de fusão com a Localiza no dia 1º de julho. A Receita Líquida consolidada atingiu novo recorde de R\$ 1,9 bilhões no 2T22, +22,9% a/a. A Tenda teve mais um trimestre com forte avanço na recomposição de margens e evolução positiva na redução do consumo de caixa. Este mês, medidas relevantes para fomentar o programa CVA, como extensão do prazo de financiamento de 30 para 35 anos e a utilização da contribuição mensal do FGTS (8% da renda) como composição de renda para os financiamentos foram sancionadas pelo Presidente.

Patria Pipe Feeder Private FIC FIA



Perfin Investimentos

O principal destaque no mês foi Itaú que vem entregando melhores resultados quando comparado com seus principais pares privados nos últimos trimestres, viabilizando uma revisão positiva do seu guidance no resultado do 2T22, o qual foi bem recebido pelo mercado. No relativo, continuamos observando uma excelente perspectiva operacional e taxa de retorno para a tese, mas menores que de outras empresas. Assim, reduzimos parte da posição. Outro destaque foi Arezzo, que apresentou resultado interessante e ainda um indicativo positivo para o próximo. Não tivemos destaques negativos relevantes no portfólio.

Perspectivas para o mês de setembro:

O atual portfólio pode ser dividido em 4 grupos de empresas: 1) Inflation Compounder: forte potencial de repasse de preço por contrato e crescimento baixo/moderado mas ultra resiliente 2) Inflation Growth: forte potencial de repasse de preço por modelo de negócio e moderado/forte potencial de crescimento com certa resiliência 3) Elasticity Growth: potencial de crescimento exponencial dentro de suas indústrias, com ampla elasticidade ao crescimento e atividade doméstica (PIB, renda e emprego), mas baixa capacidade de repasse de preço 4) Commodities: custo de produção competitivos dentro de suas indústrias, com ampla elasticidade ao crescimento e atividade internacional, mas baixa capacidade repasse de preço.

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



Persevera Asset Management

No mês de agosto, o Persevera Compass FIC apresentou uma performance de 1,21%. Os principais contribuidores foram posições compradas em bolsa no Brasil (10bps) e posições aplicadas em juros no Brasil (16bps) e posição vendida em S&P500 e Nasdaq (12bps). O principal detrator foi a posição em juros Offshore (-4 bps).

Perspectivas para o mês de setembro:

O destaque no mês foi a boa performance dos ativos locais (renda variável, renda fixa e o Real) com a expectativa do fim do ciclo de alta de juros pelo Banco Central e a proximidade da eleição presidencial, em contraste com ao mercado global que teve queda dos principais índices, com a sinalização do FED da necessidade de maior aumento da taxa de juros e da manutenção das condições monetárias restritiva por mais tempo. Esse cenário ainda incerto e de grande volatilidade é propício para posições mais táticas que estruturais, fazendo com que nossas alocações em risco estejam abaixo do normal. Em RF local estamos aplicados na parte intermediária da curva onde estamos aumentando gradativamente a posição. Estamos comprados no dólar x euro. Para RV local estamos comprados em Ibovespa e algumas ações como Alliar, Klabin e Odontoprev. Em RV externa reduzimos a posição vendida nos índices Russel, Nasdaq, bolsas da Europa e comprados em bolsa da China, com realização de lucro.

Persevera Compass FIC FIM / Persevera Nêmesis Long Bias FIC FIM



Polo Capital

Polo Norte I FIC FIM:

O Polo Norte I LS FIC FIM teve um resultado de 7.59% no mês de Agosto. O setor que teve a maior contribuição no mês foi Construção Civil, com a posição comprada em Tenda. Outro resultado positivo, foi no setor de Bancos, com a posição em comprada em Banco do Brasil e vendida em outra empresa do setor. Do lado das contribuições negativas, se destaca o setor de Industrial com a posição comprada em Petroreconcavo e vendida em outra empresa do setor. Outro destaque negativo é o setor de Shoppings com a posição comprada em lochpe-Maxion e vendida em outra companhia do setor.

Polo Long Bias FIC FIM:

O Polo Long Bias teve um resultado de 8.39% no mês de Agosto. Os setores de Varejo e Transporte foram destaques positivos no mês. No setor de Varejo, o principal nome foi a posição comprada em ASAI3. No setor de Transporte, o destaque positivo foi a posição comprada em Tegma. As contribuições negativas vieram da setor posição comprada em lochpe-Maxion, e no setor de Telecom, com a posição comprada em TIM.

Polo Crédito Corporativo Advisory FIRF CP LP

O Polo Crédito Corporativo Advisory teve um retorno de +1.42% no mês de Agosto. O destaque foi a nossa alocação em Debêntures, com ganhos em praticamente todas as nossas posições, como: Igua Rio de Janeiro, Oceanpact e Ambipar.

Polo Total Credit:

O Fundo fechou o mês de Agosto com uma rentabilidade de 2,83%. As maiores contribuições positivas vieram das nossas posições em Bonds sendo os destaques: YPF 8.75% 4/2024 e TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR 6.75% 05/2025. Dentre as debêntures os destaques positivos são Tenda (TEND17), Meal (MEAL11) e Maestro (MSRO15).

Polo Crédito Estruturado 90:

O Fundo fechou o mês de Agosto com uma rentabilidade de +1,44%. As contribuições positivas foram referentes as nossas posições em Debêntures. Sendo as principais contribuições as posições em Tenda (TEND17), Oceanpact (OCNP13) e Maestro (MSRO15).



Perspectivas para o mês de setembro:

Polo Norte I FIC FIM:

Iniciamos o mês mantendo as nossas maiores posições no setor de Construção Civil, comprada em Tenda. Outra posição relevante é no setor de Educação, comprada em Anima e vendida em outra companhia do setor.

Polo Long Bias FIC FIM:

Iniciamos o mês com uma exposição bruta de 151,04% e uma exposição líquida ajustada por beta acima de 90%. Nossas maiores posições são em Anima, Tenda e Centauro.

Polo Crédito Corporativo Advisory FIRF CP LP:

Neste mês a alocação no fundo encontra-se com 75% em debêntures, 11% em caixa, 4% em FIDC e 10% em outros instrumentos de crédito. O carregamento do fundo encontra-se em CDI + 2.9% e o duration em 2,1 anos.

Polo Total Credit:

O Polo Total Credit, finalizou o mês com 32,57% alocado em debentures, 37,72% em Bonds, 29% em caixa e 0,71% em outros instrumentos de crédito. O carregamento do fundo encontra-se em CDI + 4.90 % e o duration em 1.6 anos.

Polo Crédito Estruturado 90:

O fundo finalizou o mês com 66% alocado em debentures, 23% em caixa, 3% em FIDC e 8% em outros instrumentos. A posição em caixa está acima da típica do fundo pois teremos liquidações de operações estruturadas no mês de setembro. O carregamento do fundo encontra-se em CDI + 3.70% e o duration em 1.5 anos.

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



Prumo Capital

O fundo fechou o mês com uma valorização de +8,10%, enquanto o índice Ibovespa apresentou uma alta de +6,16%.

O cenário internacional ficou marcado pelo discurso mais hawkish do presidente do FED no final do mês, marcando uma reversão em relação ao seu speech anterior. A mensagem mais dura do que o esperada fez com que o mercados iniciassem um movimento de correção forte nas bolsas. Após o S&P e o Nasdaq terem alcançado uma recuperação de preços na ordem de +17% e +23%, respectivamente, ambos acumularam uma queda em torno de 7%, aproximadamente, desde então. As taxas de juros americanas voltaram a subir, com destaque para o título de dois anos que superou a marca de 3,5% em primeiro de setembro. Esse movimento de queda nas bolsas reflete uma postura mais dura do FED no que diz respeito ao combate à inflação. Ao mesmo tempo, o mercado diminuiu as preocupações de que os Estados Unidos estaria adentrando em uma recessão no curtíssimo prazo. Os resultados das empresas americanas e alguns dados divulgados recentemente reforçam o ritmo ainda forte da economia, apesar de alguma deterioração em segmentos como construção civil.

Apesar da bolsa brasileira ter apresentado forte correção no final do mês, o período como um todo terminou com uma significativa alta puxada por empresas domésticas. Esses papéis tinham sofrido fortes quedas como já comentado em cartas anteriores. A bolsa brasileira surpreendeu e se descolou da bolsa americana. Do lado da inflação temos tido seguidas revisões para baixo dado o real mais apreciado e preços de combustíveis em queda. Isso trouxe alívio para a curva de juros e animou o mercado de renda variável. Vimos no mês um fluxo forte de entrada de estrangeiros na bolsa (R\$ 17 bi), a despeito da continuidade de resgates aqui na indústria local de fundos. O ciclo de alta de juros no Brasil parece estar muito próximo de seu fim, com seus efeitos ainda por serem sentidos na economia. O último dado de PIB Brasil divulgado em início de setembro superou as estimativas mais otimistas. No início do ano as previsões de PIB era de queda de 0,5% e agora muitos bancos já estão revisando esse número para alta entre 2,5% e 3%. O fluxo de notícias positivas durante o mês foram os principais gatilhos para que papéis com valuation muito atrativos subissem bastante no mês. Ainda assim, no geral, vemos níveis de upside interessantes em muitos papéis da bolsa.



No mês de agosto o forte retorno do portfólio foi ajudado por posições adicionadas num momento de forte pessimismo nos mercados.

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

Perspectivas para o mês de setembro:

Continuamos com o portfólio equilibrado e composto por empresas de qualidade. A temporada de resultados no Brasil referente ao 2Q foi melhor do que esperado, mostrando uma forte recuperação no varejo vestuário, uma performance robusta dos bancos e sinais de que o setor de saúde começa a mostrar que o pior ficou para trás. Outros setores que divulgaram resultados positivos foram: varejo alimentar, serviços financeiros, portos, homebuilders de baixa renda, distribuidoras de combustíveis e shoppings. Acreditamos que a volatilidade do mercado deve permanecer alta, pois ainda restam muitas incertezas globais e as eleições estão se aproximando aqui no Brasil.

Prumo Capital FIA / Prumo Holdings FIA



QR Capital

O mês de agosto começou animado para os mercados de risco, embalados por algum alívio nos números de inflação americano, e a perspectiva de uma desaceleração mais forte do nível de atividade da economia, o que ajudaria no processo de desinflação. No entanto, apesar de alguns indicadores de atividade já evidenciarem esse nível de atividade mais baixo, outros seguem fortes, principalmente os dados de emprego. A Europa segue abalada por um choque de oferta no quesito energia, o que é duplamente nocivo pois leva à inflação com queda no nível de atividade. Políticas públicas com uso de recursos públicos para controle de preços de energia, e redirecionamento da energia para o consumidor final, em detrimento de indústria e outras atividades produtivas, como já vem sendo debatido na Alemanha, possuem efeito similar ao de um racionamento de energia, história que conhecemos bem por aqui. Somado a tudo isso, Jerome Powell abriu o seminário de Jackson Hole com um discurso especialmente “hawkish” provocando um forte movimento de aversão a risco nos últimos dias de agosto. O SP500 encerrou o mês com 4,24% de queda, o Bitcoin teve queda de 16,07% frente ao Real (medido pelo índice BRR), e o Ibovespa, na contramão, subiu 6,16% em agosto.

O fundo QR Blockchain Assets performou pior do que o Bitcoin em agosto, caindo 22,32%. A performance do mês foi penalizada pelo hedge de dominância ainda carregado pelo fundo, em um mês em que a dominância do Bitcoin caiu mais de 5 pontos percentuais. A performance do setor de finanças descentralizadas (DeFi), que teve muitos tokens entre as piores performances do mês de agosto, também foi um destaque negativo para a performance do mês. Em especial, Uniswap, que é a posição mais relevante no setor e, conseqüentemente, no ETF QDFI11.

Falando do universo cripto especificamente, o mês foi dominado pela narrativa do “Merge”, talvez a maior operação de tecnologia já realizada na breve história dos criptoativos. A rede Ethereum, maior plataforma de contratos inteligentes, e cujo token ETH é o segundo maior criptoativo por valor de mercado, vai mudar o seu mecanismo de consenso, saindo do (hoje) mal falado proof-of-work, para o proof-of-stake, mecanismo muito menos intensivo em consumo de energia. Tal operação é de um nível de complexidade extremamente elevado, dado que a rede Ethereum, hoje, movimenta diariamente bilhões de dólares dentro de sua rede, através de milhões de contratos inteligentes. As simulações bem sucedidas em redes teste animaram os investidores do setor quanto a uma migração bem sucedida na rede principal, que já tem data marcada para a mudança oficial, esperada para ocorrer em meados de setembro.



Os testes bem sucedidos e a proximidade da data de mudança definitiva fizeram o token ETH ter uma das melhores performances de todo o mercado cripto no acumulado dos últimos dois meses, e contribuiu para a forte queda na dominância do Bitcoin.

Perspectivas para o mês de setembro:

O mercado cripto, assim como a maioria dos ativos de risco, segue com expectativa muito atrelada aos potenciais desdobramentos da política monetária americana. Se a queda recente no preço de commodities como o petróleo animou alguns investidores, a Inflação ao Consumidor americana ainda pode sofrer impactos adversos vindo de setores como o de Moradia. Na Europa a inflação vem sendo duramente afetada pela alta nos custos de energia, o que pode também virar uma questão nos Estados Unidos a depender de como o governo americano gerencie suas reservas de petróleo. O preço dos ativos de risco parece oscilar em compasso de espera, esperando um sinal mais claro acerca dos rumos da economia global. A queda na atividade será suficiente para desacelerar a inflação global, ou mesmo com atividade mais baixa o choque de oferta será de magnitude que vai demandar uma política monetária mais restritiva do que o precificado até agora?

Esse dilema segue sem definição e fica difícil apostar em uma melhora significativa dos ativos de risco globais, incluindo Bitcoin e demais criptoativos, sem uma resposta definitiva para essa questão.

No Brasil, a economia segue exibindo melhora em diversas variáveis e pode se tornar um destino atrativo para o capital de risco global. As empresas listadas seguem sendo negociadas com preços atrativos, o nível do câmbio atual ainda parece depreciado tendo em vista a melhora recente nos termos de troca e a taxa de juro corrente. Uma eleição presidencial acirrada com primeiro turno previsto em cerca de trinta dias certamente trará volatilidade para os preços de ativos locais, mas pode justamente fornecer bons pontos de entrada para quem está fora. O Copom sinalizou, na ata de sua última reunião, um possível ajuste de 25bps na Selic, mas o movimento de alta no juro local parece perto do fim e a perspectiva de juros estáveis pode favorecer o desempenho dos ativos de risco locais.

No mercado de criptoativos, saberemos em meados de setembro se o “Merge” da rede Ethereum foi ou não bem sucedido e isso, no ponto de vista micro do mercado cripto, é um divisor de águas. O “Merge” é provavelmente a maior operação já realizada em toda a história dos ativos digitais. Se bem sucedido, a oferta de novos tokens ETH cairá cerca de 88% de imediato, o que a longo prazo parece um driver extremamente significativo para o preço do ativo, por conta de uma escassez “turbinada”.



Ainda como possível consequência de um “Merge” bem sucedido, poderemos ver um incremento significativo em algumas soluções de escalabilidade em segunda camada para a rede Ethereum, e consequente valorização nos preços de redes de segunda camada que possuem tokens no mercado, como Optimism e Polygon, entre outros. O Bitcoin segue operando em níveis muito atrativos historicamente se analisarmos alguns indicadores on-chain cíclicos. Indicadores on-chain são métricas derivadas de dados públicos em tempo real extraídos da blockchain, e algumas indicam o nível relativo da capitalização de mercado atual da rede versus o custo médio de todos os bitcoins existentes em circulação. Tais métricas estarem em níveis historicamente baixos não são garantia de alta de preços no curto prazo, mas são potenciais pontos de entrada para investimentos com horizonte de longo prazo, de três anos ou mais.

QR BTC MAX FIM IE / QR Blockchain Assets FIM IE



Quantitas

Quantitas FIC FIM Mallorca: No mês de agosto, o destaque positivo foi da posição comprada em bolsa, com contribuição positiva também do book de long-short. Os books de juros e inflação também apresentaram ganhos relevantes no mês. O book de moedas teve contribuição negativa. Os demais books tiveram resultado próximo ao neutro. Rentabilidade no mês: +2,98%.

Atribuição: Juros: +0,44%; Títulos Pub/Priv: +0,01%; Inflação: +0,38%; Long & Short: +0,11%; Juros EUA: +0,08%; Bolsa Direcional: +1,41%; Moedas: -0,10%; Caixa/Custos: -0,53%.

Quantitas FIM Galápagos: No mês de agosto de 2022, o Quantitas FIM Galápagos apresentou um resultado de +2,40%. Assim como no mês passado, a rentabilidade do fundo teve contribuição positiva relevante de nossas posições em inflação implícita, que são compradas no curtíssimo prazo e vendidas em trechos longos. No book de juros nominais, tivemos bons ganhos nas posições de valor relativo que se beneficiam de quedas precificadas na Taxa Selic no segundo semestre de 2023.

Quantitas FIA Montecristo BDR Nível I (Ações): O Quantitas FIA Montecristo BDR Nível I apresentou valorização de 5,4% em agosto de 2022, resultado 0,8p.p. abaixo da alta de 6,2% do Ibovespa no mês. No ano o fundo acumula alta de 3,5%, 1p.p. abaixo da alta de 4,5% do Ibovespa, enquanto nos últimos 12 meses o fundo acumula queda de 19,2%, 11,3p.p. abaixo do Ibovespa. Nos últimos 36 meses, o Montecristo acumula alta de 24,1%, 15,8p.p. acima da alta de 8,3% do Ibovespa.

Em agosto os destaques positivos do portfólio foram as ações da Blau (+13,4%), Hidrovias do Brasil (+8,5%) e Grendene (+7,6%), todas acima do retorno do Ibovespa no período (um novo ativo do fundo, que divulgaremos em breve, também teve contribuição expressiva). Apenas Omega (-8,7%) e Ambipar (-1,4%) apresentaram queda no mês.

Perspectivas para o mês de setembro:

Agosto foi o mês em que a corrida eleitoral entrou, definitivamente, na narrativa e nos cenários dos próximos anos. No entanto, os bancos centrais continuam no centro do palco da economia global, em particular, o Fed e o ECB, com linguagens mais duras mostrando aos mercados que o combate à inflação é o principal item na agenda.

No final do segundo semestre, com a melhora de alguns indicadores de inflação, alívio das filas de cargas nos portos chineses e americanos, alguns analistas começaram a tentar antever uma luz no fim do túnel para a guerra dos Bancos Centrais desenvolvidos.



O mercado chegou a precificar que o ciclo de política monetária do Fed se encerraria em torno de 3,5%, com a autarquia já reduzindo o ritmo de aumento de 0,75 p.p. para 0,50 p.p. já em setembro. O mesmo ocorreria na Europa com o ECB sendo taxado de um BC sendo mais dove.

Ao longo de julho e, especialmente agosto, essa percepção virou com dados muito sólidos do mercado de trabalho nos EUA, além de um gradualismo maior de redução da inflação nas duas principais economias do ocidente. No caso europeu, por muito tempo, a narrativa era de uma inflação alta derivada dos preços de energia. Mas, quando se olha o núcleo da inflação e as expectativas, vê-se que o problema é bem mais enraizado e mereceria uma atuação mais agressiva por parte do ECB.

Resultado é que os dois BCs, Fed e ECB, redirecionando o mercado para uma atuação mais dura não só em setembro (ambos com precificações ao redor de 70% de chances de altas de 0,75 p.p. em setembro) como na taxa terminal. O Fed, em particular, se estima hoje uma fed fund no final do ciclo ao redor de 3,9%, o que hoje está mais condizente com a visão que temos na Quantitas. O risco claramente continua sendo da necessidade do Fed dar mais, e não menos, juros do que esses quase 4% precificados.

A Europa, por sua vez, entra em terreno ainda mais perigoso, pois além da batalha contra a inflação, ainda se defronta com o risco energético, derivado da Guerra Rússia-Ucrânia. O G7 quer criar sanções ao petróleo Russo, colocando um teto ao óleo que vem de lá, e a Rússia, implicitamente ameaça o continente, e a Alemanha em particular, com cortes de fornecimento de gás natural, o que atingiria fortemente a atividade no bloco. O ECB, portanto, se vê obrigado a subir os juros com uma variável na mesa que pode se desenvolver de maneira não linear e criar um colapso na região. A boa notícia é que os desenvolvimentos na área, que vimos ao longo de agosto, mostram uma região com um nível de estoque e, portanto, dependência, do fluxo de energia russa menor do que há alguns meses.

No Brasil, a eleição finalmente entrou mais como variável relevante para os cenários econômicos dos próximos anos. E duas conclusões são inevitáveis quando se observam os dados que chegam das inúmeras pesquisas: (i) Bolsonaro reduziu a diferença que tinha para o Lula em cerca de 3 p.p. ao longo de agosto; (ii) a redução ainda não é suficiente para colocar Bolsonaro com a mesma chance de vitória de Lula. Assim, continuamos acreditando que Lula tem mais probabilidade de vencer. Primeiro porque está à frente em cerca de 7 p.p. faltando um mês para a eleição, segundo porque a vantagem sobre Bolsonaro nas pesquisas de 2º turno é muito estável, e mais homogênea entre as pesquisas, cerca de 13-15 p.p.



Terceiro porque a rejeição à Bolsonaro segue acima de Lula, por fim, porque o “ótimo+bom” nas pesquisas de satisfação do governo seguem abaixo de 40%, que é um patamar que a literatura política considera mínimo para dar ao incumbente igualdade de condições nas eleições.

É claro que alguns fatores mantêm a esperança de virada do Bolsonaro. Em primeiro lugar, e mais importante, a velocidade de melhora do mercado de trabalho, com desemprego chegando a patamar de 9%. Segundo com a queda forçada do combustível e, por fim, com algum impacto, mesmo que marginal, do aumento do Auxílio Brasil. Por isso, não dá para descartar Bolsonaro e este se mantém com cerca de 35% de chances de vencer as eleições.

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



Quasar

Quasar Advantage:

Sobre a performance do fundo, as debêntures seguem, em sua maioria, com performances acima do CDI dado os fechamentos marginais de spread somado ao alto carregamento, com destaque para Grupo SBF e Tenda, do lado negativo tivemos as debêntures da Coelba. Nas letras financeiras tivemos mais um mês positivo, com um desempenho acima do CDI dos ativos, destaque para perpétua do BTG. Dessa forma o fundo teve um retorno de 1,28% no mês frente ao CDI de 1,17%. Resumindo, as debêntures contribuíram com 0,63%, as LFs 0,23%, já os FIDCs contribuíram com 0,11%. O caixa contribuiu com 0,36% e os custos com -0,04%.

Quasar Advantage Plus:

Sobre a performance do fundo, as debêntures seguem, em sua maioria, com performances acima do CDI dado os fechamentos marginais de spread somado ao alto carregamento, com destaque para SBF, Trisul 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 perpétua de ABC e BTG. Dessa forma o fundo teve um retorno de 1,30% no mês frente ao CDI de 1,17%. Resumindo, as debêntures em CDI contribuíram com 0,68% e as IPCAs com 0,004%, as LFs 0,30%, já os FIDCs contribuíram com 0,16%. O caixa contribuiu com 0,21% e os custos com -0,06%.

Quasar Debentures Incentivadas:

Com relação a performance do fundo, vimos os spreads dos ativos aumentarem marginalmente, mesmo assim o carregamento dos ativos apresentou um bom desempenho. Vimos uma queda na curva de juros reais mais intensa que o movimento de queda nas taxas dos ativos, impactando marginalmente a rentabilidade do fundo. Destaque positivo para Eneva que teve fechamento de spread e negativo para AES Tiete Renováveis. No mês o fundo rendeu 0,95% contra um CDI de 1,17%, sendo que as debêntures contribuíram com 0,66% e o hedge somou 0,29%, o caixa somou 0,12% e o custos -0,11%.



Quasar Latam Bonds BRL:

O portfólio de bonds apresentou um retorno positivo no mês, mesmo com os índices de bonds de países emergentes fechando com resultado negativo, nosso fechamento mensal positivo é resultado de nossa estratégia de escolha de empresas com excelente rating de crédito com duration adequada ao cenário macroeconômico atual para evitar perdas com possíveis aberturas dos juros americanos, como ocorreu no mês de agosto. A performance positiva pode ser atribuída principalmente aos papéis brasileiros e da República Dominicana.

Quasar Emerging Markets High Yield USD:

O portfólio de bonds apresentou um retorno positivo no mês, mesmo com os índices de bonds de países emergentes fechando com resultado negativo, nosso fechamento mensal positivo é resultado de nossa estratégia de escolha de empresas com excelente rating de crédito com duration adequada ao cenário macroeconômico atual para evitar perdas com possíveis aberturas dos juros americanos, como ocorreu no mês de agosto. A performance positiva pode ser atribuída principalmente aos papéis brasileiros e da República Dominicana, também tivemos apreciação do dólar frente ao real no mês.

Quasar Tropos FIA:

O fundo encerrou o mês com uma valorização de 6,14% contra 6,16% do Ibovespa, sendo as principais contribuições em Bancos, Energia e Consumo Básico.

Perspectivas para o mês de setembro:

Quasar Advantage:

Ao longo do mês aproveitamos para repor caixa vendendo alguns ativos com concentração maior. Assim, terminamos com 30,1% em caixa, enquanto a carteira de crédito aumentou para 69,9%. O carregamento ficou em CDI+1,32% a.a. e uma duration de 1,21 ano. As debêntures foram reduzidas para 45,9% do PL. No primário, mantivemos a disciplina e preferimos ficar de fora das emissões pois não vimos prêmios de risco adequados ao fundo. Já no secundário reduzimos ativos em que o prêmio já está abaixo do justo e com maiores exposições, como por exemplo, Cosan, Vix, Localiza, entre outros. Nas LFs que representam 15,5%, reduzimos a concentração em Sofisa e Paraná. Nos FIDCs, tivemos a última integralização do FIDC Credz e a nova emissão do FIDC Crédito Universitario, assim a participação chegou a 8,4% do PL.



Quasar Advantage Plus:

Com a captação positiva aproveitamos uma parte do caixa para diversificar a carteira com novas emissões e aumentamos exposição no mercado secundário. Assim o caixa ficou em 16,9% do PL e a parcela em crédito ficou em 83,1%. O carrego ficou em CDI+1,76% a.a. e uma duration de 1,66 ano. Nas debêntures, a participação foi diluída para 50,7% do PL. No primário participamos apenas da emissão de cartões do BMG. No secundário aumentamos posição em Unidas, SBF, entre outros nomes, e reduzimos Saneago, Vix entre outros. A parcela em IPCA segue estável em 0,3% do PL. Nas LFs, aumentamos Agibank e nos FIDCs tivemos a última integralização do FIDC Credz e a nova emissão do FIDC Crédito Universitario e aplicamos no FIDC Suppliercard e assim a participação ficou em 20,0% e 12,4% do PL, respectivamente.

Quasar Debentures Incentivadas:

Ao longo do mês o patrimônio se manteve estável, então aproveitamos o mercado secundário para aumentar o caixa do fundo. Dessa forma a exposição em crédito ficou em 88,6% do PL e o caixa em 11,4% do PL, ainda com folga sobre a necessidade de caixa para os resgates programados. Ao longo do mês, reduzimos posições que tínhamos maior exposição com o intuito de rebalancear a carteira, assim vendemos posição de Equatorial Transmissora, Omega Geração, Neoenergia e Energia de São Manuel. O carrego do fundo ficou CDI+0,62% a.a., para uma duration de 4,4 anos, relativamente baixa para esse tipo de ativo. Com essas movimentações o fundo segue bem diversificado e não tem nenhum grupo ou ativo que represente mais de 10% de concentração, sendo que na média a alocação está na faixa de 5% do PL.

Quasar Latam Bonds BRL:

Nós aproveitamos a volatilidade do mercado para melhor o rating médio da carteira com empresas com boas métricas de crédito e reduzimos consideravelmente nossa posição em caixa. Seguimos cautelosos com duration do fundo para evitar sofrer com a abertura do juro americano, como aconteceu em agosto. Além disso, estamos acompanhando de perto as empresas colombianas do setor de petróleo e gás que sofreram desde que o presidente de esquerda Gustavo Petro assumiu a presidência para estudar qualquer oportunidade de investimento dentro desse universo. Também vale ressaltar, que seguimos com um carrego positivo relevante advindo do diferencial de juros americano e brasileiro no hedge cambial.



Quasar Emerging Markets High Yield USD:

Nós aproveitamos a volatilidade do mercado para melhorar o rating médio da carteira com empresas com boas métricas de crédito e reduzimos consideravelmente nossa posição em caixa, entremos em setembro como uma posição maior em Índia e na República Dominicana, mas reduzimos nossas exposições a Colômbia. Seguimos cautelosos com duration do fundo para evitar sofrer com a abertura dos juros americanos, como aconteceu em agosto. Além disso, estamos acompanhando de perto as empresas colombianas do setor de petróleo e gás que sofreram desde que o presidente de esquerda Gustavo Petro assumiu a presidência para estudar qualquer oportunidade de investimento dentro desse universo.

Quasar Tropos FIA:

Novamente o otimismo tem tomado conta do mercado, com os dados da atividade econômica mais positivos e sendo revisados para cima, e o Ibovespa tem-se beneficiado com isso, reforçando a nossa visão do cenário e que ele está se materializando. Porém ainda acreditamos que esse movimento de alta está no começo, com o Ibovespa negociando P/L a 2 desvios padrões abaixo da média de 10 anos, criando uma assimetria muito favorável para investimentos em ações neste momento.

Do outro lado, temos a aproximação das eleições, que parecerem estar caminhando para uma polarização entre dois candidatos, afastando um risco de cauda eleitoral, onde o candidato vencedor, terá que migrar o discurso para o centro se quiser vencer as eleições.

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



RBR Asset Management

No mês de agosto, o mercado de REITs apresentou queda de 5,6% (índice de referência MSCI US REIT (BRL)) devolvendo parte do bom retorno apresentado em julho. Apesar do mercado de REITs demonstrar uma queda de 25,4% no ano, nos últimos 3 meses, vemos o fundo estável entregando 2,8% de retorno no período. No ano, o fundo apresenta performance de -22,6%, superando o benchmark em 275bps. Destrinchando a rentabilidade do ano, pode-se atribuir aproximadamente 12,1% à queda do portfólio e 10,5% à depreciação do dólar frente ao real. Quando analisada a performance dos papéis do fundo no mês, destacamos o desempenho positivo do BRT Apartments que entregou 3,8% de retorno. Por outro lado, o UMH Properties apresentou queda de 14,5%. Entendemos que parte dessa queda se deve pela realização dos ganhos obtidos no mês anterior, porém avaliamos que o REIT possui fundamentos sólidos e bom potencial de upside, logo aproveitamos a queda para aumentar em 2% a posição neste ativo. Ainda mantemos nosso posicionamento dos últimos meses, dando preferência na alocação em ativos que tenham maior capacidade de repassar os custos inflacionários e que tenham menos correlação à ciclos econômicos.

Perspectivas para o mês de setembro:

Para o segundo semestre o portfólio está posicionado em ativos mais resilientes visando um cenário inflacionário e de taxa de juros mais elevada. Reforça-se a isto o tom mais hawkish de combate à inflação adotado pelo Jerome Powell em Jackson Hole ocorrido em agosto. Neste sentido, encerramos ao longo do ano posições mais sensíveis à retração (ie Hotéis, Escritórios e Shopping Malls) e direcionamos a alocação a setores que entendemos ser mais resilientes como manufactured house e self-storage. Seguirão no radar os temas de inflação e juros elevados e acreditamos que ganhará ainda mais importância na montagem do portfólio a preocupação com as dinâmicas locais de oferta e demanda das companhias, que podem começar a afetar os resultados dos REITs a partir do terceiro trimestre de 2022.

RBR Reits US Dolar FIC FIA / RBR Reits US em Reais FIC FIA / RBR High Convictions FIA



Reach Capital

Discurso duro do Jay Powell em Jackson Hole.

Perspectivas para o mês de setembro:

Risco de Desaceleração mundial e Risco eleitoral.

Reach FIA / Reach Total Return FIC FIA



Real Investor

Real Investor FIC FIA BDR Nível I:

O Real Investor FIA BDR Nível I teve uma performance de 8,05% no mês de agosto (versus 6,16% do Ibovespa), o que nos permitiu ultrapassar o índice Ibovespa em 2022, com um alfa acumulado de 3,67%.

Com indicadores macroeconômicos acima do esperado no Brasil, expectativa com o final do ciclo de alta de juros e fluxo comprador estrangeiro, vimos a bolsa brasileira performando melhor que os demais mercados acionários globais.

Os principais destaques foram as contribuições positivas dos setores de bancos e seguradoras (2,4%) e de petróleo (1,4%).

Real Investor FIC FIM:

Em agosto o Real Investor FIM teve uma performance de 3,44%, versus 1,17% do CDI. Contribuíram para o resultado: nossa carteira long apresentar um resultado melhor que a carteira short (composta principalmente pelo Índice Ibovespa) 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 agosto. As operações que contribuíram para este resultado incluem: posição de duplo carregamento (vendida em índice Bovespa e vendida em dólar). Enquanto isso, posições vendidas em S&P e tomadas em taxa de juros americana trouxeram retornos positivos.

Perspectivas para o mês de setembro:

Real Investor FIC FIA BDR Nível I:

Seguimos com caixa reduzido, de aproximadamente 4%, 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 e adicionamos posições vendidas em S&P. Enquanto isso, ativos brasileiros oferecem oportunidades para posições otimistas.

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



Rio Bravo

A política monetária nos EUA seguiu sendo um dos principais temas de agosto. O mercado continuou buscando sinais de que o aperto monetário poderia ser mais brando do que o esperado. O cenário no exterior, também continuou marcado por eventos relacionados à guerra na Ucrânia e à desaceleração da economia chinesa. No Brasil, as eleições passam a ganhar cada vez mais espaço no debate.

O mercado segue preocupado com os efeitos da política monetária americana na economia global. Assim, ao longo do mês, dados que pudessem indicar um ciclo de aperto monetário mais brando do que o esperado, foram bem recebidos. A surpresa negativa do PIB teve impacto positivo no mercado bem como outros dados que apontavam para uma desaceleração da atividade. Mais para o final do mês, a inflação, ainda pressionada, e o mercado de trabalho, que se manteve aquecido, se juntaram a falas duras do Fed com os altos níveis de inflação e diminuíram os ânimos dos investidores. Assim, S&P teve performance negativa no mês.

No cenário internacional, além do aperto monetário americano, os efeitos da guerra ainda seguem em destaque. Enquanto o BCE busca controlar a inflação elevada na Europa, a Rússia corta o fluxo de gás para região, colocando mais pressão sobre os preços da commodity. Além dos impactos inflacionários, o corte de gás natural deve desacelerar a economia europeia, com fábricas já tendo que paralisar suas atividades. Sem perspectivas de resolução do conflito na Ucrânia, a Europa deve caminhar para o inverno, quando a demanda é maior, com a oferta de gás consideravelmente reduzida.

Somando-se a essas questões, a China segue uma preocupação. Desde julho, um dos pilares da economia chinesa, o mercado imobiliário tem sido fragilizado por calotes de compradores insatisfeitos com os atrasos nas entregas dos imóveis, além da dificuldade recente do setor em conseguir crédito, especialmente no mercado externo. Assim, se mantiveram em destaque as preocupações com o desempenho da economia chinesa, que além de sofrer os custos da política de Zero Covid, ainda em prática, também terá de lidar com a desaceleração de um de seus principais setores.

No Brasil, o mês de agosto foi marcado pelo início oficial da campanha eleitoral. Na medida que as eleições se aproximam, o tema deve ganhar mais força. Mesmo assim, em comparação com os eventos eleitorais anteriores do país, essas eleições têm trazido pouca volatilidade aos mercados, especialmente pela estabilidade que mostram as pesquisas, com o eleitorado dividido



entre os dois candidatos e pela omissão de propostas fiscais, que deverão ser deixadas para depois das eleições.

Agosto também foi marcado pelos efeitos deflacionários da política fiscal. Mesmo com o alívio de curto prazo, a composição da inflação segue negativa. A melhora vista no mês, ficou focada em itens afetados pela redução de impostos, enquanto medidas subjacentes ainda seguem pressionadas.

Do lado fiscal, as notícias seguem positivas, com a arrecadação federal ainda tendo resultados bastante positivos. A arrecadação por sua vez, é positivamente impactada pela inflação e pela atividade, que deu mais sinais positivos em agosto. O PIB do segundo trimestre, recentemente publicado, surpreendeu positivamente não só pela magnitude, mas também por trazer um qualitativo robusto, apontando para uma atividade ainda forte. O resultado fez com que nossas projeções para a atividade fossem reajustadas, atingindo 2,7% ante 2% previstos anteriormente.

Ao contrário do ambiente externo, o alívio da inflação, a atividade resiliente e um ambiente fiscal menos ruidoso, com a diminuição da atividade parlamentar, permitiram que o mercado brasileiro tivesse um desempenho positivo, com alta da bolsa e fechamento das curvas de juros.

Perspectivas para o mês de setembro:

A expectativa para setembro ficará bastante voltada para a política monetária, tanto nos EUA quanto no Brasil. Por lá, não há muitas dúvidas de que veremos mais altas na taxa de juros da principal economia do mundo. O que o mercado ainda fica em dúvida é o ritmo da próxima alta. Não há consenso se ela seguirá o ritmo das elevações anteriores, de 75bps, ou se o ritmo diminuirá, voltando a 50bps.

No cenário doméstico, o mercado espera confirmação de que o ciclo da alta de juros acabou. Nas nossas projeções, entretanto, ainda esperamos mais uma alta residual, levando a Selic a 14%. A inflação pressionada e as expectativas ainda elevadas para 2023 e 24, embasam as nossas expectativas. Caso o ciclo já tenha se encerrado, com uma Selic terminal de 13,75%, o mercado espera sinais a respeito do tempo em que ela se manterá nesse patamar.

A respeito da inflação, ainda devemos ver efeitos da política fiscal sobre os preços, mas em menor magnitude do que foi visto anteriormente. Esperamos mais uma deflação para os dados de agosto e uma inflação próxima a estabilidade em setembro. A atividade deve seguir resiliente, com o mercado de trabalho e os impulsos fiscais vindos da extensão dos benefícios sociais contribuindo para uma desaceleração mais lenta do que o esperado. No Brasil, também devemos ver o cenário eleitoral ganhando força.



Acreditamos também que, na medida que nos aproximamos das eleições as pesquisas apontarão para um ambiente mais competitivo entre os primeiros dois colocados nas pesquisas.

Quanto aos demais riscos do cenário externo, imaginamos que eles devem prosseguir em setembro. É improvável que a guerra na Ucrânia termine e que as questões expostas a respeito da China sejam solucionadas.

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



RPS Capital

Correção nos juros.

Perspectivas para o mês de setembro:

Bolsonaro deve tentar implementar mais medidas para dinamizar ainda mais sua melhora nas pesquisas.

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



Safari Capital

O discurso do presidente do FED, no simpósio de Jackson Hole (EUA) foi o fator mais importante de agosto, e marcou quedas mais acentuadas do S&P (corroborando nossa tese de que julho foi um rally de alívio no S&P). A queda da inflação é o fator determinante para que o FED pare de elevar os juros; o aumento nas taxas de desemprego é um dos fatores que levará à queda na inflação de serviços, que continua elevada nos EUA. A Europa continua com sérios problemas de inflação, agravados pela falta de gás (e incrível aumento no preço do combustível); na China os problemas do mercado de habitação continuam atrapalhando o crescimento do PIB, assim como a política de Covid zero.

O Safari subiu 8,80% no mês, com contribuições relevantes do varejo (5,8% na cota), incorporadoras de imóveis (2,2%), locadoras de veículos leves e pesados (1,0%) e saúde (0,8%). O hedge doméstico gerou perdas de 0,7% do PL. No período o Ibovespa subiu 6,16%.

O juro real continua extremamente elevado no Brasil, ou seja, leituras positivas de inflação farão com que os juros futuros caiam ainda mais, gerando interesse pelos ativos de risco, em especial aqueles com fluxo de caixa mais distribuído no tempo. Quedas adicionais – desde que suaves – no S&P não deverão afetar o mercado doméstico.

Perspectivas para o mês de setembro:

Conforme comentamos no mês passado, terminamos a redução das posições em commodities, hoje irrelevantes em nosso portfólio. O varejo hoje responde por 47% das posições (quase metade no varejo alimentar/atacarejo), as incorporadoras atingiram 22%, as locadoras se mantiveram em 15,7% e as utilities foram reduzidas a 11%. Mantivemos hedges no índice futuro e S&P e montamos estrutura vendida em opções de Ibovespa.

Nossa exposição líquida é da ordem de 83% e a bruta de 172%.

Safari 30 FIC FIM II / Safari II FIC FIM



Schroders

Após um período de recuperação vista durante o mês de julho, o mês de agosto foi marcado por uma reversão deste movimento. Todavia, o Ibovespa foi na contramão das principais bolsas de valores do mundo e encerrou o mês de agosto com uma apreciação de 6,16% contra uma queda de 4,2%, 4% e 5,3% do S&P500, do Dow Jones, e do Stoxx 600, respectivamente.

Durante o mês de agosto tivemos o simpósio de Jackson Hole, onde os principais banqueiros centrais do mundo se reuniram para discutir os rumos da política monetária. Jerome Powell, do Federal Reserve, fez um breve discurso afirmando que o banco central dos Estados Unidos está comprometido a trazer a inflação de volta a meta de 2% ao ano e que o Fed Funds rate de 2% a 2,5%, somado a um mercado de trabalho ainda muito forte, não parece ser o patamar ideal para interromper o aperto monetário, o que fez o mercado esperar um novo aumento de 0,75% na taxa de juros americana na próxima reunião do FOMC.

No Brasil, os dados econômicos mostraram deflação tanto em julho quanto nos primeiros 15 dias de agosto.

O Schroder Core Plus FIC FIA fechou o mês com performance positiva em 5,46%, acumulado em 2022 de 9,54%, em 12 meses -5,98% e em 24 meses 10,77%.

O Schroder Best Ideas FIA fechou o mês com performance positiva em 6,42%, acumulado em 2022 de 13,86%, em 12 meses -1,46% e em 24 meses 13,01%.

O Schroder Estratégias Globais Retorno Absoluto IE FIM fechou o mês com performance positiva em 0,39%, acumulado em 2022 de 2,15%, em 12 meses 3,15%, em 24 meses 12,72%.

O Schroder Tech Equity Long & Short FIC FIM IE fechou o mês com performance negativa de -1,02%, acumulado em 2022 de -4,91%, em 12 meses -7,76%, em 24 meses -2,39% e desde o início de 7,88%.

O Schroder Sustentabilidade Ações Globais FIC FIA IE fechou o mês com performance negativa em -3,57%, acumulado em 2022 de -24,54%, em 12 meses -18,25% e em 24 meses 5,17%.



Perspectivas para o mês de setembro:

Os bons resultados dos indicadores econômicos e o desempenho do mercado de trabalho, em conjunto com outras medidas como o corte de impostos (incluindo energia elétrica, combustível e telecomunicações) e o aumento do gasto social (e.g. Auxílio Brasil e voucher para caminhoneiros), provavelmente vão sustentar o crescimento econômico nos próximos meses. O PIB está crescendo acima do esperado, provavelmente teremos revisões para cima na expectativa de PIB para 2022, e a queda da inflação contribuiu para o fechamento de quase 70 bps na taxa de juros brasileira de 10 anos em comparação ao final de julho.

Enquanto isso, no campo político as eleições passam a ganhar cada vez mais relevância, e, neste sentido, temos visto uma redução gradual da diferença entre os dois principais candidatos, o que deve resultar numa disputa bem acirrada e que só deve ser resolvida no segundo turno.

Schroder Tech Equity Long & Short FIC FIM IE



Set Investimentos

Em agosto o Índice da Bolsa Brasileira apresentou uma alta de +6,16%.

O fundo Set FIA teve valorização de +7,32%.

Os destaques positivos da carteira do fundo foram as ações da Unipar, com alta de +23,0%, Eternit, com alta de +16,3% e Banco ABC, com alta de +12,5%.

Perspectivas para o mês de setembro:

Continuamos otimistas com o cenário de longo prazo.

Mantemos nossa alocação próxima a 97% 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

No mês de agosto, tivemos um alívio para os chamados ativos de risco. O Ibovespa teve alta de 6,55% no mês, fechando nos 109.523 pontos. Acreditávamos que a queda do mercado no 1S22, de uma forma geral, tinha sido exagerada e em alguns casos pouco racionais porque foram potencializadas pelos fortes resgates que os fundos de ações têm sofrido no Brasil. Assim, enxergávamos várias oportunidades mesmo com o cenário adverso que tem assustado os investidores, porém, oportunidades bem selecionadas. O mês de agosto foi o último mês da temporada de divulgação de resultados 2T22. A temporada de resultados mostrou que muitas empresas estão conseguindo apresentar retorno sobre o capital investido adequado. Estávamos mais otimistas que a média do mercado em relação a posicionamento em renda variável, o que nos levou ao fim de julho a ficar com grande exposição à bolsa, o que além do stock picking, ajudou a SFA ter uma superior ao do Ibovespa no mês.

Perspectivas para o mês de setembro:

Muitas das incertezas que pesaram sobre o primeiro semestre poderão em algum momento trazer maior volatilidade ao mercado ao longo do segundo semestre de 2022. Temos a eleição presidencial em outubro que achamos que é um evento em que muitos investidores estão esperando um desfecho para se posicionarem em renda variável, independente do candidato que será eleito. Entre outros fatores, a política monetária e menores preços de energia podem 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. Porém, do lado internacional, o último dia do mês de agosto terminou em tom negativo, com as falas do presidente do FED no evento Jackson Hole. O FED assumiu o compromisso de combater a inflação, mesmo com uma eventual recessão que a alta de juros possa causar. A alta de agosto reduziu a assimetria de valor, embora consigamos enxergar ainda muitas oportunidades do mercado subvalorizadas em relação ao valor intrínseco, a SFA aproveitou a alta para reduzir algumas posições de forma tática e poder otimizar o portfólio em busca de oportunidades, no caso de a bolsa apresentar uma maior volatilidade, principalmente pela alta de juros americanos. Deixamos claro, que um posicionamento tático mais leve, não significa pessimismo, e, sim uma otimização de performance, reforçamos a nossa filosofia de ficar posicionado nas empresas que possuem bons fundamentos independente do ciclo.

SFA FIC FIA BDR Nível I



SFI Investimentos

No mês de agosto o dólar encerrou com alta de 0,5% atingindo o preço de R\$ 5,20, enquanto o Ibovespa desvalorizou 0,82%. O indicador prévio de inflação, IPCA-15, indicou alta de 0,73% dos preços ao consumidor, acumulando alta de 9,6% em 12 meses, o qual teve o grupo de despesas com transportes e habitação apresentando queda no mês, enquanto as outras categorias apresentaram estabilidade ou pequena alta. As taxas dos contratos de juros DI para um dia caíram para os vencimentos de médio e longo prazo, com a curva de retornos se inclinando de forma invertida ainda mais que no mês passado.

O IPCA-15 registrou no mês o seu menor número desde novembro de 1991 com queda de 0,73% após a queda dos preços de combustíveis e energia elétrica, contudo, alimentos, saúde e despesas pessoais continuaram subindo.

No começo do mês o Banco Central decidiu elevar a taxa básica de juros na economia para 13,75% a.a. por entender ser necessário continuar o aumento do juro frente a incerteza do cenário e, balanço de riscos ainda com incerteza para a inflação no futuro. Sendo a medida necessária para manter o objetivo de convergir a inflação para sua meta no longo prazo, assim como assegurar a estabilidade de preços e fomento do pleno emprego.

Em ata, o comitê reconhece que o ambiente externo ainda é desafiador no combate à inflação apesar de apresentar uma inicial melhora na normalização da cadeia de suprimentos, a qual ainda está em processo de recuperação. Com isso, tanto os Bancos Centrais de países desenvolvidos quanto os de países emergentes têm adotado medidas para enxugar a quantidade de dinheiro na economia como reação ao avanço da inflação.

Em sua avaliação, a economia doméstica ainda não apresenta os efeitos da política de aumento dos juros, o qual possui longa defasagem sobre a inflação corrente. Por outro lado, as medidas de aumento do consumo como a diminuição da carga tributária e distribuição de renda à população dificultam a correta avaliação da situação da economia e os impactos da implementação da recente política monetária em seu objetivo de diminuir a inflação.

No Relatório Focus, as projeções para o crescimento do PIB tem sido cada vez mais otimistas com a mediana das expectativas já acima de 2% para o ano corrente, atingindo uma sequência de 9 altas consecutivas, enquanto a perspectiva de crescimento para o próximo ano tem se mostrado baixa, mas estável.



Assim como no Brasil, a economia americana também apresentou queda da inflação no mês de julho, em grande parte devido ao declínio de preços de energia e gasolina segundo o Bureau of Labor Statistics.

No mês de agosto 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 1,23%, acumulando neste mês rentabilidade de 105,1% do CDI.

Perspectivas para o mês de setembro:

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. No qual vemos 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. 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 entramos na reta final do período eleitoral com o primeiro turno das eleições no começo de outubro. Os contratos futuros de juros DI ainda mantiveram tendência de alta principalmente nos vencimentos médio de longos e o prêmio de risco continua favorecendo a 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.

SFI Artemis FIRF CP



Sharp Capital

O mercado acionário local teve mais um mês de recuperação de preços. Desta vez, o desempenho foi diferente do mercado americano, que apresentou queda moderada. A recuperação local veio num ambiente em que os dados macroeconômicos têm indicado um ambiente melhor do que o esperado, com atividade mais forte e inflação dando sinais de arrefecimento. Tal ambiente se manifestou nos resultados de algumas companhias domésticas, que apresentaram taxas de crescimento vigorosas e margens saudáveis. Apesar de termos algumas ações que apresentaram bom desempenho no período, no portfolio como um todo o desempenho foi abaixo do mercado, dado o viés relativamente defensivo, notadamente com importantes investimentos no setor elétrico.

Perspectivas para o mês de setembro:

O foco atual, a nível de cenário, tem sido distinguir o que é uma recuperação estrutural e o que é efeito das medidas populistas às vésperas das eleições. Seguimos com investimentos que, na nossa visão, têm dinâmicas próprias para justificarem seus preços de mercado e potencial de expansão.

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



Sterna Capital

No cenário externo, a batalha contra a inflação continua produzindo muita volatilidade nos mercados globais. Como alertamos em nossa carta mensal de julho, a recessão já está batendo à porta, mas a inflação permanece alta, e portanto o aperto monetário nos países desenvolvidos ainda não acabou.

A divulgação de vários indicadores confirmando a desaceleração econômica nos Estados Unidos – sobretudo no mercado imobiliário, bastante sensível a flutuações nas taxas de juros – levou o mercado a precificar um aperto monetário mais suave por parte do Fed. Paradoxalmente, a queda nas taxas de juros de mercado e recuperação das bolsas de valores até meados de agosto levou a um relaxamento das condições financeiras que compensou parcialmente o aperto monetário do Fed.

O Fed reagiu endurecendo sua retórica. Em seu discurso na tradicional conferência de bancos centrais de Jackson Hole, o presidente do Fed Jay Powell reforçou o tom “hawkish” de outros dirigentes do banco central americano ao alertar para o risco de uma espiral inflacionária semelhante ao que foi observado durante a década de 70, quando a percepção disseminada de que a inflação havia atingido um patamar permanentemente mais elevado produzia mais inflação, num processo pernicioso que só foi interrompido pelo agressivo arrocho monetário implementado por Paul Volcker, que elevou a taxa Fed Funds a 20%.

Powell – que até o ano passado via o surto inflacionário como um fenômeno essencialmente temporário – deixou claro que o Fed espera que a economia americana desacelere para que seja possível trazer a inflação de volta à meta, sugerindo que o ciclo de aperto está longe do fim e que o cenário de “soft landing” projetado pelo mercado até pouco tempo atrás dificilmente materializar-se-á.

O cenário econômico dos países europeus não é mais encorajador. O continente continua sofrendo com as restrições impostas ao fornecimento de combustíveis pela Rússia e os números de inflação continuam surpreendendo negativamente. Da mesma forma que seus colegas americanos, dirigentes do Banco Central Europeu elevaram o tom “hawkish” de seus comentários, sinalizando um possível aumento de juros de 75 pontos base em sua próxima reunião de política monetária.



Perspectivas para o mês de setembro:

No Brasil, acreditamos que a ansiedade do mercado tende a crescer à medida que se aproxima a eleição presidencial. A questão fundamental, do ponto de vista macroeconômico, é saber como o futuro governo lidará com a clara tendência de deterioração das contas públicas. É verdade que os resultados fiscais obtidos esse ano têm sido excelentes (o superávit primário acumulado em 12 meses atingiu 2,5% do PIB em julho) e mesmo esperando uma deterioração nos próximos meses, ainda assim projetamos um superávit de 0,7% do PIB esse ano. As contas do governo beneficiaram-se não apenas da alta inflação e da alta de preços de commodities, mas também da surpreendente recuperação econômica.

Entretanto, as perspectivas para 2023 não são nada auspiciosas. A campanha para a reeleição do Presidente Jair Bolsonaro deixará uma herança fiscal bastante pesada para o ano que vem, incluindo o Auxílio-Brasil de R\$600 por mês, a desoneração de tributos federais, a possível compensação aos estados pela redução de seus impostos e a expectativa de reajuste dos salários dos servidores públicos, num ambiente econômico provavelmente mais desafiador de crescimento e inflação mais baixos.

Tanto o atual governo como a oposição terão dificuldade em reverter essas benesses. Vale lembrar, por exemplo, as recentes declarações do ex-Presidente Lula prometendo um possível reforço no Auxílio-Brasil/Bolsa-Família e “churrasquinho, picanha e cerveja” para a população.

Evidentemente, a retórica de campanha eleitoral é uma coisa e a realidade imposta pelas restrições orçamentárias do governo é outra. Porém, é inegável que o teto de gastos teve sua credibilidade seriamente abalada e o próximo governo terá que propor uma nova âncora fiscal que garanta a solvência do setor público a longo prazo se quiser criar condições favoráveis à redução da taxa de juros.

Assim, ainda é bastante difícil prever o que o governo fará para evitar frustrar os eleitores, manter um bom relacionamento com o Congresso Nacional, garantir condições de governabilidade e, ao mesmo tempo, assegurar a volta de um superávit primário estrutural que seja suficiente para estabilizar a razão dívida pública/PIB ao longo do tempo.



Embora o desafio seja enorme, uma surpresa positiva no âmbito da política fiscal poderia ter um efeito considerável sobre os preços de ativos brasileiros, uma vez que o país se encontra em posição relativamente favorável vis-à-vis outros mercados emergentes. Embora o Brasil tenha sido um dos primeiros a iniciar o processo de aperto monetário, os números de atividade econômica continuam surpreendendo positivamente, como demonstra o crescimento de 1,2% t/t observado no segundo trimestre do ano. Esse desempenho favorável pode ser explicado pela normalização pós-pandemia, pela expansão fiscal e pelo aumento nos preços de commodities. O déficit em conta corrente está em ascensão, mas continua em patamar seguramente administrável. Além disso, países que outrora competiam com o Brasil por investimentos, como Rússia e Turquia, estão agora praticamente fora do radar dos investidores estrangeiros.

Acreditamos que o ciclo de aperto monetário tenha se encerrado, uma vez que o Banco Central indicou que descontará um possível repique inflacionário no primeiro trimestre de 2023 e sinalizou que o atual nível de juros é compatível com a convergência da inflação “para o redor da meta no horizonte relevante.” Todavia, mesmo partindo do pressuposto de que o próximo governo adotará uma política fiscal sustentável, não acreditamos que um ciclo de corte de juros possa ser iniciado antes do segundo semestre de 2023. A inflação de 6,5% que projetamos para esse ano ainda é muito maior que as metas de 3,25% para 2023 e 3,00% para 2024, a inércia inflacionária ainda é elevada, e não nos parece que o atual nível de demanda agregada seja compatível com essas metas de inflação tão baixas. Portanto, a política monetária terá que desacelerar a economia.

Além disso, não sabemos quais medidas que foram tomadas para reduzir a inflação durante o ano eleitoral serão revertidas no ano que vem, e seu potencial efeitos inflacionários diretos e secundários. E, naturalmente, a administração da política monetária ficará ainda mais complexa caso o governo não aponte para um caminho de consolidação fiscal a partir do ano que vem.

Sterna Total Return FIC FIM



Studio Investimentos

Agosto foi o segundo mês consecutivo de melhora nos preços dos ativos de risco no Brasil. Essa melhora veio em linha com os números mostrando uma economia mais forte com a impressão de que a inflação já chegou a seu pico. Isso destravou, momentaneamente, o desempenho da bolsa local. A dificuldade continua sendo no exterior, com a preocupação com o tamanho da possível recessão na economia americana, além da sensação de que a situação na China é mais complicada do que se imagina e o risco de instabilidade nos preços das commodities. Aproveitamos o momento para fazer pequenos ajustes nas carteiras, preferindo os ativos ligados ao setor de Energia Elétrica, que permanecem com valuations muito interessantes e desempenho operacional estável.

Perspectivas para o mês de setembro:

Para o Studio 15 e 30, as principais contribuições foram Hapvida, SmartFit e Soma, com um hedge em Ibovespa, XP e Equatorial consumindo parte do resultado. Encerramos o mês com exposição líquida de 89%. Os principais setores de alocação do portfólio são Consumo (25%), Energia Elétrica (25%) e Transporte (15%). As maiores posições do fundo são Equatorial, Localiza, Rumo e XP. A carteira mantém seu perfil de concentração, sendo as 10 maiores exposições 61% do portfólio.

No Studio Institucional, as principais contribuições foram Hapvida, SmartFit e Soma, com um hedge em Ibovespa, XP e Natura consumindo parte do resultado. Encerramos o mês com exposição líquida de 90%. Os principais setores de alocação do portfólio são Consumo (26%), Energia Elétrica (26%) e Transporte (16%). As maiores posições são Equatorial, Localiza, Rumo e XP, com as 10 maiores exposições ocupando 62% do portfólio.

Studio Institucional FIC FIA / Studio 30 FIC FIA / Studio 15 FIC FIA / Studio Absoluto FIC FIM



Suno Asset

No mês de agosto o Índice Ibovespa apresentou performance de +6,55%, puxado principalmente pela alocação de investidores estrangeiros. O valuation atrativo da bolsa brasileira atualmente, negociada a baixos patamares históricos, aliado à sua grande concentração em commodities, que devem surfar um bom desempenho no 2S22, auxiliaram no desempenho positivo. Investidores locais e internacionais seguem monitorando a subida das taxas de inflação e juros nos mercados americano e europeu, que aumentam o custo de oportunidade para o mercado acionário e representam um entrave para o desempenho das ações. No SUNO FIC FIA o desempenho foi de +9,2%, bem acima da bolsa brasileira. Destaque positivo para as posições em GMAT3 (Grupo Mateus), TRIS3 (Trisul) e PETR4 (Petrobrás). Do outro lado, a atribuição negativa se deu principalmente pela posição em BRKM5 (Braskem), que segue com entraves relativos a seu controle.

Perspectivas para o mês de setembro:

Devemos continuar a observar um macro mais desafiador para o mercado acionário esse ano devido principalmente à subida das taxas de juros nos países desenvolvidos, sobretudo nos EUA. O custo de oportunidade se torna maior para ações com os juros mais altos nas maiores economias, o que ocasiona uma correção nos preços das bolsas globais, incluindo a brasileira, que negocia hoje a múltiplos atrativos. Aproveitamos o momento para selecionar companhias com modelos de negócio sustentáveis e bons managements, que negociam a preços atrativos, para iniciarmos posição no fundo, além de incrementar a margem de segurança nos ativos já presentes na carteira. Entendemos que o momento é propício à compra em bolsa ao nível de preços atual, que tende a oferecer no longo prazo as maiores taxas de retorno.

Suno Ações FIC FIA / Suno Lo Ações FIC FIA



Tagus Investimentos

TAGUS TOP CP

O Tagus Top fechou o mês de agosto com retorno de 125,20% do CDI.

Parte disso deveu-se ao ambiente mais benigno para inflação com consequente afrouxamento nas taxas futuras de juros de médio e longo prazo, o que nos favoreceu na carteira de LF's. Porém acreditamos que parte dos spreads um pouco mais favoráveis esteja também relacionada a recente safra de resultados das companhias listadas onde foi possível observar números operacionais bastante saudáveis a despeito de pressões em lucros na última linha em função do peso recente das contas financeiras, a luz das altas da Selic ocorridas ao longo do ano. Efeito esse que deve se amainar na medida em que já está claro para os mercados que o ciclo de aperto da taxa Selic já se dá por encerrado.

TAGUS FUNDAMENTAL FIA

O Tagus Fundamental FIA fechou o mês com retorno de 12,37% versus 6,16% do Ibovespa.

Apesar do mês ter sido difícil para os mercados globais com quedas nas Bolsas americanas e europeias, o Brasil se descolou positivamente na medida em que o quadro eleitoral vai se definindo com ambas as candidaturas, de Lula e Bolsonaro, convergindo mais ao centro, e mitigando com isso maiores temores fiscais dessa passagem. Junte-se a isso um quadro econômico interno claramente mais positivo e a sinalização de encerramento do ciclo de aperto da taxa Selic, observamos reações importantes em Bolsa dos setores mais ligados a atividade doméstica, o que por conseguinte favoreceu nossa carteira. Entre os destaques positivos do mês cabe mencionar os setores bancário e de varejo com resultados acima das expectativas do mercado na recente safra trimestral.

Já entre os destaques negativos do mês ressaltam-se os setores educacional e de construção civil, afetados por balanços e resultados mais fracos na recente safra de resultados, mas que ao nosso ver trouxeram sinais positivos nas linhas operacionais, apesar de terem sido muito penalizados nas linhas financeiras em função de perfil de endividamento de ambos e suas respectivas sensibilidades ao nível atual da taxa Selic.

TAGUS ABSOLUTO FIM

O fundo obteve rentabilidade de 1,17%, equivalente a 100,40% do CDI no período.



Dados divulgados ao longo do mês relativos à inflação de bens e serviços nos EUA fez com que as taxas de juros de 10 anos voltassem a subir, ajustando as expectativas muito otimistas verificadas em julho. Em virtude desse movimento bastante acentuado, optamos por zerar nossa posição em T10, o que proporcionou o maior ganho relativo do fundo. Por outro lado, obtivemos perdas em estratégias relacionadas a long & short de ações, principalmente nas arbitragens tipo PN versus ON. Ganhos foram proporcionados em operações envolvendo derivativos e movimentos pontuais de trading de curto de prazo.

Perspectivas para o mês de setembro:

No Brasil, apesar de a queda da inflação corrente ter sido em grande medida artificial (fruto da redução de impostos), a queda do petróleo nos mercados globais ajudou a intensificar o movimento. Com isso, o BC provavelmente conseguirá encerrar o ciclo de alta da Selic em 13,75%. No campo político, os dois principais candidatos a presidência parecem mais focados no eleitor de centro, o que envia uma mensagem positiva para os investidores, contribuindo também para a melhora do apetite com ativos brasileiros.

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

Távola Capital

Em agosto, a bolsa americana teve um início positivo com o dado de inflação mais fraco. Porém, no fim do mês, com o discurso mais hawk do Powell em Jackson Hole, o movimento foi mais que revertido, fechando em queda de 4%. No mercado local, tivemos o COPOM sinalizando o fim do ciclo de puxada de juros no Brasil e, com isso, os mercados tiveram uma performance positiva no mês. Continuamos achando os preços muito descontados mas reduzimos ligeiramente a exposição líquida do fundo.

Nossa carteira hoje é composta pelos setores Tratamento de Resíduos, Financeiro non-banks, Varejo, Infraestrutura e Saúde. Os destaques positivos foram os setores de Varejo, Tratamento de Resíduos, Financeiro non-banks, Petróleo e Saúde. Não houve destaque negativo.

Perspectivas para o mês de setembro:

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 mais ajustadas nesse patamar, após abrirem 62bps no mês de agosto. Dessa forma, praticamente zeramos nossa alocação tomada. Além disso, após o discurso do Powell em Jackson Hole, o mercado passou a aumentar a probabilidade de um aperto maior nas condições financeiras que provocarão uma recessão. Com isso, o S&P teve uma queda expressiva dos highs no mês. Reduzimos nosso short no S&P de 20% para 15% do fundo.

No cenário local, como havíamos comentado mês passado, o Banco Central sinalizou o fim do ciclo de elevação da taxa de juros.

No mercado acionário doméstico, também como comentamos mês passado, ainda vemos ações bastante descontadas mesmo com operacional surpreendendo acima das expectativas. A sinalização do Banco Central do fim do ciclo de aperto de juros foi bastante positiva para gerar um maior apetite a risco aqui no mercado. Após o movimento forte recente, reduzimos um pouco a exposição líquida do fundo para 65%.

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:

Agosto foi marcado por dois momentos no mercado, mas que terminou com um resultado positivo para nosso fundo (+3,48%). Observamos a continuidade do movimento de recuperação das bolsas americanas e valorização dos ativos de risco. Na segunda semana, a curva americana de juros sofreu uma forte reprecificação, colocando assim uma pausa no rally pró-risco.

Continuamos a acreditar, na necessidade de um aperto de condições financeiras americanas. Posicionamos nosso portfólio combinando posições vendidas em bolsas americanas, tomados em taxas de juros e comprados em USD, o que trouxe uma boa performance no mês.

Tivemos ganhos com posições tomadas em juros no Chile, baseadas na desorganização da economia chilena que ainda exhibe dinâmica inflacionária ruim e elevado déficit em conta corrente. Em moedas o resultado foi levemente negativo, com posições de dólar contra EUR, AUD e GBP.

O book de juros brasileiro se aproveitou do fechamento de taxas e do movimento de flattening. O final do ciclo de alta favorece um viés aplicado nos juros. O fundo também se beneficiou do movimento de alta na bolsa brasileira através de opções em IBOV que foram reduzidas no último vencimento.

Tenax Ações:

O Ibovespa apresentou alta de 6.16% no mês de agosto, voltando ao território positivo no acumulado do ano. Do ponto de vista setorial, os principais destaques ficaram por conta dos setores ligados a economia doméstica (varejo, consumo, companhias aéreas) e companhias estatais.

O mês foi positivo para o Tenax Ações, que teve uma performance de +6,54%, ligeiramente acima do Ibovespa (+6,16%). Os principais destaques de performance ficaram por conta das posições compradas em Grupo Soma, BTG Pactual, Itaú, Assai e Petrobrás.

Desde o início do fundo, o Tenax Ações apresenta resultado de +0,52%, superando o Ibovespa em 3,82%, que fechou o período em queda de 3,20%.

Tenax Total Return:

O Ibovespa apresentou alta de 6.16% no mês de agosto, voltando ao território positivo no acumulado do ano. Do ponto de vista setorial, os principais destaques ficaram por conta dos



setores ligados a economia doméstica (varejo, consumo, companhias aéreas) e companhias estatais.

O mês foi positivo para o Tenax Total Return, que teve uma forte valorização de 5,88%. Os principais destaques de performance ficaram por conta das posições compradas em Grupo Soma, BTG Pactual, Itaú, Assai e Petrobrás.

Desde o início do fundo, o Tenax Total Return apresenta resultado de +7,58%, superando o tanto o seu benchmark, IPCA+ Yield do IMA-B (+6,94%), quanto o Ibovespa (-3,20%).

Perspectivas para o mês de setembro:

Tenax Macro:

Seguimos posicionando nosso portfólio visando a necessidade de um maior aperto de condições financeiras da economia americana. Mantemos as posições vendidas em bolsas americanas, tomados em taxa de juros e comprados em USD.

Tenax Ações:

A despeito de um cenário ainda carregado por incertezas de cunho político e econômico, continuamos com uma visão construtiva para a bolsa brasileira, por entendermos que os níveis de valuation ainda permanecem excessivamente depreciados. Em relação ao posicionamento do fundo, continuamos com o movimento de rotação iniciado no mês de julho, reduzindo a exposição setorial em companhias ligadas a commodities e aumentando a exposição a companhias ligadas aos setores domésticos, especialmente varejo, consumo e saúde.

Tenax Total Return:

A despeito de um cenário ainda carregado por incertezas de cunho político e econômico, continuamos com uma visão construtiva para a bolsa brasileira, por entendermos que os níveis de valuation ainda permanecem excessivamente depreciados. Em relação ao posicionamento do fundo, continuamos com o movimento de rotação iniciado no mês de julho, reduzindo a exposição setorial em companhias ligadas a commodities e aumentando a exposição a companhias ligadas aos setores domésticos, especialmente varejo, consumo e saúde. A aproveitamos a valorização do Ibovespa para reduzir taticamente a exposição líquida do fundo.

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



Trilha Investimentos

No âmbito internacional, percebemos o FED bastante comprometido com a queda da inflação.

Em agosto, o Trilha FIC FIA subiu 3,9%. Desde o início, o fundo acumula um retorno de 8.397,1%, o que equivale um retorno anualizado de 19,1%.

Observando o nosso portfólio, as maiores contribuições do mês foram GMAT, Bradesco e 3R Petroleum, já a com menor desempenho foi a Sanepar.

Perspectivas para o mês de setembro:

A carteira reflete nossa visão positiva para renda variável no médio e longo prazo. Mesmo em um cenário de juros mais altos no Brasil e um período de eleições mais turbulento à frente.

Como visamos investir em empresas bem administradas, rentáveis e que negociam com desconto em relação ao seu preço justo, entendemos este como um momento de oportunidades. O Fundo possui atualmente 15% do seu PL em posições líquidas de caixa, para aquisição de ações de companhias com assimetrias de preço.

Além disso, nosso portfólio é bem diversificado entre setores e empresas. Atualmente, nossas maiores exposições estão nos setores de commodities, consumo e financeiro.

Trilha FIC FIA



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 de serviços e commodities, explorando o setor de comunicações e varejo. O fundo encerrou o mês com um retorno de 7,03% vs 6,16% 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 121% do CDI, acumulando no ano 105% do CDI.

Para o SF2 Tropico Cash, mantivemos a estratégia conservadora, sem nos expor a riscos desnecessários. Diminuímos o prazo médio dos papéis, seguindo o foco de renda fixa. O fundo encerrou o mês com um retorno de 106,8% do CDI, acumulando 104,2% do CDI no ano.

Perspectivas para o mês de setembro:

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, varejo, comunicações e commodities, uma vez que acreditamos serem setores promissores, sempre mantendo o caixa de forma a aproveitar futuras oportunidades.



SF2 Tropic 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



Vêneto Investimentos

O mês de agosto mostrou alta aversão a risco nas bolsas globais, com as principais bolsas americanas caindo mais de 4%. Grande parte do movimento negativo aconteceu após o discurso do Powel (presidente do Banco Central Americano), que foi enfático sobre o combate à inflação, o que levou o mercado a uma forte reação negativa. O discurso ajuda no trabalho do Banco Central de apertar as condições financeiras para combater a inflação de forma permanente. O cenário na economia americana ainda é de muita incerteza, já que mercado de trabalho está bastante resiliente, o que pressiona o core da inflação. Isso deve trazer volatilidade ao longo dos próximos meses para os mercados ao redor do mundo.

Outro movimento que continuou chamando nossa atenção foi a queda das commodities (principalmente metálicas) e de seus ativos subjacentes. Um dos principais fatores é a piora da situação da economia chinesa debilitada pela política de COVID zero e pelas dificuldades de ajustar seu mercado imobiliário. Construtoras chinesas estão apresentando problemas financeiros, o que traz dúvidas sobre a conclusão das obras. Assim, com essas dúvidas em mente, alguns compradores têm parado de pagar seu financiamento imobiliário. Esse cenário vem afetando as commodities metálicas, que são ligadas à economia chinesa.

Por outro lado, esses riscos descritos acima somado ao choque energético que a Europa está passando corroboram para um arrefecimento da atividade global (menor inflação) e talvez um menor ímpeto na condução da política monetária (alta dos juros).

No Brasil, O IPCA15 divulgado durante o mês mostrou uma deflação, sendo os principais responsáveis energia e gasolina. Os núcleos, os serviços e a difusão continuam elevados, trazendo desafios ao Banco Central. A sinalização do BC é de um cenário base em que a Taxa Selic encerra este ciclo de alta em 13,75%. Após um ciclo severo e rápido de alta de juros, uma parada para avaliar os efeitos defasados dessa nova política monetária nos parece prudente. Historicamente, a visibilidade em relação a fim do ciclo de alta e do timing em que este ciclo irá ser finalizado traz um debate de quando será o começo do ciclo de queda de taxas, o que explica grande parte da subida da bolsa neste mês. Por outro lado, o cenário de eleição polarizada nos próximos meses pode trazer volatilidade para os mercados.



No fechamento de agosto tivemos rentabilidade de 5,67% versus 6,16% do nosso benchmark. Os maiores responsáveis para performance no mês foram os setores de Bancos e Transportes. A performance do índice foi ajudada pelo setor bancário, o qual possuem exposição mais acentuada que a nossa carteira. Reduzimos nosso caixa e incluímos as ações da XP, ativo que deve ser fortemente beneficiado pelo movimento de queda de juros, além de vermos um preço atrativo pelo crescimento potencial. Continuamos menos positivos com o setor de commodities, em especial minério de ferro e aço por entender que um provável arrefecimento da atividade econômica global poderá acarretar no menor consumo de commodities metálicas mesmo ciente que as empresas do setor estão negociando a um múltiplo EV/Ebitda e Preço/Lucro bem abaixo das médias dos últimos anos.

Perspectivas para o mês de setembro:

Seguimos confiantes no mercado de petróleo por acreditar que a relação entre oferta e demanda no médio prazo continua apertada. Continuamos com uma visão relativamente positiva com os ativos no Brasil, já que estamos próximos do fim do ciclo de alta de juros, além do crescimento e da situação fiscal estarem melhores que o esperado. Nesse sentido, estamos aumentando exposição a empresas que se beneficiariam desse cenário (domésticas e de crescimento).

Dado esse contexto, recentemente adicionamos XP ao nosso fundo. A XP tem um histórico de entrega impressionante. Em duas décadas conseguiram sair do zero e desenvolver um mercado de varejo de investimentos que sempre foi muito incipiente no Brasil ganhando muita participação de mercado dos grandes bancos e conquistando quase metade do mercado em seu nicho principal, o varejo de alta renda. Depois do IPO em 2019 a XP entregou bem mais que o prometido. Conseguiram multiplicar o lucro por 4x em 2 anos enquanto cresceram a receita a uma taxa maior que 50% ao ano sendo que a promessa da cia era um crescimento de 35% sem ganho tão expressivo de margem. A XP conseguiu entregar esse crescimento mesmo com mercado mais difícil e com grandes ataques realizados pelo BTG à rede de Agentes Autônomos tornando o cenário mais competitivo, mas que já arrefeceu em 2022. Apesar de tudo que entregou, a cia teve uma queda maior que 50% desde o IPO saindo de um múltiplo de 40x preço/lucro para 12x e chegando em um belo ponto de entrada, que não demanda grandes projeções de crescimento. Essa queda ocorreu devido ao aumento da competição, atingimento de grande participação de mercado da XP em seu nicho principal, pressão de venda das ações detidas pelo Itaú, e cenário de baixa das ações com juros altos que tende a prejudicar captação e algumas linhas de receita.



Achamos que a empresa tem capacidade de continuar crescendo fortemente atacando outros mercados como o de Pessoa Jurídica, Clientes Private, B2C, etc. O próprio mercado de investimentos no Brasil vem crescendo a mais de 10% ao ano a vários anos. Além disso, devem se beneficiar de vendas de outros produtos para os mesmos clientes (cross selling) aumentando muito as receitas de novas verticais como seguros, crédito, previdência e cartões. Apesar do múltiplo atrativo, a empresa continua apresentando uma perspectiva de crescimento de 35% para os próximos anos podendo surpreender bastante o mercado que precifica a empresa hoje como uma empresa sem crescimento forte. Discordamos do mercado nesse ponto, já que a XP demonstrou impressionante capacidade de execução, grandes vantagens competitivas em mercados promissores e novas iniciativas de cross selling que devem maturar. A XP, assim como o BTG, está criando um ecossistema financeiro com muitas aquisições e um portfólio amplo de produtos. A diferença principal é que ela está adentrando o atacado/clientes de ticket maior enquanto o BTG está indo para o varejo. Achamos a missão da XP mais difícil pela maior competitividade do mercado alvo. Fazendo uma análise comparativa continuamos preferindo o BTG, mantendo uma maior posição no portfólio, mas achamos que nesse nível de preço faz sentido adicionar a XP.

Veneto Dynamic FIA BDR Nível I



Ventor Investimentos

No âmbito global, verificamos indicadores do nível de atividade americano mostrando sinais de arrefecimento e notamos uma dinâmica favorável na parte de inflação, onde a estabilização do preço das commodities permitiu que a espiral negativa de preços fosse interrompida. Ainda assim, acreditamos que o trabalho do FED está longe de se encerrar e a manutenção de taxas de juros em patamar restritivo por um tempo considerável seja a melhor estratégia.

A situação europeia segue mais complicada. A crise no setor energético faz com que ela não se beneficie tanto dessa estabilização de outras commodities. O trade-off de política monetária que se impõe ao ECB se mostra bastante ruim, ainda mais quando precisa também endereçar a questão de crédito dos países periféricos.

Vale destacar também a situação chinesa. A economia mostra sinais claros de fraqueza, sendo ainda ressaltados pela política de Covid Zero.

Por aqui, nível de atividade segue positivo e o mercado de trabalho começou a dar sinais de crescimento menos acelerado, ainda que a criação de vagas esteja em patamar bastante forte. Projeções para PIB 22 estão sendo revistas para cima, mas o ganho parece temporário e não atinge o ano de 2023.

Quadro de inflação segue apresentando melhora, tanto do ponto de vista quantitativo quanto qualitativo. Diante disso, entendemos que o BCB encontrará a janela que tanto procura para encerrar o ciclo de alta de juros.

Em termos de atribuição de performance, mês com ótimo desempenho dos fundos. Para os fundos multimercado, destaque positivo para (i) a venda de EUR e GBP, (ii) tomado em juros DM e (iii) venda de equities. Contribuição negativa de apostas ligadas a commodities e utilities e em juros reais, em função da redução, por força de lei, de preços administrados. Para o fundo de ações, destaque positivo para posições compradas nos setores de Energy, Infra e Health, e para a posição vendida em S&P.



Perspectivas para o mês de setembro:

A incerteza quanto ao arcabouço fiscal, no Brasil, segue nos preocupando. Assim, para os fundos multimercado, no mercado de juros local, aumentamos a posição aplicada em juros reais e zeramos 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 e vendida em Bovespa. No offshore, não enxergamos mais assimetrias em posições de juros, razão pela qual zeramos a aposta, e aumentamos a posição vendida na bolsa americana.

Para o fundo de ações, seguimos com portfolio bem diversificado com destaque para o aumento da exposição do setor de Mining na composição da carteira.

**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 agosto foi mais um mês de alta para a Bolsa brasileira. A despeito do cenário eleitoral ainda incerto e dos riscos fiscais que ainda pairam sobre as contas de 2023, o fluxo de investimentos estrangeiros foi forte e propiciou um resultado muito bom para as ações. Essa enxurrada de recursos ocorreu principalmente nos 30 dias entre 18/07 e 18/08, quando o Ibovespa subiu 17,43%, com fluxo estrangeiro positivo de R\$16,4bi. A Petrobras subiu impressionantes 43,5% no mesmo período (mesmo com o petróleo Brent tendo caído nesse ínterim), por conta do seu excelente resultado e dividendos. Os recursos que entraram também foram direcionados para os títulos públicos, que tiveram suas taxas de juros diminuídas nos vencimentos mais longos, e para o câmbio, com o Real se apreciando. Contribuiu para a queda nos juros a ata do Copom, que sinalizou que o aumento de 0,5% na Selic ocorrido em 03/08 pode ter sido o último, e que mudou o horizonte da política monetária para o primeiro trimestre de 2024, demonstrando que a inflação pode ficar acima da meta no ano que vem e o BC está confortável com isso, não necessitando ser mais agressivo nesse momento.

Nesse mês tivemos o começo da corrida eleitoral no Brasil, com as campanhas de televisão se iniciando, as entrevistas aos candidatos no Jornal Nacional, o primeiro debate (que ocorreu na Band TV em 28/08), e os aumentos das promessas de campanha. Visando ganhar eleitores, Bolsonaro disse que dará continuidade a isenção dos impostos federais sobre combustíveis, que reajustará os salários dos funcionários públicos, que corrigirá a tabela do IR e que tornará os R\$600 do Auxílio Brasil permanentes. Assim como ele, o PT também avança nas promessas, com Lula dizendo que isentará o IR para quem ganha até 5 salários-mínimos (prometendo reajustar a tabela todos os anos), que irá também tornar permanente os R\$600 de auxílio, e que criará um benefício de R\$ 150 para cada criança de até seis anos. O orçamento que o governo mandou para o congresso não contempla esses gastos adicionais, mas ambos candidatos já disseram que mudarão as regras fiscais do país caso sejam eleitos. Por conta do cenário de incerteza eleitoral e da rápida subida da bolsa no período, aumentamos o caixa do fundo para 15% ao longo da segunda metade do mês.

No cenário externo a recessão parece mais próxima nos EUA, Inglaterra e União Europeia, além da desaceleração da China. Os dados econômicos estão fracos, apesar da inflação ainda persistente, por isso os bancos centrais desses países tem feito discursos mais fortes sobre altas nos juros. Os únicos dados que permanecem bons são os de emprego nos EUA, porém Jerome Powell, presidente do Fed, alertou no evento de Jackson Hole, no final do mês, que o mercado de trabalho está forte, mas claramente desequilibrado.



No mês, o Vokin GBV Aconcágua fechou com resultado de 5,35%, enquanto o Ibovespa fechou com 6,13%.

Aproveitamos as oscilações recentes do mercado e aumentamos uma das posições que já temos há algum tempo em nosso portfólio: a Itaúsa. A empresa é uma holding criada há 45 anos, que controla o Banco Itaú, um dos principais bancos do Brasil, e principal contribuidor para a geração de resultados da holding, sendo responsável por 85% do resultado neste 2º trimestre de 2022. O Itaú, com 98 anos de história, atua em 18 países, e conta com uma carteira de crédito de R\$ 1,08 trilhão, totalizando R\$ 2,29 trilhões de ativos totais. O Banco vem conseguindo crescer a margem financeira gerencial, dado o mix de carteira e tesouraria adequado ao ciclo monetário, ao mesmo tempo em que outras vertentes importantes do negócio vêm apresentando bom desempenho, como receitas de prestação de serviços, direcionado principalmente pelo negócio de cartões, a Rede, que é o 2º maior player do setor de adquirência. Aliado a isso, o Itaú vem fazendo uma boa gestão nas despesas, o que culmina em um resultado sólido e retorno sobre o patrimônio líquido crescente há cinco trimestres consecutivos. Através da Itaúsa, mantemos exposição (de forma mais barata) a Itaú, que por si só já enxergamos upside. Em Itaúsa enxergamos ainda mais upside, mesmo considerando todas as despesas da holding, tornando, em nossa visão, o desconto entre o valor da holding em relação às participações maior do que o justo. Ao mesmo tempo, a empresa vem diversificando suas fontes de resultado, dadas as participações que tem em Alpargatas (bens de consumo), Dexco (antiga Duratex; construção civil), XP (financeiro, mas que vem reduzindo participação), Aegea (saneamento), Copa Energia, NTS e mais recentemente a aquisição (ainda pendente de aprovação no CADE) da CCR (ambas em infraestrutura), o que pode vir a se tornar importante fonte de resultados/alocação de capital e geração de valor no longo prazo.

Perspectivas para o mês de setembro:

Para o próximo mês, devemos ficar atentos ao cenário eleitoral, monitorando os impactos que a deflação, por conta dos combustíveis, e o aumento do Auxílio Brasil terão nas pesquisas. Importante também será monitorar eventuais novas promessas de campanha que poderão surgir na medida que nos encaminhamos para a reta final do pleito, entendendo os impactos que poderão causar nas contas públicas e no regime fiscal para o ano que vem. A inflação no mundo e os sinais de recessão devem ser analisados para que possamos enxergar seu potencial impacto no Brasil e nas empresas que investimos. Apesar da leve desaceleração da inflação nos EUA em julho, o presidente do Fed, Jerome Powell, reforçou que não será tomada uma postura menos agressiva até a confirmação de melhora no indicador por um período prolongado,



sinalizando que o ciclo de alta dos juros ainda está longe do fim, o que deve seguir pressionando os ativos pelo mundo.

Temos expectativas positivas sobre as empresas da carteira, pois enxergamos um upside agregado superior a 51% em nosso portfólio, considerando os potenciais de valorização individuais ponderados pelas participações na carteira.

Vokin K2 Long Biased FIA / Vokin GBV Aconcagua FIC FIA



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

